

星島日報(2024年2月2日)

經濟軟着陸在望 美股續高歌猛進

星島日報 B07 投資王 | 893 字 | 2024-02-02

美國聯儲局一如市場預期，連續第4次維持聯邦基金目標利率，在5.25至5.5厘區間不變。聯儲局自2022年3月起，持續收緊貨幣政策，合共上調聯邦基金目標利率11次，目前聯邦基金利率仍然接近23年高位。雖然聯儲局過去數月，多次明確發出利率見頂信號，但聯儲局主席鮑威爾強調，局方並未為開展減息周期作準備，期貨市場顯示，聯儲局3月減息機會率，由早前的73.4%減至現時的36.5%，維持利率不變機會率則由不足11.5%，大幅增加至63.5%。

美國去年第4季經濟增長高達3.3%，遠高於預期的2%，就業市場保持韌力，同期僱傭成本指數升幅，創2021年以來最低，反映工資上升壓力紓緩，核心PCE指數反映通脹壓力持續下降，單看過去半年按年增幅，更以接近各方管理目標2%水平。但由於美國10年期國庫債券息率，已由3個月之前高位5厘水平大幅回落，現時低見3.9厘，某程度上逐漸反映年內聯邦基金利率減息預期。

年底或扭轉倒掛

此外，聯儲局目前仍然進行量化緊縮貨幣政策，有秩序每月減持800億美元，包括美國國庫券等資產，美國聯儲局資產負債表亦由高峰期的9萬億美元，降到目前只有7.7萬億美元，估計未來聯儲局仍然會繼續通過減持債券，或者通過債券到期不增發，有規律地縮減資產負債表。從宏觀情況來判斷，上述兩個舉動都有機會把長期債券息率，維持在目前水平，甚至乎有略為回升空間。

要知道，從聯儲局操作的角度理解，當美聯儲在市場購入債券，即量化寬鬆貨幣政策操作，金融海嘯後及疫情後的操作，會通過相當於「印銀紙」的電子方式支付，出售債券於美聯儲帳戶中的儲備金便會增加。反之亦然，當聯儲局開始「縮表」，金融機構的儲備金亦會減少。在2019年9月，因為聯儲局的量化緊縮操作，導致儲備金大幅減少，拆息市場持續緊張，隔夜拆借利率大幅飆升。

由此可見，估計聯儲局將會容許銀行體系準備金水平，保持在高於5年前縮減資產負債表時的水平，並且繼續通過發行長期債券，以及有秩序縮減資產負債表，繼續微調美國國庫債券息率曲線。由此可見，年底前扭轉目前倒掛情況。眾所周知，只要息率曲線不再倒掛，美國經濟軟着陸機率越高，意味今年美國股票市場仍然有望高歌猛進。

筆者為證監會持牌人，本人並無持有上述股份。

金利豐證券研究部執行董事 **黃德凡**