

未來美國減息焦點是 GDP 而非 CPI

利率為所有資產定價之本，就算預測甚至吹噓都能令市場波動，尤其利率拐點之時最為敏感，今天各資產價格正是處於這轉捩點之中。

在美聯儲最新 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在 4 月急忙(又再)推翻「昨日的我」，為市場的減息預期不只降溫，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，刺激 10 年期國債收益率升至約 4.8% 水平，各資產尤其衝上雲霄的美國科技股終於肯作出調整。

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。美聯儲多次強調通脹是利率決策因素的重中之重。參考去年 7 月當時核心 PCE 及核心 CPI 分別是 4.2 及 4.7%，而截至今年 4 月兩項數據最新為 2.8 及 3.8%。為何去年核心通脹升至 4 至 5% 便決定停止加息，反而今天只有 2 至 3% 卻考慮重新加息？分析於理不合。明白通脹反彈令人擔心，那是否認為年內核心通脹將反彈至 4 至 5%？有什麼根據？就算如此，又為何需加息 1% 以上？盲測甚至過於極端的分析是投資界常用的套利操作，噪音中投資者更需冷靜分析。

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%，當時美聯儲便有底氣宣布減息。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。