

零息時代料落幕 市場憂聯儲局失「控」

美國聯儲局於香港時間今日凌晨3時結束今年最後一次議息會議，如無意外，局方應會宣佈9年多以來首次加息，標誌着美國長達7年的零利率時代落幕。這次超常規貨幣政策嘗試的成效難以一概而論，從正面來看，批評者擔心的災難並未出現，但另一方面，美國經濟仍未達至聯儲局理想的狀態，令外界不再相信聯儲局調控經濟的能力。市場同時擔心局方是否能有效把多年來注入的巨額流動性撤出市場，若有差池，恐會再次扭曲市場。

分析認為，聯儲局主席耶倫在議息聲明符合投資者預期，將有利聖誕升市。

分析：鴿派加息有利聖誕升市

市場普遍預期聯儲局一旦加息，議息聲明的基調也會傾向鴿派，暗示未來加息步伐不會太快。不過有分析員提醒，由於投資者現時對明年加息次數的預期是2至3次，聯儲局自己的預測則是3至4次，假如議息聲明的預期不變，市場容易因為期望落差而出現反應，債市可能受壓。

分析相信，假如聯儲局真的「鴿派加息」，美股將會有力再上，在年底來一次聖誕升市。瑞銀證券及衍生品策略師伊曼紐爾指出，聯儲局訊息將迎合市場，指美國經濟前景向好，加息不會過分進取，以免威脅經濟。他分析美國過去幾次加息周期，發現每段周期之初，美股牛市都會繼續，直至2年後才會結束，因此相信至少未來半年，美股將再創新高。

關於後市短期走向，伊曼紐爾認為下月初公佈的製造業數據和12月就業報告將決定1月市場方向。他指出，若數據符合市場預期，股市在明年上半年必然大升，標準普爾500指數有望上試2,500點。 ■CNBC



聯儲局主席耶倫

有分析認為，聯儲局聲明符合投資者預期，將有利聖誕升市。美聯社

聯儲局零利率政策幫助美國走出2008年金融海嘯的陰霾，目前美國經濟已持續增長78個月，時間是史上第5長，失業率降至5%，較衰退時峰值減半，也是歐洲現時失業率一半。當初不少批評者均認為，超寬鬆貨幣政策會導致通脹飆升，但這7年來美國消費者物價年均升幅只有1.5%，還不及聯儲局2%的目標水平；經濟學家也曾擔心美元貶值，但美元兌一籃子貨幣匯價自2010年至今已升值22%。

調控經濟能力受質疑

不過零利率時代也凸顯聯儲局調控經濟並非萬能。以家庭儲蓄為例，聯儲局本來希望透過零息減少儲蓄，增加消費，但目前美國人平均儲蓄率已升至5.7%，較上一次經濟擴張期多1.8個百分點，這是因為不少美國人經歷經濟危機後，需要重新積穀防饑。此外，低息環境也令退休成本大增，逼使美國人增加儲蓄，這反映聯儲局即使想達到某些目標，也未必能對抗市場無形之手的力量。

市場對聯儲局信心下降，面對加息在即，尤其擔心局方能否重新掌控利率走勢。經紀商Wedbush固定收益融資主管斯克姆質

疑，「聯儲局已向市場注入這麼多流動性，還有足夠強大的工具來提高聯邦基金利率嗎？」擔心當局如今想把流動性撤出市場，若有差池恐扭曲市場。

「逆回購」或需維持數年

要抽走巨額流動性，單靠傳統工具難奏效，各方因此正密切注視當局的「逆回購」措施的成效。即使有效，對沖基金D.E. Shaw首席經濟師薩克也認為，聯儲局可能要將逆回購操作維持數年，才能充分控制利率。

不少經濟學家仍然反對聯儲局在這一時刻加息，包括曾經與耶倫角逐聯儲局主席的美國前財長薩默斯。薩默斯前日在英國《金融時報》撰文，重申不認為聯儲局應該加息，但考慮到局方已經向市場發出清晰指示，如今不加反而會損害聯儲局信譽。但他認為，局方即使加息，也不應該在議息聲明中就未來加息作出任何暗示，並應釐清2%通脹目標並非上限。 ■《華爾街日報》/英國《金融時報》

歐元料變動不大 提振經濟有限

聯儲局一旦加息，將象徵美國和歐洲的貨幣政策走向分歧擴大。分析認為，雖然美國加息將令資金進一步流向美元，但由於市場早有預期，歐元匯價短期內預料不會有太大變動，加上歐洲經濟仍然存在太多負面因素，相信加息對歐洲經濟的即時正面影響將非常有限。

歐洲央行2011年曾經短暫加息，但很快因為經濟疲弱而掉頭減息，近月更接連實施負利率和擴大量化寬鬆(QE)等非常規政策。不過這些措施遲遲未見成效，歐元區今年經濟增長預料只有1.5%，10月份失業率仍高達10.7%，比美國高一倍多。

德國貝倫格銀行首席經濟師施米丁認為，聯儲局加息令歐元貶值這個「副作用」，實際只會令歐元區增長上升0.1個百分點，還未夠抵消新興市場增長放緩的影響。評級機構穆迪分析師迪維也指，匯率只是影響出口的第二大因素，最重要因素還是海外需求多寡，「當需求不存在，再便宜也沒有用。」諷刺的是，新興市場的危機，部分正是由於聯儲局收緊貨幣政策引起。 ■《紐約時報》

新興市場預計不追隨

過往每當聯儲局開始收緊貨幣政策，新興市場總會跟隨，但如今大宗商品價格暴跌和全球經濟放緩改變了這一慣例，預料一眾發展中國家央行今次將不會跟著聯儲局加息。

目前新興市場央行面對兩難抉擇：一是維持利率不變，準備迎接新一輪具破壞性的資本外流；二是跟隨加息，讓本就疲弱的國內經濟面臨衰退風險。分析師預計，這個抉擇過程可能持續一年甚至更長時間。

摩根大通預計，墨西哥、以色列、香港及秘魯等地，有可能追隨聯儲局至少加息一次，因其經濟或匯率與美國聯繫更緊密。巴西、哥倫比亞和土耳其央行則正在努力抑制通脹，也有望加息，但俄羅斯、馬來西亞和波蘭央行或會繼續實行寬鬆政策，以刺激經濟增長。

一些經濟學家表示，新興市場利率走勢還取決於美國加息步伐快慢。渣打首席經濟師馬拉特夫蒂較悲觀，他認為美國經濟復甦緩慢，加息周期應較短暫，聯儲局更可能在臨近明年底時再次減息。 ■《華爾街日報》

伯南克：沒想過零利率如此長

聯儲局前主席伯南克(圖)在議息前夕接受財經網站Market Watch專訪，他坦言沒想過零利率會維持那麼久，又指美國經濟「相當強勁」，相信能經受住全球疲弱影響，通脹率會攀升。但他認為，在目前全球普遍低通脹及低利率環境下，未來經濟一旦再陷入衰退，聯儲局很可能要實施負利率才能應對。

伯南克認為，長期利率仍有下跌趨勢。他指各項指標均顯示，平衡利率較過去更低，因此他相信聯儲局會非常小心並循序漸進。美國前財長薩默斯前撰文，指聯儲局需要加息至3厘以上，方能確保下次經濟衰退時有足夠彈藥應付，伯南克認同這點，認為一旦出現衰退，聯儲局可能要採取負利率等非常規貨幣政策。 ■Market Watch網站



新債王：加息是另一個世界

美國對上一次加息已是2006年，據研究機構eVestment的數據顯示，全球逾4,500間機構的合共3.5萬名專業投資者中，多達13.9%從未經歷過聯儲局加息。新債王岡拉克早前便寄語這些「新丁」要作好準備，形容聯儲局加息時「將是另一個世界」。

此前已有報道指出，不少銀行因為擔心員工未經歷過加息，近來已加緊培訓。美國金融市場一些「老手」同樣擔心20至30多歲的投資「新丁」，未必能經受今次考驗，可能加劇金融市場動盪。

Scabreze Partners Management總裁卡斯指出，現今投資專家缺乏的不僅是針對加息

的經驗，還有如何應付債市及股市的熊市，因為股市自2009年起已經歷6年牛市，債市更已經歷逾30年的大牛市。卡斯坦言這很可能導致資產市場多個範疇出現波動，而且不限於股市及債市。 ■CNBC/Business-Insider網站

美工業陷寒冬 憂雪上加霜

美國整體經濟數據持續改善，加息勢在必行，但美國工業仍然受美元強勢及商品價格下跌打擊，尚未走出寒冬。業界憂慮美國一旦加息，勢必進一步刺激美元升勢，工業前景恐雪上加霜。

聯儲局主席耶倫本月初曾提到強

美元對經濟的衝擊，表示「這令我們在加息上更謹慎」。工業界期望耶倫了解其困境，不應太早加息。伊利諾伊州物料供應商WW Grainger稱，公司去年在美國的銷售額下跌5%，警告「艱難環境或持續至明年」；另一供應商Fastenal更形容「製造業正處於衰退環境」。

美國全國製造商協會(NAM)近期調查顯示，多達55%企業認為美國經濟仍然疲弱，明年之前不應加息，僅1/3受



受美元強勢影響，美國工業仍未走出寒冬。彭博社

訪企業認為今年是加息適當時機。NAM首席經濟師穆特雷說：「業界對加息仍有不少憂慮。」

事實上，強美元持續打擊美國出口，美國10月份企業出口額較去年7月高峰期大幅縮減150億美元(約1,162億港元)。匯豐美國首席經濟師洛根相信，強美元的影響，或令聯儲局在加息議題上較為審慎。 ■英國《金融時報》



歐洲經濟仍然疲弱，失業率高企。網上圖片