

## 美国首次降息前的债市部署（一）

首次降息的讨论无疑是窜扰下半年整体债市的头号因素，但随着美联储主席鲍威尔表示过往强调影响利率决策的 2% 通胀目标已经「寿终正寝」，市场预期 9 月减息的机率攀升至 8 成以上，年内减息经已无虞。

笔者自年初已多次强调，通胀黏性主要源于拜登政府的财赤政策引导所谓的「消费韧性」，「金发女孩」经济在去年第 3 季起 GDP 不断下堕更是站不住脚，强调压抑通胀才能减息的言论只是忽悠市场的幌子。鲍威尔同时「改口风」称需关注失业问题，其「搬龙门」操作已司空见惯，但摆出失业率为拐点却是可圈可点。

美联储 6 月的经济预测中 PCE 由 2.4 上调至 2.8%，但有趣的是 6 月 PCE 已报 2.6%。除非预计 PCE 反弹，否则此举便是「自制达标」。期间维持失业率预测在 4%，但 7 月份失业率报 4.1%。如果 8 月再升，相信 7 月 31 日议息会议将以「通胀有序下降及达标」为题，配合「失业问题令人担忧」等言论护航，为 9 月首降作冠冕堂皇的下台阶。当时念兹在兹的高通胀呢？过往「鹰」姿凛凛的委员又会如何自圆其说？

笔者早已分享持续高息的隐藏目标实是维持强美元水平，不论是历年选举年间的习性及近年对抗「去美元化」风潮，高息有着较打击通胀更深层次的职责。但副作用是私人及企业融资成本高企，自然打击投资意欲。更何况又急又猛的加息步伐，将导致一连串商业领域的衰退，再多消费也是徒然。失业人数上升是选举的硬伤，减息又可响应华尔街的要求。在民调大幅落后之时，何乐而不为？鲍威尔表示没有与总统拜登沟通，但在选举年间，任何挑战三观之举都会发生，明察秋毫才能明哲保身。

笔者多次强调首次减息应关注 GDP 而非 CPI，尤其是 7 月 25 日公布的第 2 季 GDP，如结果跌穿 1%，失业是经济走弱的延伸，可预期 8 月份失业率将升穿 4.1%。多间美国及国际组织仍维持美国年内

GDP 增长为 2%以上，料随后各方有可能下修美国经济，只是为美联储减息决定助威。如以上属实，投资者再争论年内减息 1 或 2 次都只沦为口舌之争，无助投资决策，反而应关注首降前在债市中应如何部署。

策略如何？下周再续。

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。