

央行兵行险着的后续影响

面对市场千夫所指，欧央行无惧市场振荡，3月会议中决定将存款利率上调 50 基点至 3.0%，并强调欧元区银行具有韧性，资本缓冲远高于 15 年前全球金融危机前水平云云。一改以往扑朔迷离的修辞，同时保留着政策逆转的余地。同样表现「优异」的是美联储主席鲍威尔，一改其模棱两可作风，清晰地阐述政策方向，值得一赞。美联储砥住市场对银行危机压力下决定加息 25 基点，并修正位图及经济预测以反映官方对后市的观点。

话虽如此，其实银行危机已绑架了美联储的紧缩进程。美联储作为终极贷款人，其资产负债表显示 3 月 1 日至 15 日期间，总额急增约 3,000 亿（美元，下同）。去年启动「缩表」程序后总额由最高约 8.97 万亿下跌至约 8.34 万亿，以跌幅约 6,260 亿计算，资产负债表半个月内已反弹约一半。如银行危机继续发酵或政府最终决定为所有存户「包底」，去年雄心壮志的「缩表」程序可能会功亏一篑，甚至有机会突破约 9 万亿历史新高。

正如欧美财金官员异口同声地表示，对抗通胀与处理银行危机的工具是不同的。但现实是加息及「缩表」步伐将无条件停止，同时忍受资产负债表突破新高，价量齐升下利息总支出料递增，导致财赤深重下欧美国债将无人问津，最终将打击欧美货币价值。

另外，除非流出美国金融体系或持有现金，否则中小型银行的提款大部份会转入大型银行。增加流动性可减轻中小型银行挤提风险，但同时溢满大型银行存户总额，酿成 11 间大型银行以存款方式回流中小型银行以减压的案例。如更多银行倒闭，不但加深市场恐慌，亦加速上述循环。不难预测溢出的流动性或多或少会流到实体经济，尤其核心通胀项目上，如此「变种 QE」将刺激通胀回升，造成恶性循环。通胀反弹令憧憬 5 月利率见顶之说存在隐忧，或加码「缩表」以吸收额外流动性，料将打击今天美股企稳反弹的趋势。

官方种种言行及前瞻性分析都是希望市场相信，政府有能力同时处理通胀及金融危机，但两难式操作下预期结果将是徒然的，而且任何失误将会后果堪虞。

共勉之。

以上信息由东亚银行首席投资策略师李振豪先生提供

重要声明

本文件由东亚银行有限公司（「东亚银行」）编制，仅供客户参考之用。其内容是根据大众可取得并有理由相信为可靠资料制作而成，惟该等数据源未经独立核证。

此文件中的一切资料只供一般参考用途，有关资料所表达的预测及意见并不构成任何投资的要约或有关要约的招揽、建议、投资意见或保证回报。本文件所表达的信息、预测及意见以截至发布之日期为依据，可予修改而毋须另行通知。有关数据未经香港证券及期货事务监察委员会、香港金融管理局或任何香港监管机构审核。

以上文章只反映作者的观点，并不代表东亚银行立场，东亚银行对本文件内有关资料的准确性及完整性或任何所述的回报并不作出任何代表或保证、陈述或暗示及对有关资料所引致的任何问题及/或损失（不论属侵权或合约或其他方面）概不负责。投资涉及风险，投资产品价格可升亦可跌，甚至变成毫无价值。投资产品之过往业绩并不代表将来表现。阁下在作出任何投资决定前，应仔细阅读及了解有关投资产品之销售文件及风险披露声明，并应谨慎考虑阁下的财务情况，投资经验及目标。

投资决定是由阁下自行作出的，但阁下不应投资任何产品，除非中介人于销售该产品时已向阁下解释经考虑阁下的财务情况、投资经验及目标后，该产品是适合阁下的。

本文件是东亚银行的财产，受适用的相关知识产权法保护。未经东亚银行事先书面同意，本文件内的数据之任何部分不允许以任何方式（包括电子、印刷或者现在已知或以后开发的其他媒介）进行复制、传输、出售、散布、出版、广播、传阅、修改、传播或商业开发。