

# 聯儲局下月起每月買債減百億美元

# 鴿式收水 低息延長



困擾市場近半年的聯儲局退市大計終於啓動，聯儲局前日議息後宣布，將自明年1月起減少買債100億美元(約775億港元)，但同時預期超低息環境會維持到失業率跌至6.5%後的一段時間。今次退出量化寬鬆(QE)的時機頗出市場所料，但投資者即時反應非常正面，分析指聯儲局縮減買債的幅度不算多，而且變相承諾進一步延長低息環境，安撫市場情緒，實際上是一次非常「鴿派」的收水。

聯儲局聲明表示，自下月起，將每月買債規模由850億美元(約6,590億港元)，減至750億美元(約5,815億港元)，分別減少購買國債及按揭抵押債券(MBS)各50億美元(約388億港元)，至於基準利率則維持零至0.25厘。

## 伯南克：最快明年底停買

主席伯南克主持任內最後一次議息記者會時表示，若就業市場持續好轉，聯儲局將繼續在明年的會議上分階段「溫和地」減少買債規模，預期到明年底，而非年中，買債行動將完全停止。雖然開始退出QE，但聯儲局強調寬鬆貨幣政策遠未終結。聲明指，即使失業率跌至6.5%以下，若通脹預期低於2%目標，局方仍可能保持超低息「一段時間」，立場明顯較前幾次議息轉變。3名與會理事認為要到2016年加息，而多數理事都認為2017年前息口不會高於2厘。

## 耶倫「完全支持」決定

伯南克強調，由於聯儲局資產負債表內的債券數量有增無減，加上超低息維持，故退市絕不代表減少對經濟支援，又指近來美國經濟數據向好，增加局方對就業市場持續改善的信心。副主席耶倫最快在今日獲參院通過出任主席的提名，外界關注身為「鴿派」的她會否反對過早退市，伯南克則表明，耶倫完全支持今次決定。

市場原先預期聯儲局最快下月才開始退市，故今次決定令不少人大跌眼鏡，但也未算完全出乎意料。投資者很快消化退市消息，前日美股尾市大升近300點，以高位收市。

■美聯社/法新社/路透社/彭博通訊社/《華爾街日報》

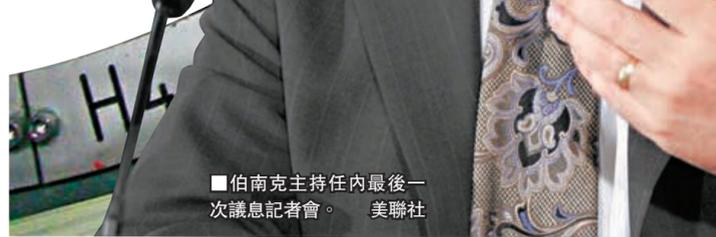
## 低息延至後年 不符「泰勒規則」

聯儲局強調即使失業率跌穿6.5%，仍會維持超低利率政策，意味低息環境最少持續至後年。然而此舉違背聯儲局制訂利率政策時一直依賴的「泰勒規則」，引起投資者質疑。

「泰勒規則」由史丹福大學經濟學家泰勒提出，目標利率應是通脹率的1.5倍，加上產出缺口的半，計算央行目標利率的調整幅度；產出缺口是實際國內生產總值(GDP)與潛在GDP的差額，按照聯儲局預測的3%產出缺口和1.2%通脹計算，聯儲局目前「正確息口」應為1.3厘，而非目前接近零利率。

聯儲局官員估計2016年底目標利率會升至1.75厘，亦與「泰勒規則」計算出的逾3厘有明顯差距。

■《華爾街日報》



伯南克主持任內最後一次議息記者會。美聯社

## 澄清退市非加息 避免美股震盪

伯南克今年6月透露退市意向，觸發全球金融市場動盪，環球股市5日內蒸發3萬億美元(約23萬億港元)。聯儲局前日宣布啟動退市，與6月的情況形成強烈對比。分析指，聯儲局官員過去幾個月努力讓市場理解，削減買債不等於收緊貨幣政策(加息)，是今次局方能平穩退市的最大功臣。



交易員緊張注視市況。資料圖片

道瓊斯工業平均指數前日收市大升292點，標準普爾500指數更創2個月來最大升幅，收報1,810點。分析認為，這反映市場消化了退市消息。

## 政策正常化重要一着

哥倫比亞大學經濟學家伍德福德指出，市場反應顯示局方成功讓投資者分清資產購買計劃與利率政策是兩回事，形容局方取得重要成就。他表示，伯南克強調低息政策在失業率跌至6.5%後仍會維持一段時間，加強投資者對局方利率政策方向的信心。分析亦認為，讓市場分清買債計劃和利率政策，是局方貨幣政策「正常化」的重要一步。

■彭博通訊社

比較今次和10月議息會後聲明用詞，可見聯儲局對經濟環境評估改善，其中首兩段中，提到勞動市場情況由「有些改善」變為「進一步改善」；失業率由「維持高企」變為「已下降但維持高企」；經濟前景方面則由「下行風險減少」變為「風險接近平衡」，均顯示局方對經濟較前樂觀。

兩份聲明最大分別，當屬新增了削減每月買債規模合共100億美元一段，並在第4段提到「局方在未來會議上，可能採取進一步措施減慢購買資產速度」。

新聲明加重對通脹問題的語調，稱「正小心監察通脹走向」，還澄清局方對6.5%失業率為開始討論加息門檻的立場，表示「即使失業率跌至6.5%，局方仍可能維持現行利率不變，尤其是預期通脹低於公開市場委員會的2%長期目標。」

一鴿派反對太早退市

聲明未段列出投票支持和反對的理事名單。堪薩斯聯儲銀行行長喬治由上次投反對票改投贊成票；相反，「鴿派」的波士頓聯儲銀行行長羅森格倫則由贊成變反對，成為唯一異議者。他認為在失業率仍高企及通脹率低於目標的情況下，改變買債計劃為時尚早。

■《華爾街日報》



紐約交易所電視播放聯儲局退市消息。美聯社

## 小擺姿態 大亂市場

2008年美國聯儲局推出首輪量化寬鬆(QE1)救市，5年後首次減少買債，是非常規政策轉捩點。不過局方大舉買債，美國經濟未見顯著改善，去年底再推QE3加碼，被質疑受華府政治壓力影響，淪為奧巴馬經濟棋子，獨立性蕩然無存。美國通縮風險未除，聯儲局溫和退市，反映決定是擺姿態居多，意在平息外界批評，但足以給環球市場帶來大波動。

美股今年升勢疲弱，但未能反映美國實際經濟狀況。科網股受捧，投資者懶理泡沫爆破預兆。多年來熱錢流入，新興股匯樓市氣勢一時無兩，快速增長只是虛火，退市將凸顯新興市場內部差距。過往美國擔當全球經濟火車頭，帶動新興市場崛起，但目前美國在能源等範疇反成新興市場競爭對手。聯儲局宣布退市之際，新興市場內需不振，加強出口如意算盤又打不響，進退兩難，尤其東南亞國家面對內憂外患，投資者不得不防。

聯儲局收水也為日本響起警號。日本上季經濟增長放緩，「安倍經濟學」成效備受質疑，外界預期日本央行明年會畫地一篋，加碼放水。安倍政府決定明年4月提高消費稅，當首季民眾趕尾班車掃貨後，市道瞬間冷靜，完全抵銷寬量刺激效果。至於日本國債龐大，債息上升恐重創經濟，並隨時波及美國。在匯市，退市令美元升、日圓跌，韓國與日圓競貶貶兩敗俱傷。

說到底，今次只是小規模退市，QE和超低息猶存，環球市場計時炸彈仍未拆。

環球點評

## 領失業金人數增 道指早段跌17點

投資者消化聯儲局退市消息，加上美國上週新申領失業救濟人數增加1萬人，升至37.9萬人的9個月新高，美股昨早段下跌。道瓊斯工業平均指數早段報16,149點，跌17點；標準普爾500指數報1,806點，跌4點；納斯達克綜合指數報4,056點，跌13點。

歐股上揚。英國富時100指數中段報6,553點，升60點；法國CAC指數報4,154點，升45點；德國DAX指數報9,285點，升103點。意、西股市均升逾1%。

美國上月二手房屋銷售減少4.3%，跌至年來最低數字，連跌3個月，且是一年來單月最低數字。

■法新社/美聯社

## QE每退 標普例跌



## 降失業率預測 明年底至6.3%

聯儲局前日公佈經濟預測，將美國明年底的失業率預測由9月份的6.4%至6.8%，下調至6.3%，反映局方看好就業市場前景。

聯儲局最新估計，後年第4季失業率為5.8%至6.1%，2016年底進一步降至5.3%至5.8%，低過9月份的預測數字。公開市場委員會17名委員中，12人估計局方後年才首次上調主要息率，另有2人及3人分別估計明年及2016年開始加息。

聯儲局官員預測2015年底，聯邦基金利率中位數為0.75厘，2016年底為1.75厘。美國明年經濟預測增長2.8%至3.2%，後年為3%至3.4%，2016年為2.5%至3.2%。

至於個人消費物價指數，局方預計明年會升1.4%至1.6%，2015年和2016年分別升1.5%至2%及1.7%至2%。



聯儲局預期就業持續改善。圖為美國求職者踴躍見工。資料圖片