



經過數周的談判，美國國會最終達成協議，批准通過立法提高美國債務上限至 2025 年 1 月 1 日，成功解除美國出現歷史性違約、及對全球造成衝擊的危機。環球首席經濟師兼策略師 Frances Donald 於市場通訊中剖析三個主要結論。

回顧美國債務上限：危機已解除，

接下來呢？

理論上，達成協議意味著我們在 2024 年底之前都不必再擔心這個問題。從多方面來看，這都是一個正面的發展，也是一種解脫；但現時市場焦點卻直接轉向達成協議將如何影響經濟。

就此而言，我們得出三個主要結論。

1. 美國經濟的整體軌跡不變

立法訂明未來兩個財政年度的政府開支將受到限制，其中大部份削減來自非國防可支配開支。據此，估計政府開支將於兩年內減少 0.2%，即大約 1,850 億美元。金額看似相當龐大，但削減開支造成的影響卻可能是微不足道。

然而，經濟展望維持不變，前景仍然充滿陰霾。隨著疫情相關措施逐步結束，自 2021 年以來的財政開支驟減。與此同時，即使經濟持續反映自 2022 年 3 月以來連番加息的影響，美國聯儲局仍未暫停緊縮貨幣政策。這兩種政策支持的槓桿效應持續對經濟增長構成壓力，我們預期美國經濟將於下半年陷入衰退。

2. 國庫票據氾濫：財政部即將大舉發債

在致國會信函中，美國財長耶倫明確表示國庫的現金水平所剩無幾，如未能在 6 月 5 日之前提高或暫停債務上限，政府或會出現違約。目前，債務上限已獲准暫停，讓政府可在此短暫時間內盡力補充國庫。

雖然眾說紛紜，但市場傳聞表示財政部可能會在 9 月底之前出售高達 1 萬億美元的美債以籌集營運資金。

問題在於：出售美國國庫券變相會把金融體系內的現金抽走。若涉及的金額龐大，可能會對流動性造成負面影響。不要忘記，這是在聯儲局收緊政策並推行量化緊縮期間進行。在過去數年，市場出現多項突發事件，令市場流動性受到衝擊，這些都絕非令人愉快的經歷。這肯定是監察名單中值得關注的首要問題，比預期政府削減開支更為重要。

監察重點：美國債券市波動

■ 洲際交易所美銀美林美國債券市場期權波動估計指數



資料來源：洲際交易所美銀美林、Macrobond、宏利投資管理，截至 2023 年 6 月 5 日。灰色範圍代表衰退。洲際交易所美銀美林美國債券市場期權波動估計 (MOVE) 指數是一項孳息曲線加權指數，按一個月美國國庫債券期權的正常化引伸波幅計算。投資者不可直接投資於指數。

3. 日趨政治化的宏觀環境

經濟預測方面，目前最具挑戰性的因素之一，是經濟前景日益依賴政策官員選擇如何作出應對。在此情況下，經濟學家還須同時扮演心理學家和讀心者的角色。坦白說，我們並不擅於此道，也不應該如此。

投資者不應聚焦於經濟會否陷入衰退

我們可以預期，在未來數月，市場顯然將會喋喋不休，爭論美國經濟會否陷入衰退，以及將於何時發生。有這樣的疑慮也是理所當然，畢竟我們早已習慣提出這些問題，但我們認為如果只關注這兩個問題，便會忽略一些更重大及相關的問題。

當我們談到衰退風險時，所指的是經濟大幅放緩，以及失業率持續上升的機率。就目前的情況來看，完全有可能會出現不符合經濟衰退技術定義的嚴重衰退，也有可能出現另一種類型的衰退 — 企業選擇保留其勞動力（因此維持充份就業），而製造業等其他經濟領域則疲軟。

我相信，需要以更細緻入微的方式思考衰退風險，並充份理解以下各項：

- 在未來六個月，通脹率很可能維持在令人不安的高位
- 失業人數不太可能升至過往經濟衰退時的水平
- 聯儲局（以至拜登政府）在某程度上可能受到制肘，也許無法如期望般迅速作出反應。

可以理解的是，風險市場在未來數月預期將會面對一些阻力。換言之，投資者請繫緊安全帶，應對即將變得更加複雜的宏觀環境。

免責聲明

宏利投資管理是宏利金融的環球財富及資產管理分部。本文件只供相關司法權區適用法例及規例容許收取本文件的收件人使用，內容由宏利投資管理編製，當中的觀點為撰寫文件當日的意見，並可予以更改。宏利投資管理乃根據其認為可靠的來源編匯或得出本文件的資料及／或分析，惟對其準確性、正確性、有用性及完整性概不發表任何聲明，對因使用有關資料及／或分析而引致的任何損失亦概不負責。有關組合的投資項目、資產分配或於不同國家分布的投資均屬過往的資料，並非日後投資組合的指標，日後的投資組合將有所改變。宏利投資管理、其聯屬公司或彼等之任何董事、高級職員或僱員，對任何人士倚賴或不倚賴本文件所載資料行事而引致的任何直接或間接損失、損害或任何其他後果，概不承擔法律責任或其他責任。

本文件的部份資料可能包含就日後發生的事件、目標、管理規定或其他估計所作出的預測或其他前瞻性陳述。該等事件並不一定會發生，並可能與本文件所載的情況存在重大差異。本文件載有關於金融市場發展趨勢的陳述乃按照現時的市況作出，有關市況會出現變化，並會因市場隨後發生的事件或其他原因而改變。本文件的資料僅供參考，並不構成代表宏利投資管理向任何人士提出買賣任何證券的建議、專業意見、要約或邀請。本文件的資料不得視為現時或過去的建議，或游說買賣任何投資產品或採納任何投資策略的要約。本文件所載的所有資料概不構成投資、法律、會計或稅務意見，或任何投資或策略適用於閣下個別情況的聲明，或構成向閣下提出的個人建議。過往回報並不預示未來業績。

投資涉及風險。投資者不應只單靠本資料而作出投資決定，而應仔細閱讀銷售文件(如適用)，以獲取詳細資料，包括任何投資產品的風險因素、收費及產品特點。

專有信息 — 未經宏利投資管理事先同意，不得以任何形式或就任何目的向任何第三方複製、分發、傳閱、散播、刊登或披露本文件全部或任何部分內容。

本文件由宏利投資管理(香港)有限公司屬下分部宏利投資管理(亞洲)刊發。

證券及期貨事務監察委員會並未有審閱此文件。