

美國四日內已有三家專注科技業的借貸機構倒閉，引發軒然大波，為金融市場帶來巨大不明朗衝擊。雖說這次事件的性質特殊，但其發展（包括政策官員的反應）將會影響深遠。環球首席經濟師兼策略師 Frances Donald 在本文討論事件對美國經濟的影響，以及未來數星期可能會發生的情況。

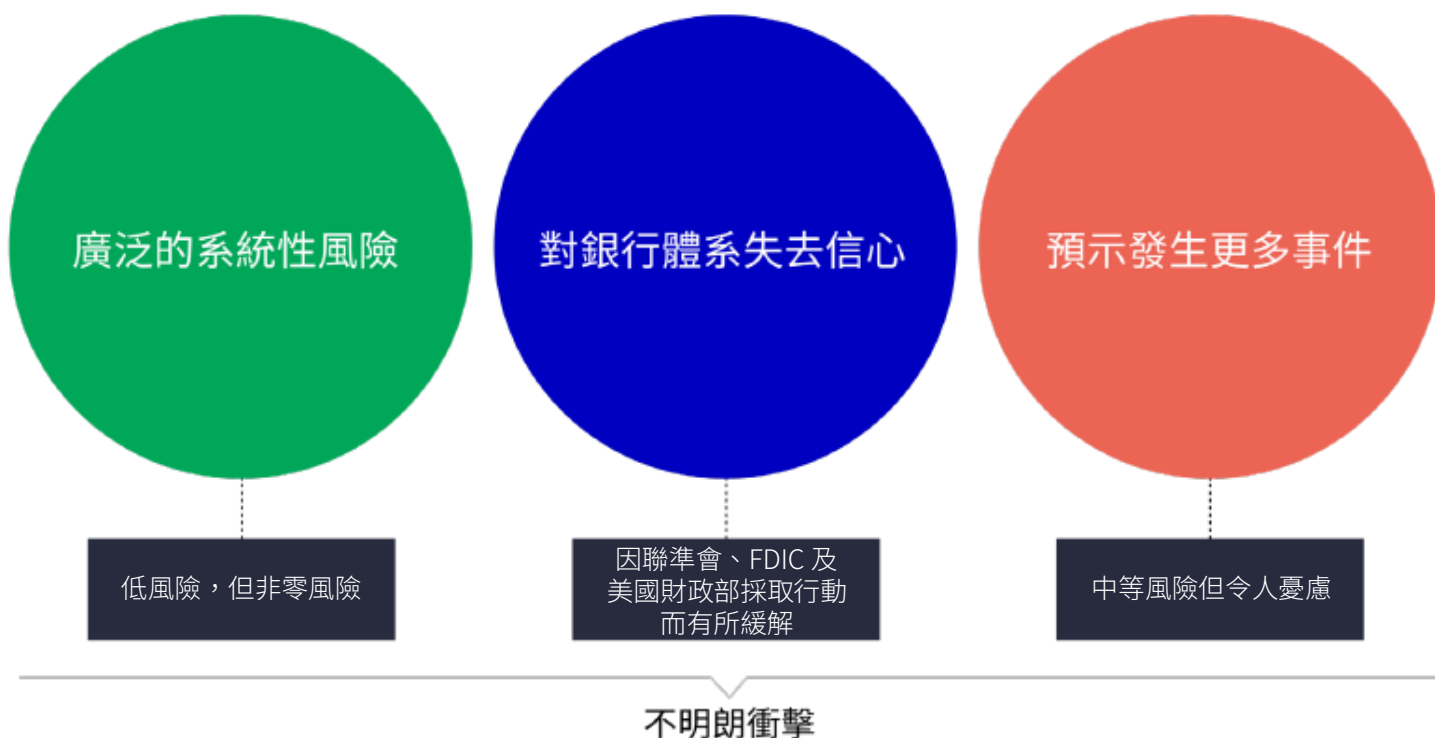
## 三家專注科技業的美國借貸機構 倒閉事件：應對巨大不明朗衝擊 的框架

可以肯定的是：過去數日發生的事件，以至未來數周（甚或數月）的事態發展，將成為一眾學者、監管機構及歷史學家往後的研究對象。

我們認為，三家知名銀行實體倒閉，無疑為宏觀經濟環境構成重大風險。全球各地的投資者質疑這次事件會否演變成廣泛的系統性風險，令投資者對銀行體系的信心遭受無法挽回的打擊。更重要的是，過去四日發生的事件是否預警未來可能還會出現更多類似事件？

根據我們至今掌握的資訊，當前事件演變成廣泛系統性風險的可能性偏低，但也不代表無關重要。截至撰

圖一：宏觀前景，三大主要風險



文之時，美國銀行股在周一(3月13日)的市場定價，反映市場對美國地區性銀行業的信心持續轉弱，但值得注意的是，經過美國財政部、聯邦存款保險公司及美國聯準會居中調停，採取一系列措施以減輕實質風險及信心問題後，自3月10日以來甚囂塵上的最壞情況得以紓緩。

## 事件對美國經濟有何影響？

從經濟角度來看，上周末發生的事件鞏固了我們對美國經濟的基本情況預測：

- 硬著陸（我們稱之為衰退環境）及失業率上升的風險依然偏高。我們仍然預期經濟在2023年第四季左右將陷入負增長；若控制有關風險的措施未能奏效，美國更可能會提早出現衰退。
- 聯準會的緊縮政策通常需要一段時間才會影響實體經濟。基於聯準會自2022年3月才開始升息，可以說經濟尚未完全消化近期連番升息的影響。
- 銀行借貸標準很可能會進一步收緊，這通常會對經濟增長造成沉重壓力。
- 借鑑歷史經驗，科技及金融業疲弱往往會對廣泛經濟產生不成比例的重大影響。若當前事件削弱市場對這些行業的信心，令投資活動、生產力或就業市場受損，我們認為亦會對廣泛經濟產生負面影響。

## 貨幣政策：聯準會下一步有何行動？

要預測聯準會的下一步行動絕非易事，尤其是在情況危急的時候；但我們認為聯準會現時已無法繼續單憑通脹因素、來制定行動和決策。央行現在必須重新評估每次擴大升息步伐所帶來的潛在代價和效益。

聯準會在未來數周面對的主要問題：

- 應否在3月22日進一步升息，還是考慮轉向溫和立場？
- 應否更新中期利率展望，以反映較低的終端利率？
- 應否將金融穩定工具與抗通脹工具分開？
- 保障存戶的決定將如何影響通脹？

## 三個可能的情況<sup>1</sup>

### 1 仿倣加拿大央行

聯準會或會仿倣加拿大央行在3月8日採取的行動，釋放暫停升息的訊號。在此情況下，聯準會將在3月22日最後一次升息25基點，並很可能表示當局預期在評估累計升息影響之時，將維持政策利率於當前水平。聯準會亦可能提到監察金融體系事件的必要性，並指出銀行倒閉帶來的溢出風險已經受控。

此情況可讓聯準會透過聲明表示願意在有需要時進一步調高政策利率，以使通脹率重返2%的目標。

短期而言，我們認為這個情況較溫和，有效限制未來數次會議的政策利率預期，某程度上將促進穩定性。

<sup>1</sup> 上述資料可能包含就日後發生之事件所作出之預測或其他前瞻性陳述，只顯示至所示日期。概不保證有關事件將會發生，而當有關事件發生時，結果或與本文所述出現顯著差異。本文件之資料載有對金融市場走勢之陳述，資料乃據現行市況編撰，市況會有波動，或會因其後之市場事件或其他原因而被取代。

中期來看，這可保持未來行動方向的靈活性，同時提醒市場，通膨仍是一個重要考慮因素，可能比目前的发展持續更長時間。

概率：中等。

## 2 演繹伯南克格言

若3月14日的通膨數據未如理想，意味著要實現聯準會訂立的物價穩定目標，尚有一段距離。在此情況下，聯邦公開市場委員會或會選擇演繹聯準會前主席伯南克的格言：「用適當工具做適當的事（right tool for the right job）」，並表示聯邦基金利率並非用以穩定當前金融體系弱點的適當工具。

聯準會圍繞政策利率決定的基本訊息，很可能與早前的市場定價一致（即未來兩次或三次會議達到終端利率峰值，然後長時間暫停升息）。在此情況下，聯準會亦會透過類似疫情期間所用工具的措施，來應對金融體系的重大問題，目標是確保嚴重的流動性事件迅速受控。

在三個情況之中，我們認為這個情況最強硬，而隨著市場就過去觀點重新定價，可能會導致固定收益市場加劇波動，亦可能使聯準會因潛在政策失誤而受到抨擊。

概率：低至中等。

## 3 不再升息

在此情況下，聯準會將於下次會議維持利率不變，並表示對金融體系的穩健度存在更嚴峻的憂慮，因此擬建立新機制，以應付日後發生的同類問題。在

此情況下，聯準會很可能表明擬在未來數月放寬貨幣政策，並暗示近期事態發展的憂慮已足以蓋過通膨考慮。

概率：低。

## 升息門檻現已提高

展望未來數日和數周，市場將充斥大量有待消化的資訊。問題在於這很大程度上取決於市場信心和投資者心理，而兩者均難以預測。

不過，目前可以肯定的是，聯準會和其他央行已無法只專注於對抗通膨。事實上，利率上升的代價與日俱增，當局將權衡是否值得維持效益越來越少的升息行動。我們認為這提高了未來進一步升息的門檻。

## 警語

宏利投資管理為宏利金融旗下資產管理分部，並透過旗下一系列的公司及聯屬公司，為全球各主要市場的機構投資者、投資基金及個人客戶提供全面的資產管理服務，擅長管理不同類型的資產，並為客戶制訂資產分配策略。本資料經本公司授權使用僅供參考，請勿將本資料視為買賣基金或其他任何投資之建議或要約。本公司相信此資料均取自可靠之來源，惟並不保證其係絕對正確無誤。但如有任何錯誤，本公司及員工將不負任何法律責任。另，本公司就此資料中發表其意見及看法，日後可能會隨時作出修改。未經授權不得複製、修改或散發引用。基金不受存款保險、保險安定基金或其他相關保障機制之保障。投資一定有風險，最大可能損失為投資金額之全部。本文提及之經濟走勢預測，不必然代表基金之績效，基金投資風險請詳閱基金公開說明書。如因基金交易所生紛爭，台端可向中華民國證券投資信託暨顧問商業同業公會或財團法人金融消費評議中心提出申訴。110 金管投信新字第 001 號[宏利投信獨立經營管理]宏利證券投資信託股份有限公司／地址：台北市松仁路 97 號 3 樓／電話：02-2757-5999／客服專線：0800-070-998 MKT-071-202303-202312