

衰退可能是经济困局的出路

正如上周分析，实质利率暗示现况无须再加息，反而流动性收紧的副作用却开始在银行体系中浮现，未来下一波预期在房地产市场(尤其商业房市)及高息债市出现，最终酿成比预期更大的金融灾难。

参考衡量美国银行流动性的 3 个月伦敦银行同业拆息(LIBOR)与隔夜指数掉期利率(OIS)息差走势，2008 年金融海啸升至约 238 基点后美国银行界陆续出现崩盘，而 2020 年因疫情导致流动性急速收紧，幸好当时美联储果断地把联邦利率顿时降至接近 0 水平，避免再一次大型银行灾难。今天就算美联储收紧流动性迭加中小型银行危机，在美联储及财政部立即介入后，息差有所上升但数据上仍然受控(约 30 基点)，暗示短期内流动性未见乱子，相关股债市场紧张过后趋向稳定。

话虽如此，但参考过去 2004 及 2015 年加息周期，息差攀升都在联邦利率最后 1 次加息，最快约 1 年后发生，反映加息对银行影响不会顿时发生，而是潜伏式逐渐浮现，对未来银行相关股债压力将是长线的，近日 AT1 可见一斑。就算近年因环球金融改革把有抵押隔夜融资利率(SOFR)取代 LIBOR，但它与美国联邦利率相关系数高达 99%，反映加息步伐仍明显主导着银行流动性。

紧缩政策效能亦受到质疑。参考过去两次加息周期中核心 CPI 及联邦利率按月变化的差额，即每次加息幅度以抵消同期通胀变化，普遍徘徊在正负 0.2%之间，成效显著。虽然本次周期仍未结束，但由开始至 3 月底数据显示，差额按月大幅波动，高低波幅徘徊在正 0.4 至负 1%，反映加息应对通胀效能相对较低，再勉强只会事与愿违。早前美国财长耶伦亦同意银行更严格的贷款决定可能产生与美联储进一步加息类似的效果，恶性循环下经济将进一步放缓。言语间彷彿默许了金融环境收紧带来经济放缓，甚至衰退将不能避免。

如果经济重置能一次过肃清多年来量化宽松造成的诟病，通胀亦可逐步回落。客观地说，这亦未尝不是一件好事。

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。