

Higher for longer 并非主旋律

美联储议息结果出笼。维持利率并不意外，意外是结果较预期偏鹰。

首先，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 次更意志坚定。再者，上季高过中位数有 3 票，但本季没有任何投票在中位数以上，反映委员会给市场一个很重要讯息：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，反映委员会偏鹰立场。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%。这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。

对经济预测亦是偏鹰。实质 GDP 增长由 1.0 提升至 2.1%，升幅超过 1 倍。其实上季已大幅上调预测，由 0.4%属疫后最低，急升至 1.0%，当时主席鲍威尔的解释与今天相若，都是就业及消费明显复苏，但修词上一如以往地「补底」，「软着陆」并非基本预测云云。自去年起主席会后声明的参考价值不高，反而依顺美联储预测，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，同时反驳坊间「好快减息」的预测。另外值得注意，虽然上调明年经济预测，由 1.1 升至 1.5%，幅度较低外，暗示经济将急升急跌。可是，投资者不应对此太过认真，毕竟自去年起，投资者需习惯美联储由利率到经济预测按季大幅修正的操作，下季有可能又面目全非。

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，当时鲍威尔表示好比加息 50 点子效力，并会定时检讨。资产负债表已由顶位 9 万亿下降了近 1 万亿，较疫前约 4 万亿仍有很大距离。今天维持原判以资产负债表角度是正确的，但对资本市场，尤其银行或企业债市便是恶梦。再加息表示银根进一步收紧，银行持有的长债进一步跌价，加上明年巴塞尔 3 期对资本要求提升，中小银行唯有用更高利率再举债，风险考虑下存户再提款转入大银行，3 月的挤提风险重燃。虽然鲍威尔及财长耶伦表示银行体系仍稳健，但年初的教训不是说了算便能抹去。

「Higher for longer」高唱入云，其实「Don't fight the Fed」才是主旋律。

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。