

蒙在鼓里的散户

美联储议息结果出笼，结果如笔者上周预测的 3 大焦点十分相似，总结曰：「不应草率认为加息周期完结」。议息后各路媒体仿佛为美股「护短」般轻轻带过内容，但利率实是计算所有资产估值之本，不容小觑刻意忽视的代价。

位图显示委员有 12 票投在 5.625%，7 票 5.375%，别无其他。除了暗示年内仍有 1 次 25 点子加息，票数上较上季 9 票为多，反映委员们对年内再加息多 1 次意志更坚定。再者，上季高过中位数有 3 票，但本季是 0，反映委员会给市场释出非常重要讯息：5.75%将是本次加息周期的顶峰，料有利短期债券走势。预测明年利率中位数为 5.125%，较上季 4.625%提升 50 点子，预期减息幅度明显收窄。上季有 8 票低过中位数，最低票位是 3.625%，本季是 9 票和 4.375%，暗示明年仍有可能减多过 50 点子，但最大幅度只有 125 点子，较上季 200 点子明显收窄，料对利率敏感资产，例如长期债券或高息股带来压力。

对经济预测非常乐观亦是问题所在。实质 GDP 增长由 1.0 提升至 2.1%，升幅超过 1 倍。其实上季已由 0.4%大幅上调预测至 1.0%，当时主席鲍威尔解释与今天相若，都是就业及消费明显复苏，又一如以往地「带头盔」，谓软着陆并非基本预测云云。主席会后声明中支吾以对的修词操作已习以为常，但根据最新预测，美国经济急升有助加强年内再加息的底气，及提高明年利率中位数的条件，同时为坊间「好快减息」预测打脸。另外，值得注意明年经济预测只有 1.5%，暗示美联储认为经济今年急升后明年又将转跌。但投资者不应对此太过认真，毕竟去年起已习惯美联储由利率到经济预测按季大幅修正的操作，下季又可能面目全非。

最后是较少提及的缩表规模。由 2019 年 9 月起每月以 950 亿美元缩减购债规模，并按年检讨。资产负债表由顶位 9 万亿下降了近 1 万亿，较疫前约 4 万亿仍有很大距离。今天维持原判看似正确，但对资本市场，尤其银行或企债便是恶梦。再加息表示银根进一步收紧，银行长债仓位进一步跌价，明年巴塞尔 3 期对资本要求提升，中小银行唯有用更高利率吸资，存户再提款转入大银行避险，恶性循环后挤提风险重燃。鲍威尔及财长耶伦对银行体系仍信心满满，但年初的教训不是说说便能抹去。

标普 500 季内已下跌近 3%，贡献跌幅首 3 位全是所谓「美股 7 雄」，AI 芯片巨企更由高位大跌近 17%。当前利好美股讯息不绝于耳，但大户正暗渡陈仓，买单的往往是蒙在鼓里的散户。

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，投资产品之价格可升亦可跌，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。