

矇在鼓裏的散戶

美聯儲議息結果出籠，結果如筆者上週預測的 3 大焦點十分相似，總結曰：「不應草率認為加息週期完結」。議息後各路媒體仿佛為美股「護短」般輕輕帶過內容，但利率實是計算所有資產估值之本，不容小覷刻意忽視的代價。

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 次意志更堅定。再者，上季高過中位數有 3 票，但本季是 0，反映委員會給市場釋出非常重要訊息：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，預期減息幅度明顯收窄。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%，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。

對經濟預測非常樂觀亦是問題所在。實質 GDP 增長由 1.0 提升至 2.1%，升幅超過 1 倍。其實上季已由 0.4% 大幅上調預測至 1.0%，當時主席鮑威爾解釋與今天相若，都是就業及消費明顯復甦，又一如以往地「帶頭盔」，謂軟著陸並非基本預測云云。主席會後聲明中支吾以對的修詞操作已習以為常，但根據最新預測，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，同時為坊間「好快減息」預測打臉。另外，值得注意明年經濟預測只有 1.5%，暗示美聯儲認為經濟今年急升後明年又將轉跌。但投資者不應對此太過認真，畢竟去年起已習慣美聯儲由利率到經濟預測按季大幅修正的操作，下季又可能面目全非。

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，並按年檢討。資產負債表由頂位 9 萬億下降了近 1 萬億，較疫前約 4 萬億仍有很大距離。今天維持原判看似正確，但對資本市場，尤其銀行或企債便是惡夢。再加息表示銀根進一步收窄，銀行長債倉位進一步跌價，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吸資，存戶再提款轉入大銀行避險，惡性循環後擠提風險重燃。鮑威爾及財長耶倫對銀行體系仍信心滿滿，但年初的教訓不是說說便能抹去。標普 500 季內已下跌近 3%，貢獻跌幅首 3 位全是所謂「美股 7 雄」，AI 芯片巨企更由高位大跌近 17%。當前利好美股訊息不絕於耳，但大戶正暗渡陳倉，買單的往往是矇在鼓裏的散戶。

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。