

# 聯儲局對利率前景現分歧 耶倫決議續超低息 美股反覆

美國聯儲局主席耶倫昨天出席眾議院聽證會時重申，聯儲局將會在未來會議上維持循序漸進的削減買債措施，同時，她亦再次表示，將會把利率維持在超低水平。耶倫在預先預備好的證辭中，亦未有提及改變前瞻指引中，引發聯儲局加息的失業率門檻。耶倫稱自從在上次作證後，數據均表現差勁，反映出美國經濟部分受到嚴寒天氣的不良影響。耶倫證辭並無新意，美股走勢反覆，早段曾跌38點，報16159點。

大公報記者 李耀華

耶倫在昨日出席參議院銀行委員會時，發表與2月11日出席參議院銀行委員會時相同的證辭。她亦重申，買債的計劃並沒有特定的時間表，表明雖然就業市場需要時間才能回復，但是仍會貫徹循序漸進退市的方針不變。同時，第二次出席聽證會的耶倫，亦再次重申，聯儲局會繼續把利率維持在現水平，最少會在失業率仍於6.5%以上，及通脹預期升超過2.5%前，還不會改變。

## 料通脹回復至2%

另外，她又重申，現時勞工市場的復甦還遠未全面，聯儲局公開市場委員會的同僚和她本人，預期經濟活動和就業市場在今年和明年將會溫和擴張，而失業率將會繼續跌至接近可持續的水平，而通脹率在未來數年將可望回復至2%。

## 嚴寒天氣令經濟疲弱

耶倫本來於2月13日出席參議院聽證會，但因為天降暴雪所以唯有把聽證會延至昨日進行。耶倫稱自從在上次作證後，零售銷售、製造業和住宅建築的數據均表現差勁，反映出美國經濟部分受到嚴寒天氣的不良影響而增長放緩，但其影響現在難以知道。

2月13日的美國零售銷售數據顯示，上月零售商的銷售額錄得自從2012年6月以來最大的跌幅，而隨後公布的工業生產，更錄自從2009年5月以來最大的跌幅。

## 需關注更多額外因素

聯儲局一年前承諾，將在失業率降到6.5%以下之後的相當長時期保持近零的利率，尤其是在通脹預期保持疲弱的情況下。然而根據聯儲局上周發布的28-29日會議紀要顯示，政策制定者們對這一承諾產生了動搖。儘管其他數據顯示美國勞工市場持續疲軟，上月美國失業率仍降至6.6%。

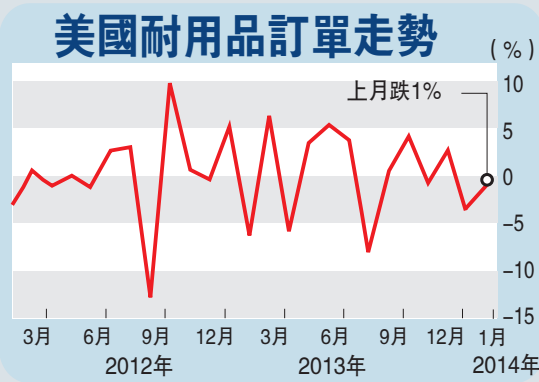
聯邦公開市場委員會（FOMC）也開始討論失業率作為美國勞工市場整體反映因素的穩定性。在如何適應新環境，調整低利率承諾方面，委員會成員也產生意見分歧。

部分支持以量化標準調整利率，也有不少成員認為利率調整標準需要關注更多定性的額外因素，從而對委員會決定產生前瞻新指導。

對此，耶倫曾表示，政策制定者會關注更廣泛的勞工市場數據，這涵蓋失業率、新增職位等因素，作為政策制定的依據。



△美聯儲主席耶倫（中）為參議院金融委員會聽證會準備的講稿與2月11日眾議院證詞內容完全一致 美聯社

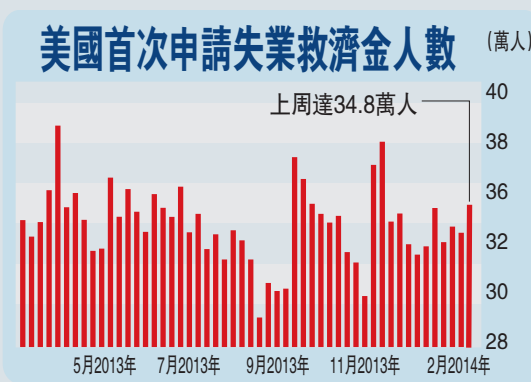


## 美耐用品訂單僅跌1%

美國最新公布的數據繼續好壞參半，上月耐用品訂單的跌幅少於市場預期，反映出製造業已漸從寒冷天氣下的低潮回升。然而，同樣是昨日公布的



▲美國經濟料反彈，故鼓勵工廠增加產量，上月耐用品訂單的跌幅較預期少 美聯社



新申請失業救濟金人數，卻回升至一個月高位，見34.8萬人。

美國耐用品訂單在去年12月修訂後大跌5.3%，在一月份僅跌1%，較彭博社分析員預期的1.7%跌幅為低。扣除飛機後的非軍事財貨，亦錄得改善，數據反映出公司有信心隨著天氣回暖，美國經濟將會反彈，因而鼓勵工廠增加產量。而為了要令經濟增長不局限於消費者開支和房屋方面，商業的投資便需要增加。

## 新申請救濟金人數升

至於扣除運輸設備後，訂單亦增長了1.1%，創五月份以來最大升幅，遠較去年12月錄得的1.9%跌幅為佳。

不過，美國新申請失業救濟金人數卻錄得上升，在截至2月22日的一周內，人數上升了1.4萬人，至34.8萬人，超越彭博社所預期的中位數33.5萬人，並較上周的33.4萬人多。



▲蘇皇銀行行政總裁麥尤恩表示將透過縮減投資銀行和裁員，努力重振收入 彭博社

，個人及商業銀行部門、商業及私人銀行部門、企業及機構銀行部門。蘇皇銀宣布2013年發放5.76億英鎊員工花紅，需要留住人才，但受到政界人士批評，指責不應該在龐大虧損之下，繼續發放巨額花紅。

## 蘇皇銀虧損擴至90億英鎊

蘇皇銀集團（RBS）錄得2008年接受政府援助後最大全年虧損，2013年淨虧損擴大至約90億英鎊（150億美元），較一年前的61億英鎊為高，包括減值及法律成本等撥備逾120億英鎊。除稅前營運虧損為82億英鎊，超過分析員估計的52.8億英鎊。蘇皇銀6年來虧損高達460億英鎊，行政總裁麥尤恩（Ross McEwan）透過縮減投資銀行和裁員，努力重振收入。

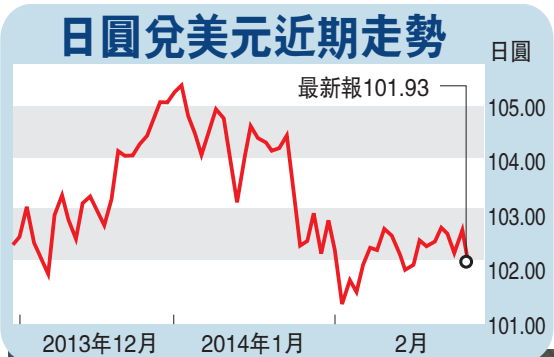
2008年蘇皇銀接受英國政府大規模援助，成為史來最大宗銀行援助，但至今英國政府仍未能削減其持有的80%股權，而該行大派5.76億英鎊花紅遭到政界猛烈抨擊。分析指出，蘇皇銀最大挑戰是如何重返盈

利能力，令其股權結構正常化，以及如何降低資產負債表規模，蘇皇銀需要簡化其結構。周四倫敦早段，蘇皇銀股價曾跌6.8%至每股330便士，英國政府表示每股407便士股價，其所持的股權才能保本。2013年蘇皇銀股價跌4.8%，但同樣接受政府援助的萊斯銀行集團股價則大升51%。

麥尤恩周四表示，需要成為一間規模更細、更簡單和更醒目的銀行。未來年該行將計劃削減成本，提升核心一級資本比率至約12%，並計劃到2020年減持國際銀行及證券部門風險資產500億英鎊，未來4年降低成本50億英鎊。

為實現目標，該行將把7個部門合併成為3個部門

## 基金沒信心 日圓沽倉減60%



▲今年以來，日圓兌美元升2.9% 彭博社

對沖基金質疑日本央行行長黑田東彥是否仍有能力繼續貶值日圓，日圓沽倉較去年12月高位大減60%。今年以來日圓兌美元升值2.9%，有分析認為，除非日本有具體措施證明有能力擺脫通縮，否則對沖基金和投資者不會再大手持日圓沽倉。

對沖基金對於日本央行貨幣政策失去耐性，懷疑央行行長黑田東彥繼續壓低日圓匯價能力有限，導致日圓沽售活動大幅縮減。投機及其他槓桿投資者的日圓沽倉，相對於去年12月高位大減60%。事實上，今年以來日圓兌其發達國家夥伴貨幣升值3.7%，創彭博加權貨幣指數中最大升幅。

### 短期日匯料續走強

黑田東彥本月沒有擴大貨幣政策規模，維持目前每月購買60萬億日圓至70萬億日圓，此舉目的為鼓勵投資者把資金轉投海外市場，從而壓低日圓匯價。不過，黑田東彥依然重申，他將毫不猶疑進一步放寬政策，以達到2015年實現2%通脹目標水平。外匯策略員表示，對沖基金對黑田東彥的貨幣政策感到失望，除非有大突破性發展，今年將不會出現2013年狂沽日圓情況，日圓兌美元短期內料維持100至105水平，跌穿此位必須有重大事情發生。

2013年日圓貶值18%，是1979年以來最大跌幅。日圓兌美元於上月2日跌至接近5年半低位105.44，不

過今年以來日圓兌美元仍有2.9%升幅。而日圓兌10隻一籃子發達國家貨幣，包括歐元、英鎊及澳元均報升。

美國商品期貨交易委員會數據顯示，截至本月18日，槓桿基金持有的日圓好倉較沽倉多37429張合約。相對地，去年12月3日淨沽倉達到10.19萬份合約，是9個月高位。去年3月12日淨沽倉約達10.73萬份，當時是2007年7月以來最多日圓淡倉。投資組合經理表示，過去3個月，期權交易員轉為看好日圓。

資金由新興市場撤資，導致該些地區貨幣及股市大跌，日圓成為避險工具買盤湧現。即使彭博進行的經濟員調查預測，日本央行將於9月擴大刺激規模，但今年以來日圓兌31隻主要貿易貨幣幾乎全線上升。日本央行透過購買債券壓低日圓匯價，黑田東彥去年12月2日在一個演講中表示，日本央行繼續寬鬆政策，以實現其通脹目標。

同月，有消息人士透露，如果有需要，日本央行將擴大購買債券計劃。不過，匯市分析指出，由於市場揣測日本央行未必能夠繼續今日圓貶值，對遲遲未有額外寬鬆措施出台感到失望，短期內美元兌日圓走勢向上。

巴克萊外匯策略員表示，日本央行可能要等到7月才有行動，先要觀察4月1日調高銷售稅後的情況，預測到年中，日圓兌美元將跌約3.4%至106水平。

## 利率指引該考慮綜合因素

大公報記者 李耀華

美國經濟數據近期表現參差，前景缺乏明確方向，令美國利率的動向更顯得不明朗。不過，由於現時所謂的利率前瞻指引，其着眼點主要在失業率方面，而失業率的表現與目前的經濟情況並不相符，所以，依賴失業率釐定加息的門檻，便難免會有偏差。聯儲局現在是時候檢討放棄使用失業率，改用新增職位、國內生產總值（GDP）加零售銷售額等一籃子數據，來制定新的利率前瞻指引。

美國上月失業率跌至6.6%，距離聯儲局去年所定的加息門檻6.5%僅差一線，假如失業率在本月跌至門檻的水平，聯儲局理論上便需要開始考慮加息。不過，雖然失業率低見6.6%，但新增職位人數卻僅得11.3萬人，比去年12月的7.4萬人多，而且更是連續第二個月嚴重偏離可以視為失業情況顯著改善的18萬個職位的水平，所以，即使失業率處於低位，亦未表示勞工市場已回復至金融海嘯前。事實上，美國自從2008年2月至2010年2月期間，私人就業市場累計失去職位887.4萬個。雖然從2010年3月起至2012年1月，私人就業職位連續23個月錄得增長，但在這段時期，累計私人就業職位的增加只有366.3萬，仍然未能追回失去職位數量的一半。去年雖然陸續有職位增加，但若若要補回海嘯期間失去的職位，看來非要一年半載不可。

在這種情況下，聯儲局目前根本就沒有加息的條件，因此，伯南克去年提出所謂加息的門檻，原來根本就與現實不符。伯南克在當時可能未料到放棄找工作的美國人數目可以飆升得那麼快，同時亦可能未留意到失業率下跌其中一個原因是臨時職位增加了，而並非反映招聘市場已長期好轉。

既然失業率高低難以真正反映勞工市場的好壞，所以最好是放棄使用，而直接改用新增職位、國內生產總值，以及零售額等。因為新增職位是最清楚而又最直接反映企業對職位的需求，若新職持續增長超過18萬個一段長時期，便足以肯定就業市場已顯著復甦，相信輕微調高息率亦不會有太大問題。

若嫌只靠勞工市場的數據仍不可完全確定經濟已經復甦，那麼更可以加入國內生產總值作為另一個考慮因素，再附加零售銷售數據，因為消費者開支佔美國經濟產值三分二，當數據肯定美國人願意花錢購物，便基本可以肯定經濟的確在穩步復甦了。

財經觀察

## 德失業人數連降三月

【大公報實習記者岑嘉兒報道】德國統計局公布數據，2月德國失業率為6.8%，失業人數減少1.4萬人，出現連續三個月下降。分析稱，這主要因德國經濟持續增強，投資者對這個歐洲最大經濟體的信心日漸恢復。

2月德國失業率經季節後調整為6.8%，符合經濟學家預期，與上月的6.8%持平。經季節因素調整後，德國2月失業人數減少1.4萬人至291萬人，此前彭博社調查經濟學家得出預期為下降1萬人。相比之下，1月德國失業人數下降2.8萬人。

德國經濟持續復甦。25日公布數據顯示，受出口帶動，德國第四季經季節調整國內生產總值（GDP）按季增長0.4%，按年增長1.3%，兩數據均與初值持平。德國第四季出口按季增長2.6%，進口按季增長0.6%。淨貿易為第四季GDP增長貢獻1.1%。經濟師預期2014年的經濟增長將接近2%。德國經濟研究所（Ifo）調查得出，2月德國商業信心指數上升至兩年半最高水平，並預期3月消費者信心會觸及七年高位。

## 巴郡去年盈利料創新高

股神巴菲特投資旗艦公司巴郡，將可能錄得創紀錄全年盈利新高，反映巴郡業務受惠美國經濟反彈。分析員預測，2013年巴郡全年盈利將至少達到180億美元，將較2012年的148億美元歷史紀錄更高。巴郡將於3月1日公布年度業績。股神巴菲特持有的可口可樂等公司股價，自他購入後上漲。巴菲特透過併購交易壯大巴郡業務，規模2800億美元控股公司的投資由汽車保險Geico至鐵路營運商Burlington Northern Santa Fe。分析指出，投資者一直視巴郡業務性質像互惠基金，但實際上大有不同，巴郡持有的主要企業全都是增長強勁，以及都能產生現金流。美國消費者開支上升，推動美國經濟增長，巴郡正好受惠這增長勢頭，持有的公司主要是以美國為最大市場。保險業務是去年收入最大貢獻，因為災難索償減少，2013年天氣較正常，有助保險業務盈利增長，巴郡的鐵路和能源業務同樣取得進展。今年截至周三巴郡A股股價累跌4.2%，而巴郡其中最大持股的可口可樂股價今年下跌。

## 美向Mt.Gox發傳票

【大公報實習記者岑嘉兒報道】比特幣主要交易平台Mt.Gox閃電關閉，引發投資者對虛擬貨幣投資風險的憂慮。消息稱，美國聯邦檢察官已入稟法院申請向Mt.Gox發出傳票。比特幣基金會（Bitcoin Foundation）本周也已向檢察官提供相關資料，助其展開調查。

Mt.Gox行政總裁卡伯列（Mark Karpeles）於本周一辭去比特幣基金會董事職位。其後一日，Mt.Gox立即關閉，破產傳言甚囂塵上。兩名知情人士稱，比特幣基金會隨即向美國曼哈頓聯邦檢察署提供相關資料，懷疑Mt.Gox被竊取價值約4億美元的比特幣。比特幣基金會於27日表示，會積極配合檢察官及聯邦調查局的有關調查。知情人士透露，美國曼哈頓檢察官普里特·巴拉拉（Preet Bharara）曾要求Mt.Gox配合調查並提供保留文件，也向比特幣基金會及Mt.Gox合作夥伴索取相關資料。日本內閣官房長官菅義偉26日透露，當局正就事件展開調查。

受Mt.Gox的各種壞消息拖累，比特幣價格波動，25日一度跌穿500美元，低見418.78美元。比特幣在2013年12月4日曾創下1151美元高點。