

## 美息：GDP 數據比 CPI 更為重要

5 月美聯儲議息會議決定維持利率不變，符合市場預期。主席鮑威爾提出 3 項重要訊息：加息並非選項，頓時減輕極端利率風險；其次將把縮表幅度由國債每月 600 億下降至 250 億，MBS 維持每月 350 億，即共每月 700 億美元。每月下降 250 億對市場影響不大，但帶來啟示性作用，至少反映美聯儲為利率及流動性壓力作出反應，而非過去多次會議中利用語言藝術瞞天過海。最後是提出就業的考量，需知道美聯儲政策目標為通脹及就業狀況，今次提出就業的關注，為後市減息帶來點啟示。

美聯儲最新 3 月份的點陣圖預示年內減息 75 點子之際，主席鮑威爾及其委員會近月急忙為市場對減息預期不只降溫，甚至有意滅火。加上各大投行推波助瀾，表示年內應加息至 6% 以上云云。美聯儲朝令夕改並非新鮮事，但各路護航式分析卻令人側目。去年 7 月核心 PCE 及核心 CPI 分別是 4.2 及 4.7% 時決定停止加息，而今年 4 月兩項數據為 2.8 及 3.8% 卻考慮重新加息？分析於理不合。

撇除加息的可能性，減息又如何？參考最新第 1 季 GDP 數據，實際增長由 3.4 降至 1.6%，跌幅超過 5 成。急挫原因主要源於政府支出急降、貿易逆差擴大及工業生產跌至負值。反觀消費項目表現仍然堅挺，當中反映出拜登政府多次利用「豁免學生貸款」及資助多場戰線有關。此舉刺激年青人消費及透過外交政策賺取選票，目標昭然若揭。但後果是嚴重忽視國內商業活動及銀行等的衰退，過於偏袒正好反映在 GDP「腰斬」的結果上。

參考過去 50 年曾出現 6 次大型利率拐點，分析顯示由利率見頂至首次減息期間，GDP 平均下跌約 1.8%，當中有 5 次 GDP 都出現下跌。核心 CPI 平均值卻上升 0.1%，當中只有 3 次出現通縮，反映歷屆首次減息與 CPI 走勢的相關性不高，或暗示 GDP 較 CPI 變化在美聯儲心中佔比更重。

以此分析，如拜登政府堅持偏袒的策略，商業及銀行爆破將拖累 GDP 跌至近 0%，就業問題便會浮現，當時美聯儲更有底氣宣布減息。下次公布第 2 季 GDP 為 7 月下旬，而美聯儲在 7 月 31 日議息，歷史的劇本彷彿再次上演。

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。