

美國首次降息前的債市部署（一）

首次降息的討論無疑是竄擾下半年整體債市的頭號因素，但隨著美聯儲主席鮑威爾表示過往強調影響利率決策的 2% 通脹目標已經「壽終正寢」，市場預期 9 月減息的機率攀升至 8 成以上，年內減息經已無虞。

筆者自年初已多次強調，通脹黏性主要源於拜登政府的財赤政策引導所謂的「消費韌性」，「金髮女孩」經濟在去年第 3 季起 GDP 不斷下墮更是站不住腳，強調壓抑通脹才能減息的言論只是忽悠市場的幌子。鮑威爾同時「改口風」稱需關注失業問題，其「搬龍門」操作已司空見慣，但擺出失業率為拐點卻是可圈可點。

美聯儲 6 月的經濟預測中 PCE 由 2.4 上調至 2.8%，但有趣的是 6 月 PCE 已報 2.6%。除非預計 PCE 反彈，否則此舉便是「自製達標」。期間維持失業率預測在 4%，但 7 月份失業率報 4.1%。如果 8 月再升，相信 7 月 31 日議息會議將以「通脹有序下降及達標」為題，配合「失業問題令人擔憂」等言論護航，為 9 月首降作冠冕堂皇的下台階。當時念茲在茲的高通脹呢？過往「鷹」姿凜凜的委員又會如何自圓其說？

筆者早已分享持續高息的隱藏目標實是維持強美元水平，不論是歷年選舉年間的習性及近年對抗「去美元化」風潮，高息有著較打擊通脹更深層次的職責。但副作用是私人及企業融資成本高企，自然打擊投資意慾。更何況又急又猛的加息步伐，將導致一連串商業領域的衰退，再多消費也是徒然。失業人數上升是選舉的硬傷，減息又可回應華爾街的要求。在民調大幅落後之時，何樂而不為？鮑威爾表示沒有與總統拜登溝通，但在選舉年間，任何挑戰三觀之舉都會發生，明察秋毫才能明哲保身。

筆者多次強調首次減息應關注 GDP 而非 CPI，尤其是 7 月 25 日公布的第 2 季 GDP，如結果跌穿 1%，失業是經濟走弱的延伸，可預期 8 月份失業率將升穿 4.1%。多間美國及國際組織仍維持美國年內

GDP 增長為 2%以上，料隨後各方有可能下修美國經濟，只是為美聯儲減息決定助威。如以上屬實，投資者再爭論年內減息 1 或 2 次都只淪為口舌之爭，無助投資決策，反而應關注首降前在債市中應如何部署。

策略如何？下週再續。

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。