

## 勉強加息只是畫蛇添足

日前公布美國 3 月份通脹數據顯示，連續 9 個下跌並放緩至 5%，低於市場預期的 5.2%，亦是 2021 年 5 月以來最低水平。當中食品及能源價格下降，但佔總 CPI 值近 3 成以上的住房通脹繼續走高，升幅抵消能源成本下降影響。通脹數據乍暖還寒，究竟美息未來走向如何？

美聯儲抵住各方壓力下 3 月仍然加息 25 基點，參考當中點陣圖顯示投票結果以年內最少再加息 25 基點為主，市場大部份預測將在 5 或 6 月出現。筆者早在年初提出透過實質利率的相對性概念，而非名義利率或所謂 2% 通脹目標的絕對性概念，去預測利率走向，數據分析上亦較穩妥及減低資金炒作的噪音。

3 月銀行危機爆發後，美聯儲迅速透過貼現窗工具，向中小型銀行提供大量流動性以防擠提蔓延，但代價是將去年「縮表」努力砍掉一半。頓時增加流動性更有可能導致通脹回升，迫使延後加息週期，同時會抵銷拯救銀行業成效，兩難下造成惡性循環。

經濟學上實質利率反映國民購買力，亦應與實質經濟增長匹配。當前聯邦利率上限為 5%，減去美聯儲利率決策為依歸的 2 月份核心 PCE 為 4.6%，實質利率便是正 0.4%，剛好與美聯儲 3 月公布預測年內經濟增長 0.4% 匹配，暗示未來應該停止加息。就算短期內核心 PCE 反彈，料再加息 25 基點便足夠應付。如以坊間談論較多的美國核心 CPI 為計算指標(3 月份為 5.6%)，結果為負 0.6%。如果再加息 25 基點，只要核心 CPI 下降多 25 點子，實質利率便會接近零，未來勉強加息是否畫蛇添足？再者，如未來經濟進一步放緩，核心 CPI 及 PCE 隨之下降，實質利率自然上升，如水平超過實質經濟增長，流動性過度收緊反而進一步打擊經濟。更甚是當衰退出現時，美聯儲理應減息而非加息，以配合通脹及經濟下滑。未來美聯儲委員再高調討論所謂「未達 2% 通脹目標」又是否多此一舉？

就算銀行危機再度惡化，利率變動影響經濟層面始終太大，亦未能對症下藥。預期美聯儲將堅持透過銀行定期融資計劃定向「放水」，同時加碼每月「縮表」規模以回收額外流動性，減低間接刺激通脹反彈風險。

共勉之。

以上資訊由東亞銀行首席投資策略師李振豪先生提供

\*\*\*\*\*

#### 重要聲明

本文件由東亞銀行有限公司（「東亞銀行」）編製，僅供客戶參考之用。其內容是根據大眾可取得並有理由相信為可靠資料製作而成，惟該等資料來源未經獨立核證。

此文件中的一切資料只供一般參考用途，有關資料所表達的預測及意見並不構成任何投資的要約或有關要約的招攬、建議、投資意見或保證回報。本文件所表達的資訊、預測及意見以截至發佈之日期為依據，可予修改而毋須另行通知。有關資料未經香港證券及期貨事務監察委員會、香港金融管理局或任何香港監管機構審核。

以上文章只反映作者的觀點，並不代表東亞銀行立場，東亞銀行對本文件內有關資料的準確性及完整性或任何所述的回報並不作出任何代表或保證、陳述或暗示及對有關資料所引致的任何問題及/或損失（不論屬侵權或合約或其他方面）概不負責。投資涉及風險，投資產品之價格可升亦可跌，甚至變成毫無價值。投資產品之過往業績並不代表將來表現。閣下在作出任何投資決定前，應詳細閱讀及了解有關投資產品之銷售文件及風險披露聲明，並應謹慎考慮閣下的財務情況，投資經驗及目標。

投資決定是由閣下自行作出的，但閣下不應投資任何產品，除非中介人於銷售該產品時已向閣下解釋經考慮閣下的財務情況、投資經驗及目標後，該產品是適合閣下的。

本文件是東亞銀行的財產，受適用的相關知識產權法保護。未經東亞銀行事先書面同意，本文件內的資料之任何部分不允許以任何方式（包括電子、印刷或者現在已知或以後開發的其他媒介）進行複製、傳輸、出售、散佈、出版、廣播、傳閱、修改、傳播或商業開發。