

浅谈美国衰退风险（二）

上星期分析美国官方对经济衰退的观点，与民间感受南辕北辙。本星期将以历史数据分析：

美国过去 50 年曾经出现 7 次衰退（意指连续两季 GDP 出现负增长），即平均 7 至 8 年循环 1 次。但自 2008 年后，美国及各主要央行实行多次扩张性货币政策，成功稳住经济下滑，同时不断延后衰退循环。直到 2020 年疫情爆发，之间相距约 10.5 年。如剔除天灾因素，直到 2022 年俄乌战事爆发，美国出现了连续两季 GDP 负增长，相距延长至约 12.5 年，但美国国家经济研究局（NBER）否定民间衰退的定义并否认美国出现衰退。直到今年 6 月，距离 2008 年已接近 15 年，差不多两次循环。

衰退被不断延后，潜在并迭加的负面经济能量得不到释放，一旦爆发其影响力将远超想象。今天美联储及其他主要央行高举通胀旗帜，坚持年内再大幅加息，漠视去年起急速加息的滞后性影响，实质经济及私人市场赶不及应对。更甚是决策者最近上调今年经济预测，与市场感知实在南辕北辙。例如收紧流动性后举债度日的僵尸企业大规模倒闭，债务违约严重冲击投资者信心，大量失业人口在贫富悬殊偏高环境下将向执政者反扑，造成社会内耗。高通胀同时经济衰退时，滞胀正式降临。

历史上最好的案例是 1979 年时任美联储主席沃尔克实施经济学中所谓「休克疗法」：短时间内严格收紧金融货币政策，辅以压缩消费及投资，强行弥合总供应与总需求缺口，达到短时间内遏制通胀目的。当时石油危机导致美国通胀急升，美联储决意大刀阔斧地加息，但升至 20% 后，GDP 增长忽然急挫，由正 1.4% 单季顿时跌至负 1.6%，迫使美联储立刻宣布减息。利率又由 20% 大幅下降至 9.5%。利率短期内急速变化反而对经济适得其反，及后两年多时间经济增长长期徘徊在负值，至 1983 年才稳定在正值范围。期间核心 CPI 成功由高峰 13.6% 逐步下降至 5% 徘徊，但学术上质疑该成效是中东局势缓和而非货币政策功劳。

当年操作与 6 月最新位图预视明年大幅减息的情况十分相似。相信今年再次大幅加息可以压低通胀，为何各委员投票认为明年大幅减息不会推高当时通胀？是否同样预见明年美国经济出现明显衰退因此才减息？以上问题在美联储会后声明及记者会中都找不到答案。彷彿暗示一场人为的轻度衰退正合时宜，还是有口难言，心照不宣？

最后，美国未来会否出现衰退？笼统的答案是否定的，因预期 GDP 增长将在正负 1% 之内，或在零度分界线中徘徊。但以个别经济领域而言，答案是确定的。皆因行业走向两极，互相抵销造就今天模糊而各说各话的预测。例如就业市场强劲支撑以消费占比较大的 GDP 走势，科技领域受惠技术突破及中美科技战，资金及贸易等制裁而非基本因素引导国际资金流入成熟市场。相反，成熟市场央行执意收紧流动性，把地区银行、房地产、私人及商业信贷、非投资级别债券推向悬崖，风险传导至整个实体经济。投资上不能单靠综合数据，反之个别经济领域两极化提供了更佳投资机会。

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，应详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。