

Higher for longer 並非主旋律

美聯儲議息結果出籠。維持利率並不意外，意外是結果較預期偏鷹。

首先，點陣圖顯示委員有 12 票投在 5.625%，7 票 5.375%，別無其他。除了暗示年內仍有 1 次 25 點子加息，票數上較上季 9 票為多，反映委員們對年內再加息多 1 次更意志堅定。再者，上季高過中位數有 3 票，但本季沒有任何投票在中位數以上，反映委員會給市場一個很重要訊息：5.75% 將是本次加息週期的頂峰，料有利短期債券走勢。預測明年利率中位數為 5.125%，較上季 4.625% 提升 50 點子，反映委員會偏鷹立場。上季有 8 票低過中位數，最低票位是 3.625%，本季是 9 票和 4.375%。這暗示明年仍有可能減多過 50 點子，但最大幅度只有 125 點子，較上季 200 點子明顯收窄，料對利率敏感資產，例如長期債券或高息股帶來壓力。

對經濟預測亦是偏鷹。實質 GDP 增長由 1.0 提升至 2.1%，升幅超過 1 倍。其實上季已大幅上調預測，由 0.4% 屬疫後最低，急升至 1.0%，當時主席鮑威爾的解釋與今天相若，都是就業及消費明顯復甦，但修詞上一如以往地「補底」，「軟著陸」並非基本預測云云。自去年起主席會後聲明的參考價值不高，反而依順美聯儲預測，美國經濟急升有助加強年內再加息的底氣，及提高明年利率中位數的條件，同時反駁坊間「好快減息」的預測。另外值得注意，雖然上調明年經濟預測，由 1.1 升至 1.5%，幅度較低外，暗示經濟將急升急跌。可是，投資者不應對此太過認真，畢竟自去年起，投資者需習慣美聯儲由利率到經濟預測按季大幅修正的操作，下季有可能又面目全非。

最後是較少提及的縮表規模。由 2019 年 9 月起每月以 950 億美元縮減購債規模，當時鮑威爾表示好比加息 50 點子效力，並會定時檢討。資產負債表已由頂位 9 萬億下降了近 1 萬億，較疫前約 4 萬億仍有很大距離。今天維持原判以資產負債表角度是正確的，但對資本市場，尤其銀行或企業債市便是惡夢。再加息表示銀根進一步收窄，銀行持有的長債進一步跌價，加上明年巴塞爾 3 期對資本要求提升，中小銀行唯有用更高利率再舉債，風險考量下存戶再提款轉入大銀行，3 月的擠提風險重燃。雖然鮑威爾及財長耶倫表示銀行體系仍穩健，但年初的教訓不是說了算便能抹去。

「Higher for longer」高唱入雲，其實「Don't fight the Fed」才是主旋律。

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。