

聯儲遏抑通脹 利率兩年來大幅上調至5.25厘 美滑入衰退 華爾街料明年3月減息

美國聯儲局為了遏抑通脹，在過去兩年間實施11輪加息，現已把利率調高到5.25厘至5.5厘的限制性水平，並令全球金融和投資市場深受影響。隨着高利率已令通脹率持續回落，美聯儲早前便估計明年將會減息0.75厘，但華爾街大行卻普遍預期，明年將共減息1至1.25厘，荷蘭ING甚至相信，美國明年將會重手減息6次，累計減息達1.5厘。原本息口立場上向來較為鷹派的高盛，亦在美聯儲12月份發表最新點陣圖後轉軸，估明年3月便會減息。

大公報記者 李耀華

美聯儲多名官員，包括主席鮑威爾在內，最近均重申，如去通脹的步伐不夠快，便會再次加息，而且亦不認同市場相信會盡快減息的預期。不過，從最近公布的多項數據顯示出，美國的物價壓力已減少，過熱的就業市道亦已降溫，反映出該局一直希望的通脹放緩正在形成。

瑞銀：減幅或超預期

為了遏抑通脹，美聯儲在過去20個月期間，已把利率上調了5.25厘，紐約聯邦儲備銀行總裁威廉斯早前表示，該局的目的已大概達至，同時亦指出供應鏈改善亦同樣已令價格的壓力減低。事實上，經過急速加息後，個人消費開支價格指數在10月份已回落至3.4%的升幅，遠低於年初的4.9%。

明年利率動向方面，由於各大行對於經濟前景的看法不一致，所以華爾街大行未有普遍的共識。高盛、大摩、瑞士銀行、ING、德意志銀行、花旗銀行等都有不同的說法和預測。

瑞士銀行估計，明年3月開始減息，原因是假設美國經濟在次季便會滑入衰退，繼而促使聯儲局減息的幅度超出本身所估計，就如過去減息周期初時的情況。瑞銀投資銀行首席策略師Bhanu Baweja表示，他們看不到為何今次有何不同，通脹已很快地回復正常，到了明年3月後，聯儲局便會研究實質利率是否過高。

高盛：明年減息四次

瑞士銀行策略師預測，在明年底時，利率將會跌到2.5厘至2.75厘，而所謂的終極利率在2025年初便會跌至1.25厘。摩根士丹利亦預測，最終減息的程度將會比該局預期的大。由美國總經濟師Ellen Zentner牽頭的研究團隊估計，減息將於明年6月份開始，然後9月再減，而第四季開始更會每次會議均減息，每次0.25厘，所以至明年底，利率將會跌至2.375厘。

美聯儲今年12月份會議前，高盛是華爾街大行中立場最鷹的一家，估計明年要遲至第四季才開始減息。不過，隨着美聯儲發表點陣圖，市場感到有轉鵠趨勢，高

盛亦因而急轉軸，估計美聯儲最早明年3月就會減息。

由高盛總經濟師Jan Hatzius帶領的經濟團隊估計，美聯儲喜作參考的核心個人（PCE）消費開支價格指數，在明年底將會回落至2.1%，變相達到聯邦公開市場委員會所定下的2%目標。

該團隊表示，由於達標的時間比預期早，所以現在估計開始減息的時期將較早，而速度亦會較快。該行現估計美聯儲在明年3、5、6月將各減息0.25厘，其後每季減息一次。高盛原預期，美聯儲會遲至明年第四季才會減息，同時亦只會減一次。

瑞銀和大摩估計的減息幅度比市場高四倍，市場目前估計2024年底只會減息0.75厘，而高盛的估計卻較接近市場和美聯儲局的預期。美聯儲9月份的預測顯示，明年只會減息0.5厘，而直至2025年，利率將跌至3.9厘。

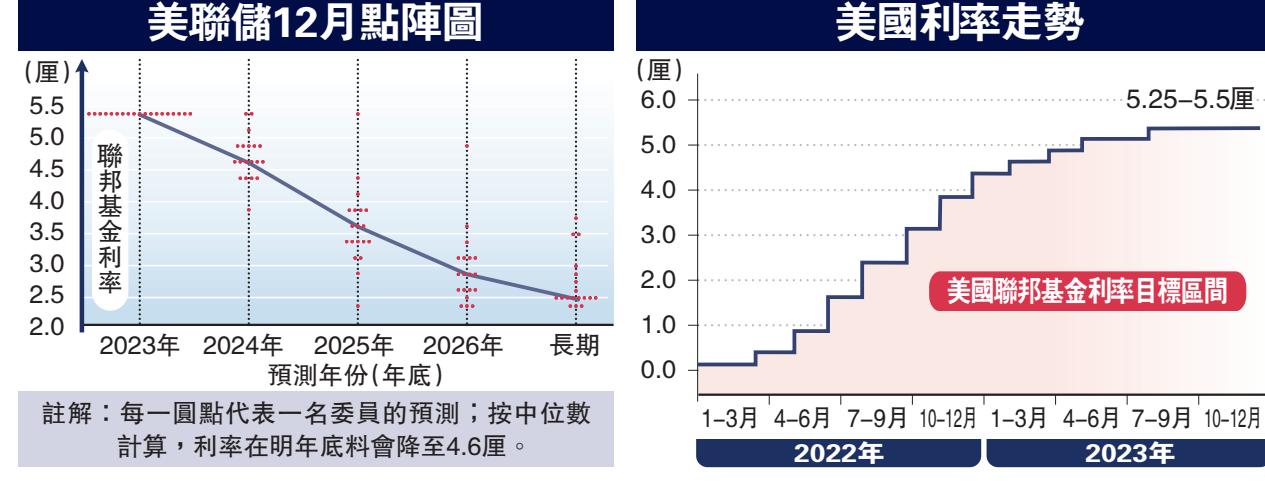
ING：全年降息1.5厘

雖然瑞銀和大摩均估計減息幅度會較預期大，但是兩行對美國經濟看法各有觀點，大摩估計美國經濟變得較弱，所以需要減息更多，不過仍相信美經濟能夠軟着陸，又預期失業率在2025年將會升至4.3%的高水平之後才回落，比美聯儲估計的4.1%還要高，Ellen Zentner與團隊在報告中表示，一段時期的高利率，令經濟持續受累，更令美經濟由2024年第3季開始跌至潛在增長的水平以下。雖然他們仍然相信美經濟會軟着陸，但經濟持續轉弱將會令市場對衰退的憂慮揮之不去。

不過，論到加息次數，荷蘭ING所估計的應該是最多，該行相信美聯儲將會在明年次季開始減息，然後一直持續至2025年，單在2024年，便會減息合共6次之多。ING首席國際經濟師James Knightley相信，有見經濟增長動力日益減速，美聯儲將從2024年次季起，每次會議減息0.25厘，全年共降息1.5厘。他亦相信措施會延續至2025年，而在年內將會再減息4次，每次0.25厘，反而較期貨市場所預期的減息1.25厘要少。



▲美聯儲局經過重手加息之後，相信從明年開始會展開長周期減息。



註解：每一圓點代表一名委員的預測；按中位數計算，利率在明年底料會降至4.6厘。

華爾街大行對明年美息預測

大行	開始減息	減幅	年底利率	原因
瑞銀	明年3月	2.5厘	2.5厘至2.75厘	次季會滑入衰退，令美聯儲減息的幅度超出本身估計
摩根士丹利	明年6月	2.875厘	2.375厘	持續高利率，令經濟一直受累，由2024年第3季開始跌至潛在增長的水平以下
高盛	明年3月	1.25厘	4厘	美聯儲將較預期早達到通脹目標
德意志銀行	明年6月	1.25厘	4厘	上半年將會滑入輕微衰退
美國銀行	明年6月	0.75厘	4.5厘	經濟可軟着陸，但下行風險比上行風險高
花旗	明年第三季初	0.75厘	4.5厘	明年中經濟將如期放緩，加上通脹續放緩
ING	明年次季	1.5厘	3.75厘	經濟增長轉為溫和、通脹回落、勞工市場過熱降溫

美經濟料硬着陸 減息勢急進

財經觀察

李耀華

2024年將至，市場普遍預期，

隨着美國通脹率回落，經濟亦有轉弱跡象，明年減息可說是勢所難免。對於減息幅度的多少，華爾街大行預測未有共識，一般相信降幅不會太大。究其原因，大行可能被眼前經濟繁榮的景象蒙蔽，滿以為美聯儲成功令經濟軟着陸，減息也就不需要太急進。可惜的是，美國明經濟最終出現硬着陸的可能性不可能完全抹煞。

美國加息周期接近尾聲，美聯儲下一步措施將會是減息！尤其是目前已有不少分析師警告，美國經濟在經過通脹急劇升溫後，明年將步入通縮危機。這亦非無的放矢，其實美國經濟在新冠疫情和俄烏衝突爆發前，通脹率一直偏高，在2018至2020年間，美聯儲主要參考的個人消費開支核心指數平均只錄得

1.7%升幅，並未達到該局所訂的2%目標。如今疫情過去，俄烏政局所引發的能源通脹亦已消失，美國經濟亦很自然會回到當日低通脹的年代。

然而，單是低通脹並不能刺激美聯儲重手減息，最重要的，是明年硬着陸的機會不容小覷。事實上，美國自從1965年以來，每次在加息周期後，只出現過5次的軟着陸，其餘均是硬着陸，再加上今次的加息周期又是22年以來最強勁，息口從0厘一直加至目前的5.25厘，相信經濟軟着陸的機會更低。

美聯儲肯定不希望見到美國經濟硬着陸，因為長加息周期的目標並不是要將經濟推向衰退，而只是希望令熱度降溫，所以當意識到衰退危機出現時，便將會重手落藥，而息口下跌的程度和速度亦無疑較市場預期大和快。

美債息急升 美銀行掀倒閉潮危機未除

金融風險 除了利率是今年備受市場關注之外，在3月份的5天之內，美國接連有三家中小型銀行倒閉，導致全球銀行股大跌，以及監管機構紛紛加強對銀行的監管措施。銀行危機在年底大致上已消失，但是，專家警告，由於美國聯儲局加息導致美債息急升，明年銀行將仍會面對另一輪倒閉的危機。

今年3月，硅谷銀行(SVB, Silicon Valley Bank)因國庫券投資組合錄得重大虧損，令存戶對銀行的流動資金狀況產生憂慮，引發擠提，由於其客戶主要為科技企業，故擁有大部分加密貨幣投資的Silvergate銀行與簽名銀行(Signature Bank)亦因承受重大風險而相繼倒閉。為了阻止銀行倒閉潮出現，美國三大聯邦銀行監管機構公布了一系列的聲明，並採取了多種非常措施確保硅谷銀行和簽名銀行的存戶得到有效保護。

受影響下，瑞士信貸銀行亦曾在3月份股、債急挫，當地監管機構恐防引發全球金融海嘯，於是安排瑞士銀行收購瑞信。而多國央行，包括美國、加拿大、日本、歐元區、瑞士，為了阻止危機蔓延，於是向全球銀行體系注入了特備的流動資金，危機才初步得以平息。

然而，由於美聯儲在今年持續加息，美國國庫券的價值亦不斷下跌，長債孳息則不

斷攀高，在年底時，雖然10年期債息已回落至4厘多水平，但比起今年3月份，息率仍然高出0.8厘，由於市場已估計華府今年的預算赤字將會達至國內生產總值的8%，故債券價格勢將進一步受壓。

商業地產借貸資料呈違約潮

即使近日債券孳息急升前，市場亦已估計美國銀行體系在其國庫券投資組合中，按市值計算，已承受了6200億美元的損失，如今美債價格急跌便只會令銀行雪上加霜。

另一個或會導致銀行面臨新一輪危機的是，商業地產借貸預期出現違約潮，由於新冠疫情過後，辦公室空置率異常地高，現在實難見到地產發展商如何在明年，延遲支付5000億美元借貸額的利息。



▲硅谷銀行因國庫券投資組合錄得重大虧損，從而掀起美國銀行業倒閉潮。

六成受訪者看好股債市 科技板塊值博

投資之選

美國標普500指數今年大豐收，

明年將因為美聯儲局減息而市況會更好，彭博社最近一項調查顯示，受訪者中，逾六成人相信標指明年表現將更佳。

今年標普500指數升了20%，納指100更大升了46%，單是一隻英偉達(US: NVDA)，因領導人工智能(AI)發展，全年便大升了220%，其他科技業巨頭，例如微軟(US: MSFT)、亞馬遜(US: AMZN)、FB母公司Meta(US: META)等，全年分別錄得了56%、75%、170%升幅。

根據彭博的統計，在595名受訪者中，有63%估計2024年對個人投資將會更有利，回報將更高，主要原因是市場預期美聯儲將會減息，勢將帶動股市和債市有另一波升浪。

通脹壓力尚未消失

與此同時，受訪者相信，AI將會為長期投資帶來最有希望的前景，抱持樂觀態度的受訪者多達67%。又基於通脹壓力尚未消失，再加上生活成本增加，是投資者視為對明年金融市場穩定的最大威脅。

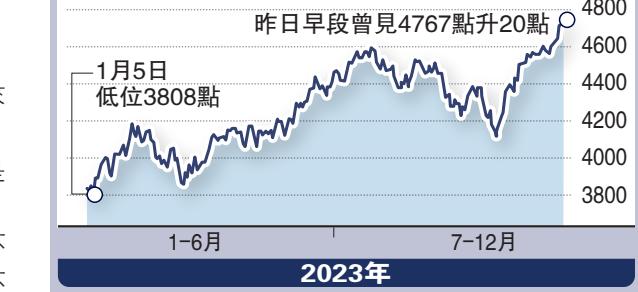
此外，受訪者對明年投資大型科技股的態度卻不一致，45%相信是增長股之選，16%更視為天堂，不

過有39%認為目前價值已偏高。儘管科技股在今年取得非常不俗的成績，但是部分專家警告，明年在投資這板塊時，應該要審慎。

券商對標普500指數年終目標

券商	目標
德意志銀行	5100點
美國銀行	5000點
富國銀行	4600至4800點
高盛	4700點
摩根士丹利	4500點

標普500指數今年走勢



責任編輯：邱家華 美術編輯：劉子康