

議息後的深層意義

上週美聯儲議息後市場反應冷靜，無論各委員在利率預測上如何再忽悠市場，美債 10 年期孳息仍在 4.3% 以下。陣圖顯示中位數由 4.625 上調至 5.125%，預示減息由 3 次降至 1 次，反映美聯儲終於肯面對現實之餘，當中亦釋出兩大訊息：第一，投票分布較上季更集中，市場利用委員們分歧而炒作孳息波動的可行性下降；第二，投票中「維持不變」有 4 人，決定減息則有 15 人，未來只要搞定 1 至 2 人觀點，本季落實首降機率便會提升，有利短期美元債市表現。

另外，明年利率中位數由 3.875 上升至 4.125%，基於兩年各中位數之差距計算，以 25 點子為基準，明年減息將由 3 次升至 4 次。但兩年減息的總數卻由 6 次下降至 5 次，加上推升了明年中位數，反映整體債市的樂觀氣氛將會收斂，同時亦折射出委員們的兩大重要觀點：明年美國經濟有可能步入衰退，及下屆誰入主白宮都改變不了減息的軌跡。

更長遠的利率目標按季持平，首次席投票人數依次序分別是 2.5 及 3.0%，反映委員會認為在可見的將來，美息都不會重回金融海嘯時零利率水平，對房市及長息債券帶來標誌性啟示。

除了利率預測上落墨，經濟預測亦可見委員們的「心思」，當中核心 PCE 的改變更是畫龍點睛。3 大指標中有 2 項其實已經達標，包括核心 PCE(2.8%)及失業率(4%)。換句話說，未來只要核心 PCE 稍微低過或失業率高過目標，美聯儲將更有底氣宣布首次減息。最後一關是 GDP，7 月 25 日將公布第 2 季 GDP 數值及 8 月 29 日公布其修訂值，兩者只要延續今天跌勢，料美聯儲聲稱以防患未然之策宣布首降的機會頗高。

歸根究底，美聯儲的最基本職責是利用貨幣政策調控通脹及失業率，而失業率實屬經濟走弱的表徵。過去經常透過官媒或國際組織包裝「金髮女孩」云云的美國經濟，多次委曲及罔顧失業率攀升的事實，背後的考量相信較經濟更為重要。

綜合而言，維持預測 9 月將首次降息。如下半年經濟不景，不排除 12 月再減息多 1 次。

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。