

周四議息揭盅 市場料調低1/4厘

聯儲局減息太遲 美經濟恐硬著陸



▲美國經濟轉差，就業市場遜色，人們減少購物，商舖冷冷清清，商家生意難做。

減息
週期

美國聯儲局本周議息，由於8月的核心通脹超過預期，市場普遍預期減息0.25厘。不論是減息0.25厘還是0.5厘，不少華爾街投資大行相信，減息周期來得太遲，美國經濟陷入衰退的風險愈來愈高。事實上，從近期美國就業市場的數據可以看到，美國經濟硬著陸迫在眉睫，聯儲局卻束手無策，出招遲緩，形勢不太樂觀。

大公報記者 李耀華

美國股市今年升勢強勁，儘管上月中旬大跌市，年初至今仍升13%，不管美國經濟軟著陸，還是硬著陸，市場都不關心。直至8月非農業新增職位公布後，情勢急轉，投資者始才驚覺，美國經濟衰退風險正在升溫。

金融經紀風險公司JonesTrading首席市場策略師Michael O'Rourke表示，投資者仔細看過美國最新的經濟數據，以及企業業績後，就會發覺美國經濟正在急轉直下，不容小覷。

40年來僅一次成功軟著陸

華爾街大行摩通強調，若比較過去多個周期的資產走向，從目前期貨和美國國債的走勢可以清楚看到，經濟硬著陸的機會分別高達62%和70%。摩根大通資產管理部投資組合經理Priya Misra指出，不論市場如何推斷衰退的機會，從整體的數據來看，衰退的機會明顯正在增加；雖然市場還在爭論減息是0.25厘抑或0.5厘，但減息效應通常需要一段時期才會顯現，意味著今次減息可能來遲了。

前紐約聯邦儲備銀行主管杜德利(William Dudley)也相信，聯儲局出手減息太遲了。他認為，正如數年前未能及時加息一樣，今次聯儲局如要把利率調低至貼近中性水平，亦可能已太遲了。其實，美國經濟近年逐步轉弱，當聯儲局察覺後，已無法迅速出手，阻止經濟全面下滑。過去40年，聯儲局唯一一次能讓美國經濟成功軟著陸，只有1990年那次。

聯儲局減息太遲，導致勞工市場由熱轉冷，從多個數據可見端倪。例如職位空缺年初曾經比求職人數高出一倍，但現在比例已回落至1:1，為3年以來最低。早在2022年4月時，有3%的僱員可以任意轉工，但到了今年7月，僅2.1%的僱員有這種優勢。有調查顯示，美國僱員對目前的薪酬和福利大感不滿，但是不敢輕率轉工，因為人才挖角戰已不復見，大多數行業的招聘條件正在縮減。美國政府公布的最新就業數據顯示，8月新增職位僅14.2萬份，6月和7月的招聘職位經修訂後，減少8.6萬份，即接近30%。

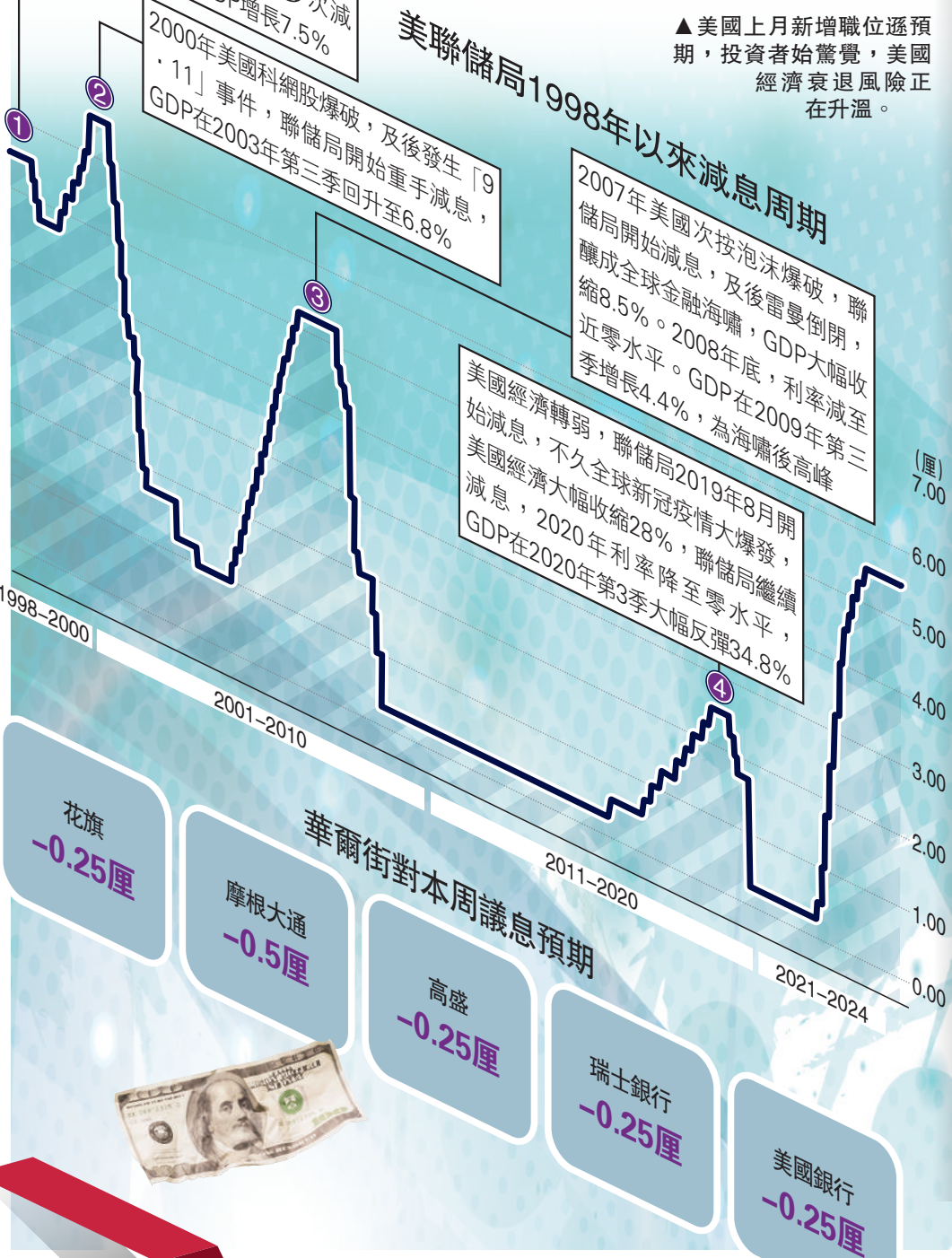
新增職位減少 陷衰退先兆

投行預計，聯儲局在今年議息會議上，很大機會不會大幅減息0.5厘，除了因為8月的核心消費物價指數升幅高於預期，更因為目前的經濟數據表現仍然參差。以8月的就業數據為例，非農業新增職位僅增加14.2萬份，但是失業率卻錄得5個月以來首度下跌；再如8月的製造業數據令人擔憂，但是同期的零售銷售和國內生產總值增長卻超預期。這一切令人難以判斷，美國經濟是否已確切出現硬著陸信號。

二次大戰以來，美國經歷了13次經濟衰退，均是從新增職位減少開始。當下，聯儲局可謂遲疑不決，即使如期減息0.25厘，在會議後也難以為經濟指明方向，聯儲局處於被動，方寸大失，一旦美國經濟開始衰退，更是難以快而準扭轉局面，只會任憑形勢惡化下去。



▲美國經濟硬著陸迫在眉睫，聯儲局卻束手無策。圖為聯儲局主席鮑爾。



▲英倫銀行今年8月開始，把利率降低至5厘水平。

幣策轉向

正當全球關注通脹問題，有經濟師卻表示，美國聯儲局若9月開始減息，便鼓勵其他中央銀行跟隨，全球在數月內勢將步入貨幣寬鬆年代。

密蘇里州聖路易大學經濟歷史系教授Max Gillman認為，在主要中央銀行中，歐洲央行、英倫銀行近期先後調低利率，加拿大、瑞士和新西蘭等央行，亦相繼輕微減息，只有澳洲維持利率不變。美國一旦減息，全球各大央行料將效法。

Gillman表示，美國早前的通脹率一直處於4%以下，最近更跌破3%，實際利率目前已處於2.5厘水平，明顯高於以往。2023年之前的23年內，實際利率有20年是處於負數水平。

各國央行勢隨聯儲減息

Gillman認為，聯儲局的減息將會增強其他央行減息信心，以歐洲央行為例，2021年12月至2023年8月間，一度持續加息；英倫銀行的利率已由零水平，提高至5.25厘的16年高位，今年8月開始把利率降低至5厘水平，但減息行動並非一致通過，與會央行官員對通脹壓力是否已明顯回落，仍未達成共識。Gillman相信，聯儲局和全球其他國家的利率將會持續下調。

Gillman認為，美國通脹的元兇是有過多錢幣在市面流通，2008年之前，聯儲局沒有儲備，2008年之後，儲備暴漲至3萬億美元，時至今日，儲備已升至3.4萬億美元。

不過，並非所有主要中央銀行都會進入減息周期。日本央行剛好相反，在7月底一度調高利率至0.25厘的目標水平，為15年以來最高，且詳細公布了減少大幅買債的計劃。日本央行總裁植田和男還表示，不排除今年內再加息的可能性。他的目的是讓利率一直上揚，升至中性水平。

未來數月全球進貨幣寬鬆年代

市場震盪

國債收益曲線上升 股市易遭殃

美國聯儲局快將啟動減息周期。歷史資料顯示，減息周期往往對美國股市不利，因可能意味著經濟衰退降臨。統計又顯示，在牛市走峭(Bull steepenings)時期，美股平均下跌20%。

所謂牛市走峭，是指當利率下降，收益率曲線上升之時，通常被視為衰退的先兆。RIA Advisors投資組合經理Michael Lebowitz表示，過去5次的牛市走峭的國債收益率曲線後，發現平均每次收益曲線上升後，股市都會下跌兩成。

事實上，雖然說是牛市走峭，但對於股市卻不

太有利，原因是，即使減息有利借貸增長，但通常是因為經過長時期利率高企才會開始減息，意味著經濟已因高利率而增長放緩，而聯儲局往往會因為經濟有衰退跡象才會減息。然而，最重要還是要清楚今次減息是否會例外。

其實美國勞工市場近日的情況，亦可看出經濟衰退的端倪，雖然失業率在8月份由4.3%跌至4.2%，但是按照薩姆規則(The Samh rule)，美國3個月失業率移動平均值已升至0.57%，比起經濟衰退的0.5%門檻更高。

減息力度越大 投資者信心打擊越大

財經觀察

李耀華

聯儲局將於周四公布最新利率，由於核心通脹回升，市場普遍預期只會減息0.25厘，倘若減息0.5厘，市場會否喜出望外而提振？答案是相反的，市場反而會因為聯儲局的大幅減息而驚恐，美國股市有可能大幅下挫，因為市場在憂慮，聯儲局是否預估未來經濟轉差，所以才不願核心通脹回升，重手減息。

聯儲局若果周四減息0.5厘，將會是16年以來，即2008年全球金融海嘯之後，最重手的一

次。當時，聯儲局在前主席伯南克的帶領下，在2007年9月次按危機期間開始減息，曾經減息0.75厘，利率最終在2008年12月，即金融海嘯高峰期跌至接近零水平。

提防重演金融海嘯

假如周四減息半厘，投資者恐怕會對聯儲局產生懷疑，認為已看到美國經濟步向2008年金融海嘯以來最差的日子，甚或再出現類似2008年的金融危機。其實，這種擔憂早前已預演過。9月6日，當美國最新就業數據公布後，

聯儲局理事沃勒(Christopher Waller)在談論減息幅度時指出，假如有需要，聯儲局對更大減息、更急速的減息持開放態度。此言一出，美國股市即時由升轉跌。原先市場預期遜色的新增職位數據，將會推動聯儲局在9月落實減息，道指早段曾升逾200點，但在沃勒的發言後，投資者擔憂聯儲局對前景看得過淡，因而令股市倒跌。

事實上，就業市場的壞消息，在8月初曾令股市大跌，當時道指在3天內急瀉超過2000點。其後，聯儲局和日本央行相繼派定心丸，

安撫市場情緒，股市才得以收復失地。然而，今次的情况不同，若果聯儲局率先做出令市場驚訝的舉動，勢必重創股市，可能比8月初的大跌市影響更深遠。



▲市場大幅下挫，引致聯儲局股大幅下挫。