

輕度衰退或許是解困的契機

本次銀行風波背後的宏觀因素之一是美聯儲去年起急速而大幅加息，參考衡量美國銀行流動性的 3 個月倫敦銀行同業拆息與隔夜指數掉期利率息差走勢，2008 年金融海嘯升至約 238 基點後美國銀行陸續出現崩盤，而 2020 年因疫情令流動性急速收緊，幸好當時美聯儲果斷地把聯邦利率頓時降至接近 0 水平，避免再一次大型銀行災難。今天就算美聯儲收緊流動性疊加中小型銀行危機，在美聯儲及財政部立即介入後，息差上升但數據上仍然受控（26 基點），暗示短期內流動性未見亂子，相關股債市場緊張過後趨向穩定。

話雖如此，但參考過去 2004 及 2015 年加息週期，該息差攀升都在聯邦利率最後 1 次加息後約 2.3 及 1.2 年發生，反映加息對銀行影響不會頓時發生，而是潛伏式逐漸浮現，對未來銀行相關股債壓力將是長線的，近日 AT1 事件可見一斑。就算近年因環球金融改革把有抵押隔夜融資利率（SOFR）取代 LIBOR，聲稱公平性及波動性較低，但它與美國聯邦利率相關系數高達 99%，反映加息步伐仍明顯主導著銀行流動性。

當然本次歐美銀行危機在性質上不能與金融海嘯相提並論，但不能否定流動性繃緊已把銀行業迫近臨界點。預期本次銀行危機將不會是最後一員，注意零星債券違約可引發大規模避險，銀行收緊信貸令企業更難於舉債，相關債券市場及商業房市到住宅的骨牌式效應，將波及房地產板塊、房託基金，甚至政府房貸機構。

除了風險外，緊縮政策效能亦受到質疑。參考過去兩次加息週期中核心 CPI 及聯邦利率按月變化的差額，顯示每次加息幅度以抵消控制通脹同期變化的能力理想，普遍徘徊在正負 0.2% 之間。雖然本次週期仍未結束，但數據顯示差額按月大幅波動，高低波幅徘徊在正 0.4 至負 1%，反映加息應對通脹效能相對較低，再勉強下去可能引發通脹以外的經濟問題，本次銀行危機已是警號，最終得不償失。美聯儲主席鮑威爾及財長耶倫近日都同意銀行更嚴格貸款決定可能產生與美聯儲進一步加息類似的效果，言語間彷彿默許了金融環境收緊帶來經濟放緩，甚至衰退將不能避免。如果經濟重置（reset）能 1 次過肅清多年來量化寬鬆造成的詬病，通脹亦可逐步回落。客觀地說，這亦未嘗不是一件好事。

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。