

## 聯儲局： 請告訴我，你是傾向減息， 但又要像沒告訴過我一樣.....

### 市場動態

聯儲局：此時暫緩減息，但視乎失業率而定

聯邦公開市場委員會1月會議聲明及聯儲局主席鮑威爾在記者會上均表示會有重大的政策變化，市場視此為稍微鷹派立場，降低年內減息預期。我們持有稍微不同的看法，從鮑威爾的言談中，我們認為聯儲局仍維持鴿派立場。聯儲局清楚表示未來行動將取決於經濟數據而定，但我們預計就業市場可能出現疲弱情況，此乃尤其敏感的因素，意味即使3月減息機會不大，5月亦可能會減息。

市場主要基於聯邦公開市場委員會1月會議聲明中其中兩句的聲明而解讀當局持鷹派立場。其中會議聲明中的字眼，由：

「通脹已朝委員會2%目標取得進展，但仍然略高。」

改為：

「通脹仍然略高。」

我們認為，刪除「取得進展」的措辭，看起來減息機會渺茫，並令市場認為聯儲局憂慮的通脹問題縈繞不散。然而，當鮑威爾被問到減息問題時，他說其中的涵義並無改變，就是對12月的通脹水平下跌可作正面解釋，他預期通脹有望進一步下跌，以及聲明措辭變動純粹是精簡句子。

鮑威爾在記者會上聲明措辭變動帶來的其他重大影響，就是「我們將集中關注通脹是否取得實質進展或就業市場疲弱才會考慮減息」，隨之一句「我們毋須急於調整貨幣政策立場。」市場解讀此為暗示3月減息機會不大，而5月會否減息亦未明朗。

市場對此作出反應，預計5月份聯邦公開市場委員會會議的減息幅度，將由會議前估計的15.3基點，降至會議後的12.3基點，全年減息幅度由49.6基點，降至46.2基點。

雖然我們認為聯儲局幾可肯定到3月仍會暫緩減息，但當局會觀乎數據而作出調整，鮑威爾其他的多份聲明亦令我們相信聯儲局傾向寬鬆政策。

他形容當前政策具有「實質性的限制性」。這意味底線是政策仍有很多放寬的空間。

另外，他清楚指出，儘管聯邦公開市場委員會希望通脹進一步回落至2%的目標，「但我不是說要等到通脹降至2%的目標才再減息」。經過4年來通脹持續處於2%以上，聯儲局主席認為，在通脹率降至2%之前，再減息還是可以的，估計這是由於他認為政策具有「實質性的限制性」。

在這情況下，我們認為鮑威爾有關失業率的評論是非常重要的。他說：「就業市場不是重大通脹壓力的來源」及「就業市場毋須進一步疲弱，以達致聯儲局的通脹目標。」

綜合而言，我們認為這些聲明顯示，聯儲局可能會對失業率持續上升作出回應，即使通脹維持在接近現時水平，失業率仍由現時的4.1%持續上升。

近期的勞動市場數據顯示，就業市場仍然強勁，1月至2月份失業率上升的機會不大。4週平均首次申領失業救濟金人數跌至21.25萬人，是去年4月以來最低水平。美國挑戰者企業裁員近月已回落。

最具說服力的是消費數據。美國剛公布的第四季度GDP增長由第三季度的3.1%降至以年率計按季增長2.3%，低於市場預期，私人消費增長由3.7%升至4.2%，最終私人銷售持續強勁，有聲高於3.2%。整體增長放緩主要來自存貨下跌，這情況將於本年第一季逆轉。

基本問題是，由於經濟持續穩健增長，聯儲局維持暫緩減息。假設關稅措施的重大政策震盪不會對股市造成影響，亦不會令消費者減少消費，我們預期第一季度的經濟增長會維持在2%或以上，並有望延續至第二季度。

在這情況下，除非通脹在往後連續數月持續下降，否則聯儲局在3月可能仍維持利率不變，並很可能在5月仍繼續暫緩減息。住宅租金下跌及樓價回穩，顯示通脹有下行壓力，但回落幅度又並未大於CPI其他成份的跌幅，尤其是假如美國總統特朗普於2月1日對墨西哥和加拿大徵收25%額外關稅。

然而，我們認為，假如失業率上升至4.3%以上，聯儲局可能會改變態度將預示減息。

免責聲明

資料來源：瀚亞投資（新加坡）有限公司。

本文由瀚亞投資（香港）有限公司（「瀚亞香港」）刊發。本文並不構成任何證券之認購、買入或沽售的要約或建議。本文所載任何意見或估算資料可能作出變更，恕不另行通告。本文所載資料並未就任何人士的特定投資目標、財務狀況或特殊需要作出考慮；因此，亦不會就任何收件人士或任何類別人士，基於本文資料或估算意見所引致的直接或間接損失作出任何擔保或賠償。過往表現，對經濟、證券市場或市場經濟走勢的預測、推斷、或估算，未必代表將來或有可能達致的表現。瀚亞香港是英國Prudential plc.的全資附屬公司。瀚亞香港和Prudential plc.與一家主要在美國營運的Prudential Financial, Inc., 和在英國成立的M&G plc 的附屬公司 Prudential Assurance Company, 沒有任何關係。

本文及資料在瀚亞投資網站（[www.eastspring.com.hk](http://www.eastspring.com.hk)）由瀚亞投資（香港）有限公司刊發，並未經香港證監會審閱。