

## 淺談美國衰退風險（二）

上星期分析美國官方對經濟衰退的觀點，與民間感受南轅北轍。本星期將以歷史數據分析：

美國過去 50 年曾經出現 7 次衰退（意指連續兩季 GDP 出現負增長），即平均 7 至 8 年循環 1 次。但自 2008 年後，美國及各主要央行實行多次擴張性貨幣政策，成功穩住經濟下滑，同時不斷延後衰退循環。直到 2020 年疫情爆發，之間相距約 10.5 年。如剔除天災因素，直到 2022 年俄烏戰事爆發，美國出現了連續兩季 GDP 負增長，相距延長至約 12.5 年，但美國國家經濟研究局（NBER）否定民間衰退的定義並否認美國出現衰退。直到今年 6 月，距離 2008 年已接近 15 年，差不多兩次循環。

衰退被不斷延後，潛在並疊加的負面經濟能量得不到釋放，一旦爆發其影響力將遠超想像。今天美聯儲及其他主要央行高舉通脹旗幟，堅持年內再大幅加息，漠視去年起急速加息的滯後性影響，實質經濟及私人市場趕不及應對。更甚是決策者最近上調今年經濟預測，與市場感知實在南轅北轍。例如收緊流動性後舉債度日的殭屍企業大規模倒閉，債務違約嚴重衝擊投資者信心，大量失業人口在貧富懸殊偏高環境下將向執政者反撲，造成社會內耗。高通脹同時經濟衰退時，滯脹正式降臨。

歷史上最好的案例是 1979 年時任美聯儲主席沃爾克實施經濟學中所謂「休克療法」：短時間內嚴格收緊金融貨幣政策，輔以壓縮消費及投資，強行彌合總供應與總需求缺口，達到短時間內遏制通脹目的。當時石油危機導致美國通脹急升，美聯儲決意大刀闊斧地加息，但升至 20% 後，GDP 增長忽然急挫，由正 1.4% 單季頓時跌至負 1.6%，迫使美聯儲立刻宣布減息。利率又由 20% 大幅下降至 9.5%。利率短期內急速變化反而對經濟適得其反，及後兩年多時間經濟增長長期徘徊在負值，至 1983 年才穩定在正值範圍。期間核心 CPI 成功由高峰 13.6% 逐步下降至 5% 徘徊，但學術上質疑該成效是中東局勢緩和而非貨幣政策功勞。

當年操作與 6 月最新點陣圖預視明年大幅減息的情況十分相似。相信今年再次大幅加息可以壓低通脹，為何各委員投票認為明年大幅減息不會推高當時通脹？是否同樣預見明年美國經濟出現明顯衰退因此才減息？以上問題在美聯儲會後聲明及記者會中都找不到答案。彷彿暗示一場人為的輕度衰退正合時宜，還是有口難言，心照不宣？

最後，美國未來會否出現衰退？籠統的答案是否定的，因預期 GDP 增長將在正負 1% 之內，或在零度分界線中徘徊。但以個別經濟領域而言，答案是確定的。皆因行業走向兩極，互相抵銷造就今天模糊而各說各話的預測。例如就業市場強勁支撐以消費佔比較大的 GDP 走勢，科技領域受惠技術突破及中美科技戰，資金及貿易等制裁而非基本因素引導國際資金流入成熟市場。相反，成熟市場央行執意收緊流動性，把地區銀行、房地產、私人及商業信貸、非投資級別債券推向懸崖，風險傳導至整個實體經濟。投資上不能單靠綜合數據，反之個別經濟領域兩極化提供了更佳投資機會。

共勉之。

以上資訊由東亞銀行首席投資策略師李振豪先生提供

\*\*\*\*\*

#### 重要聲明

本文件由東亞銀行有限公司（「東亞銀行」）編製，僅供客戶參考之用。其內容是根據大眾可取得並有理由相信為可靠資料製作而成，惟該等資料來源未經獨立核證。

此文件中的一切資料只供一般參考用途，有關資料所表達的預測及意見並不構成任何投資的要約或有關要約的招攬、建議、投資意見或保證回報。本文件所表達的資訊、預測及意見以截至發佈之日期為依據，可予修改而毋須另行通知。有關資料未經香港證券及期貨事務監察委員會、香港金融管理局或任何香港監管機構審核。

以上文章只反映作者的觀點，並不代表東亞銀行立場，東亞銀行對本文件內有關資料的準確性及完整性或任何所述的回報並不作出任何代表或保證、陳述或暗示及對有關資料所引致的任何問題及/或損失（不論屬侵權或合約或其他方面）概不負責。投資涉及風險，投資產品之價格可升亦可跌，甚至變成毫無價值。投資產品之過往業績並不代表將來表現。閣下在作出任何投資決定前，應詳細閱讀及了解有關投資產品之銷售文件及風險披露聲明，並應謹慎考慮閣下的財務情況，投資經驗及目標。

投資決定是由閣下自行作出的，但閣下不應投資任何產品，除非中介人於銷售該產品時已向閣下解釋經考慮閣下的財務情況、投資經驗及目標後，該產品是適合閣下的。

本文件是東亞銀行的財產，受適用的相關知識產權法保護。未經東亞銀行事先書面同意，本文件內的資料之任何部分不允許以任何方式（包括電子、印刷或者現在已知或以後開發的其他媒介）進行複製、傳輸、出售、散佈、出版、廣播、傳閱、修改、傳播或商業開發。