

## 高息的深层逻辑

基准利率其实非常重要，利率变化滞后性及涟漪效应深深而持久地影响生活每一层次。自 1977 年第 1 季至今年第 2 季数据显示，2 减去 10 年期美国国债息差与美国按年 GDP 走势背驰，时间愈长，逆向关系愈强。两者差距自 9 月起明显收窄，暗示美国经济正步入衰退。这是近 50 年数据给我们的启示，与今天按季经济以倍速增长南辕北辙。

撇开「高大上」理论，纯粹用民间思维便知数据矛盾之处：官方推高利率至 5 厘以上，商业纯利有否 5%？如不，公司自然减少投资甚至倒闭，经济会好吗？幸存者亦会精简人手，工资可以上升吗？就算工资提升，幅度有 5%吗？银行定存高见 5%，资金会赚息还是消费？信贷消费骤降，如何抵消商业颓势？资金成本上升导致各投资市场成交萎缩，资产价格会上升吗？如不，逆向财富效应拉倒个人投资及消费意欲，经济会增长吗？经济收缩，政府税收下降，兑付利息压力递增，仍有余力刺激经济吗？资金投入美债避险，债息不断攀升，政府税收下降，入不敷支下谁来兑付利息？再发行更高息国债，谁来投资？重拾印钞老路会否惹起国际公愤？

美联储主席鲍威尔笃信不要过早放松银根，亦经常信誓旦旦地强调通胀高于目标 2%前需维持利率高企。事实是早在 5 月实质利率已回归正值，标榜通胀蚕蚀消费力理据根本站不住脚。美元通胀掉期、抗通胀债券收益率及美国官方预测明年通胀，全数高于 2%。加上欧美盟国正号召「去风险化」，逆向全球化合作模式由专工专项变成架床迭屋，成本上升导致全球物价高企不下。种种迹象预示通胀不大可能下降至 2%，那美联储为何罔顾一切地执意加息？

吹开通胀面纱，高息有着更深层意义：国策而言，无限的债务上限授权更高财赤，需要更高债息来吸引全球资金以维持美国经济增长；高利率可迫使经济上竞争对手弃械投降，再从中收割红利；藉高利率燃烧美元，将「去美元化」打击在萌芽之时。个人而言，成功可名留清史，就算失败，政府及央行委员也能拍拍屁股，烂摊子留给下届承受。一石多鸟，何乐而不为？加息背后是否源于口中的通胀数据？值得深思。

纵观美联储加息历史，不引发衰退情况下缓冲通胀，几近是不可能任务，未来公私阵营再为「衰退」咬文嚼字只是口舌之争。一叶知秋，舆论风向由「现金是垃圾」转投「现金为王」，看风驶幪是投资市场生存之道，投资者应为未来各资产大幅波动做好准备。

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。