

首次減息後的債市部署（一）

美聯儲終於宣佈減息 50 個基點。正如本章節過去不斷強調，歷史上迫使美聯儲啟動首降，是經濟走弱而非通脹下降，預測本次亦不例外，如今一語成讖。過往鮑威爾及其各委員念茲在茲的經濟數據為本，加上拾人牙慧的名人與學者，成功把市場焦點引導至鋪墊的通脹數據，此刻百口莫辯，親手斷送一己聲譽。

參考 6 至 8 月的經濟數據，尤其「教育」了市場一整年的通脹導向：按月核心 PCE 持平，按月核心 CPI 更出現反彈，甚至美聯儲更新自家通脹預測都是持平，其導向邏輯何在？按季 GDP 由首季 1.4 倍升至次季 3%，「金髮女孩」加持反而啟動減息？無懼通脹重臨？還是難於啟齒的經濟驟降？鮑威爾亦承認應在 7 月就業數據惡化前減息，暗示藉本次減幅追回步伐。令人費解是美聯儲接收的資訊必定較市場更早，但行動卻落後於市場預測？更離譜是當失業率攀升時，上季把今明兩年預測中位數上調而非下調，如今甩鍋又有何用？2022 年時加息步伐落後於通脹率，今次減息又落後於失業率，實在耐人尋味。

點陣圖的預測中位數與當時聯邦利率及翌年預測中位數作比較，結果顯示由鮑威爾在 2018 年 2 月執掌至今年 9 月共 27 個季度中，預測中位數與當時利率全數出現差距，暗示該委員會的預測全數都未能兌現，平均差距約 0.13%，標準差約 0.60%，而預測低於當時利率的機率高見 63%。同樣指標套用在上任主席耶倫執掌期間（2014 至 2018 年 2 月），分別是 0.11%、0.21%及 31%。比較下反映本屆委員會偏好營造減息憧憬，但以失場結終。標準差（與現實落差的波動性）較耶倫時代多約 3 倍，更在利率高峰期間，與聯邦利率及與翌年中位數的差距達至近 10 年最嚴重水平。委員會歇斯底里的狀態，對投資者的衝擊可見一斑。從商者在顛簸的利率路徑上如何作出商業決定？經濟又如何增長？

今天鮑威爾表示看不到衰退跡象，減息 50 個基點並非「新節奏」云云。貴為全球最重要的央行，連續性失誤及急轉彎的操作才令投資者心寒，今天再去為其幌子咬文嚼字只是徒然。但更大風險是，未

來經濟一旦走弱，通脹卻因大幅減息而反彈，滯脹陰霾便不脛而走。參考過去歷史，引爆點好大可能在中東戰事。

歸根究底，飄忽無常的行為來碾壓期望，磨滅意志便更容易操控受眾，達至賠上美聯儲聲譽於不顧的隱藏目標。多次強調美國總統大選及中美博弈在前，挑戰三觀甚至超乎想像的事情都有可能發生，過於執著反而蒙蔽心眼，宜穹蒼大局來制定投資部署。下期再續。

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。