

首次减息后的债市部署（一）

美联储终于宣布减息 50 个基点。正如本章节过去不断强调，历史上迫使美联储启动首降，是经济走弱而非通胀下降，预测本次亦不例外，如今一语成谶。过往鲍威尔及其各委员念兹在兹的经济数据为本，加上拾人牙慧的名人与学者，成功把市场焦点引导至铺垫的通胀数据，此刻百口莫辩，亲手断送一己声誉。

参考 6 至 8 月的经济数据，尤其「教育」了市场一整年的通胀导向：按月核心 PCE 持平，按月核心 CPI 更出现反弹，甚至美联储更新自家通胀预测都是持平，其导向逻辑何在？按季 GDP 由首季 1.4 倍升至次季 3%，「金发女孩」加持反而启动减息？无惧通胀重临？还是难于启齿的经济骤降？鲍威尔亦承认应在 7 月就业数据恶化前减息，暗示藉本次减幅追回步伐。令人费解是美联储接收的信息必定较市场更早，但行动却落后于市场预测？更离谱是当失业率攀升时，上季把今明两年预测中位数上调而非下调，如今甩锅又有何用？2022 年时加息步伐落后于通胀率，今次减息又落后于失业率，实在耐人寻味。

位图的预测中位数与当时联邦利率及翌年预测中位数作比较，结果显示由鲍威尔在 2018 年 2 月执掌至今年 9 月共 27 个季度中，预测中位数与当时利率全数出现差距，暗示该委员会的预测全数都未能兑现，平均差距约 0.13%，标准偏差约 0.60%，而预测低于当时利率的机率高见 63%。同样指标套用在上任主席耶伦执掌期间（2014 至 2018 年 2 月），分别是 0.11%、0.21%及 31%。比较下反映本届委员会偏好营造减息憧憬，但以失场告终。标准偏差（与现实落差的波动性）较耶伦时代多约 3 倍，更在利率高峰期间，与联邦利率及与翌年中位数的差距达至近 10 年最严重水平。委员会歇斯底里的状态，对投资者的冲击可见一斑。从商者在颠簸的利率路径上如何作出商业决定？经济又如何增长？

今天鲍威尔表示看不到衰退迹象，减息 50 个基点并非「新节奏」云云。贵为全球最重要的央行，连续性失误及急转弯的操作才令投资者心寒，今天再去为其幌子咬文嚼字只是徒然。但更大风险是，未

来经济一旦走弱，通胀却因大幅减息而反弹，滞胀阴霾便不胫而走。参考过去历史，引爆点好大可能在中东战事。

归根究底，飘忽无常的行为来碾压期望，磨灭意志便更容易操控受众，达至赔上美联储声誉于不顾的隐藏目标。多次强调美国总统大选及中美博弈在前，挑战三观甚至超乎想象的事情都有可能发生，过于执着反而蒙蔽心眼，宜穹苍大局来制定投资部署。下期再续。

共勉之。

以上信息由东亚银行首席投资策略师李振豪先生提供

重要声明

本文件由东亚银行有限公司（「东亚银行」）编制，仅供客户参考之用。其内容是根据大众可取得并有理由相信为可靠资料制作而成，惟该等数据源未经独立核证。

此文件中的一切资料只供一般参考用途，有关资料所表达的预测及意见并不构成任何投资的要约或有关要约的招揽、建议、投资意见或保证回报。本文件所表达的信息、预测及意见以截至发布之日期为依据，可予修改而毋须另行通知。有关数据未经香港证券及期货事务监察委员会、香港金融管理局或任何香港监管机构审核。

以上文章只反映作者的观点，并不代表东亚银行立场，东亚银行对本文件内有关资料的准确性及完整性或任何所述的回报并不作出任何代表或保证、陈述或暗示及对有关资料所引致的任何问题及/或损失（不论属侵权或合约或其他方面）概不负责。投资涉及风险，投资产品价格可升亦可跌，甚至变成毫无价值。投资产品之过往业绩并不代表将来表现。阁下在作出任何投资决定前，应详细阅读及了解有关投资产品之销售文件及风险披露声明，并应谨慎考虑阁下的财务情况，投资经验及目标。

投资决定是由阁下自行作出的，但阁下不应投资任何产品，除非中介人于销售该产品时已向阁下解释经考虑阁下的财务情况、投资经验及目标后，该产品是适合阁下的。

本文件是东亚银行的财产，受适用的相关知识产权法保护。未经东亚银行事先书面同意，本文件内的数据之任何部分不允许以任何方式（包括电子、印刷或者现在已知或以后开发的其他媒介）进行复制、传输、出售、散布、出版、广播、传阅、修改、传播或商业开发。