

高息的深層邏輯

基準利率其實非常重要，利率變化滯後性及漣漪效應深深而持久地影響生活每一層次。自 1977 年第 1 季至今年第 2 季數據顯示，2 減去 10 年期美國國債息差與美國按年 GDP 走勢背馳，時間愈長，逆向關係愈強。兩者差距自 9 月起明顯收窄，暗示美國經濟正步入衰退。這是近 50 年數據給我們的啟示，與今天按季經濟以倍速增長南轅北轍。

撇開「高大上」理論，純粹用民間思維便知數據矛盾之處：官方推高利率至 5 厘以上，商業純利有否 5%？如不，公司自然減少投資甚至倒閉，經濟會好嗎？幸存者亦會精簡人手，工資可以上升嗎？就算工資提升，幅度有 5%嗎？銀行定存高見 5%，資金會賺息還是消費？信貸消費驟降，如何抵消商業頹勢？資金成本上升導致各投資市場成交萎縮，資產價格會上升嗎？如不，逆向財富效應拉倒個人投資及消費意欲，經濟會增長嗎？經濟收縮，政府稅收下降，兌付利息壓力遞增，仍有餘力刺激經濟嗎？資金投入美債避險，債息不斷攀升，政府稅收下降，入不敷支下誰來兌付利息？再發行更高息國債，誰來投資？重拾印鈔老路會否惹起國際公憤？

美聯儲主席鮑威爾篤信不要過早放鬆銀根，亦經常信誓旦旦地強調通脹高於目標 2%前需維持利率高企。事實是早在 5 月實質利率已回歸正值，標榜通脹蠶蝕消費力理據根本站不住腳。美元通脹掉期、抗通膨債券收益率及美國官方預測明年通脹，全數高於 2%。加上歐美盟國正號召「去風險化」，逆向全球化合作模式由專工專項變成架床疊屋，成本上升導致全球物價高企不下。種種跡象預示通脹不大可能下降至 2%，那美聯儲為何罔顧一切地執意加息？

吹開通脹面紗，高息有著更深層意義：國策而言，無限的債務上限授權更高財赤，需要更高債息來吸引全球資金以維持美國經濟增長；高利率可迫使經濟上競爭對手棄械投降，再從中收割紅利；藉高利率燃燒美元，將「去美元化」打擊在萌芽之時。個人而言，成功可名留清史，就算失敗，政府及央行委員也能拍拍屁股，爛攤子留給下屆承受。一石多鳥，何樂而不為？加息背後是否源於口中的通脹數據？值得深思。

縱觀美聯儲加息歷史，不引發衰退情況下緩衝通脹，幾近是不可能任務，未來公私陣營再為「衰退」咬文嚼字只是口舌之爭。一葉知秋，輿論風向由「現金是垃圾」轉投「現金為王」，看風駛幟是投資市場生存之道，投資者應為未來各資產大幅波動做好準備。

共勉之。

以上資訊由東亞銀行首席投資策略師李振豪先生提供

重要聲明

本文件由東亞銀行有限公司（「東亞銀行」）編製，僅供客戶參考之用。其內容是根據大眾可取得並有理由相信為可靠資料製作而成，惟該等資料來源未經獨立核證。

此文件中的一切資料只供一般參考用途，有關資料所表達的預測及意見並不構成任何投資的要約或有關要約的招攬、建議、投資意見或保證回報。本文件所表達的資訊、預測及意見以截至發佈之日期為依據，可予修改而毋須另行通知。有關資料未經香港證券及期貨事務監察委員會、香港金融管理局或任何香港監管機構審核。

以上文章只反映作者的觀點，並不代表東亞銀行立場，東亞銀行對本文件內有關資料的準確性及完整性或任何所述的回報並不作出任何代表或保證、陳述或暗示及對有關資料所引致的任何問題及/或損失（不論屬侵權或合約或其他方面）概不負責。投資涉及風險，投資產品之價格可升亦可跌，甚至變成毫無價值。投資產品之過往業績並不代表將來表現。閣下在作出任何投資決定前，應詳細閱讀及了解有關投資產品之銷售文件及風險披露聲明，並應謹慎考慮閣下的財務情況，投資經驗及目標。

投資決定是由閣下自行作出的，但閣下不應投資任何產品，除非中介人於銷售該產品時已向閣下解釋經考慮閣下的財務情況、投資經驗及目標後，該產品是適合閣下的。

本文件是東亞銀行的財產，受適用的相關知識產權法保護。未經東亞銀行事先書面同意，本文件內的資料之任何部分不允許以任何方式（包括電子、印刷或者現在已知或以後開發的其他媒介）進行複製、傳輸、出售、散佈、出版、廣播、傳閱、修改、傳播或商業開發。