

央行兵行險着的後續影響

面對市場千夫所指，歐央行無懼市場振盪，3 月會議中決定將存款利率上調 50 基點至 3.0%，並強調歐元區銀行具有韌性，資本緩衝遠高於 15 年前全球金融危機前水平云云。一改以往撲朔迷離的修辭，同時保留著政策逆轉的餘地。同樣表現「優異」的是美聯儲主席鮑威爾，一改其模稜兩可作風，清晰地闡述政策方向，值得一讚。美聯儲砥住市場對銀行危機壓力下決定加息 25 基點，並修正點陣圖及經濟預測以反映官方對後市的觀點。

話雖如此，其實銀行危機已綁架了美聯儲的緊縮進程。美聯儲作為終極貸款人，其資產負債表顯示 3 月 1 日至 15 日期間，總額急增約 3,000 億（美元，下同）。去年啟動「縮表」程序後總額由最高約 8.97 萬億下跌至約 8.34 萬億，以跌幅約 6,260 億計算，資產負債表半個月內已反彈約一半。如銀行危機繼續發酵或政府最終決定為所有存戶「包底」，去年雄心壯志的「縮表」程序可能會功虧一簣，甚至有機會突破約 9 萬億歷史新高。

正如歐美財金官員異口同聲地表示，對抗通脹與處理銀行危機的工具是不同的。但現實是加息及「縮表」步伐將無條件停止，同時忍受資產負債表突破新高，價量齊升下利息總支出料遞增，導致財赤深重下歐美國債將無人問津，最終將打擊歐美貨幣價值。

另外，除非流出美國金融體系或持有現金，否則中小型銀行的提款大部份會轉入大型銀行。增加流動性可減輕中小型銀行擠提風險，但同時溢滿大型銀行存戶總額，釀成 11 間大型銀行以存款方式回流中小型銀行以減壓的案例。如更多銀行倒閉，不但加深市場恐慌，亦加速上述循環。不難預測溢出的流動性或多或少會流到實體經濟，尤其核心通脹項目上，如此「變種 QE」將刺激通脹回升，造成惡性循環。通脹反彈令憧憬 5 月利率見頂之說存在隱憂，或加碼「縮表」以吸收額外流動性，料將打擊今天美股企穩反彈的趨勢。

官方種種言行及前瞻性分析都是希望市場相信，政府有能力同時處理通脹及金融危機，但兩難式操作下預期結果將是徒然的，而且任何失誤將會後果堪虞。

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。