

議息後更應為衰退作好準備

上週美聯儲終於揭開底牌，決定暫停加息是市場預期之內，但明言再加息 50 基點卻有點意外，至少在過去數月利率期貨預測中此舉佔比非常低。當中有什麼值得投資者注意？

首先，點陣圖顯示 18 名委員中有 12 名支持年內再加息 50 基點以上，暗示意向十分堅定及可行性偏高。除了 7 月好有可能先加息 25 基點，餘下 9、11 及 12 月中，最大可能是在 11 月再加 25 基點，以反映主席鮑威爾早前表示希望觀察滯後數據的影響。如以此路線發展，同時吻合美聯儲早前表示年內會持續加息的預期管理。但有趣的是，利率期貨並不買賬，預測年內利率將加多 1 次 25 基點，升至 5.5 而非 5.6%，並持續至年底，反映市場堅持早前的共識：加多 1 次便收手。

觀察鮑氏在本屆就任後的操作，總令市場感到朝令夕改。好似去年市場強調通脹壓力，但鮑氏則無動於衷。當獲得連仕後又改口並急速亡羊補牢，至今連續加息 10 次。在大幅度加息 75 基點時表示只是「非常態」行動，最後卻多次以 75 基點加息。數月前又指加息已進入末期，但今天又表示仍有 50 基點需要。美聯儲含糊其詞的操作釀成市場對美息走勢兩極化才是今天風險之源，而非加息本身。

另外值得注意，點陣圖反映明年利率中位數是 3.8%。以今年 5.6% 目標計算，明年美聯儲將減息 2.8%。以 25 基點為基礎，即明年將減息最少 11 次。綜觀整個週期，由去年起急速加息 12 次(包括假設未來 2 次)，又在 1 年內急速減息 11 次。3 年光景中如此大幅改變利率，試問經濟、民生、投資市場如何適應？以「壓通脹」為己任的美聯儲是否可以不惜一切地操作？何況通脹掉期預測美國明年通脹將降至 2 至 2.6%，暗示達標可期，那何解又要大幅減息？不會導致通脹回升嗎？雖然以上所有問題，鮑氏都在聲明及記者會中含糊其詞或避重就輕，但最接近案例是 1979 年時任主席沃爾克，透過不斷加息打擊通脹，後果是經濟在兩季內急挫至負 4 至 6%，及後更須約兩年時間才能穩定經濟。

持續撲朔迷離的操作加上與市場背馳的經濟預測，令資金紊亂地流竄才是今天真正的風險。投資上誰對誰錯其實並非重點，而是應該盡早為衰退作好準備。

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。