

美國經濟“紅燈”閃爍 關鍵性美債收益率倒掛引發衰退擔憂

今年以來，全球宏觀經濟不確定性持續上升。在包括通脹高企、發達經濟體貨幣政策收緊以及地緣政治風險的多重利空因素影響下，全球金融市場波動加劇。市場投資者紛紛涌向債券“避風港”，推動主權債上漲。受此影響，關鍵性美債收益率指標在近期紛紛出現倒掛，即短期美債收益率高於長期美債收益率。

當地時間周二盤中，美國2年期國債收益率自2019年以來首次超過10年期國債收益率。此前，備受關注的5年期和30年期國債收益率曲線本周也發生了倒掛，為2006年以來首次。至此，今年內3年期和10年期、5年期和10年期、5年期和30年期、20年期和30年期國債收益率曲線都已經出現過倒掛現象。美債收益率倒掛在一定程度上反映出投資者對於經濟長期增長前景的擔憂。

長久以來，市場都將美債收益率曲線的變化作為觀察經濟增長前景的信號之一，長短期收益率的差值變化也被稱為市場情緒的“晴雨表”。一般而言，在經濟平穩運行的時期，長期美債收益率都要高於短期美債收益率，這是因為長期美債收益率反映出市場對於經濟持續增長的預期，也因期限較長具有更高的風險溢價。當短期收益率高於長期收益率時，則反映出市場對長期增長信心的下降。

從歷史數據來看，1980年至今，美國國債收益率倒掛現象出現過8次，其後都發生了不同程度的全球性或區域性經濟金融危

機。不過，收益率曲線也不是完全準確預測未來的“水晶球”，從因果關係的角度看，收益率出現倒掛並不是引發經濟衰退的原因，而是市場對於增長預期的反映。中國銀行研究院高級研究員王有鑫認為，當前，曲線趨平甚至倒掛，更多地反映了美國經濟增速放緩、增長前景惡化的現實，是經濟環境變化和美聯儲加息帶來的市場波動。

美國經濟的下行風險近期確實有所攀升。本月，美聯儲下調了對於今年的經濟增長預期，將今年國內生產總值(GDP)增速預期由此前的4%大幅下調至2.8%。當前，俄烏衝突影響下，歐美等國與俄之間的制裁與反制裁導致負面連鎖反應逐步顯現。其對美國經濟帶來的負面影響也體現在國際貿易受阻、持續推升通脹以及增加貨幣政策不確定性。美聯儲主席鮑威爾在3月議息會議後的新聞發布會上表示，烏克蘭危機造成了更大的通脹上行壓力，其對美國經濟造成的損失仍難確定，可能會對美國的供應和貿易產生溢出效應。

美國勞工部3月10日發布的數據顯示，美國2月消費者價格指數(CPI)環比上漲0.8%，同比上漲7.9%，創1982年1月以來最大同比漲幅。美國勞工部指出，包括汽油價格在內的能源價格上漲是推高美國通脹數據的主要因素。受俄烏衝突及相關制裁措施的影響，美國汽油價格近期持續攀升，並刷新了2008年7月以來的最高紀錄。美國汽車協會數據

顯示，本月全美平均汽油價格預計將升至每加侖4.318美元，再創歷史新高，這也將支撐美國通脹水平持續上漲。未來3年個人消費開支價格指數(PCE)和核心PCE通脹預期已被美聯儲再度上調。其中，2022年至2024年，核心PCE通脹預期中值分別為4.1%、2.6%、2.3%，3個月前的預期則分別為2.7%、2.3%、2.1%。

在如此之高的通脹預期下，美聯儲加息進程或將加速，進一步增添了市場的憂慮。近期，美聯儲“鷹”聲不斷。過去一周多來，美聯儲多位官員密集發聲，支持美聯儲必要時採取激進的追趕式加息策略以降低通脹，並紛紛表態，對美聯儲將加息幅度提高一倍至50個基點持開放態度。鮑威爾也明確表示，如果有必要，美聯儲會在後續的政策會議上一次性加息50個基點以對抗通脹，這是自2000年以來從未有過的舉動。鮑威爾3月21日出席美國全國商業經濟協會活動時承認，



去年美國通脹漲幅比美聯儲官員和經濟學家普遍預期得更大，持續時間也更長，美聯儲有必要迅速採取行動恢復價格穩定。

然而，市場擔憂在經濟尚未恢復元氣的背景下，快速加息可能將拖累美國經濟的增長前景。這一憂慮也反映在美債收益率上。三菱日聯證券美國公司宏觀策略主管喬治·岡卡維斯表示：“美聯儲正在加息，聯邦基金利率實際上是短端的同業拆借利率，所以對於短端利率的抬升效果更強，傳導更直接。而市場將美聯儲的加息預期提高，這導致一連串曲線變平，因為市場懷疑美聯儲會走得更多。”值得注意的是，收益率曲線倒掛除了是示警信號

外，也會造成實際的金融風險。從市場投資者角度來看，會使得整個社會的資金流和投資出現短期化、投機化的趨勢。市場主體將傾向於追尋短期回報率，減少對長期實體經濟的投資。從金融機構的角度來看，可能會為了追求更高的回報，加大短期信貸投放，弱化對實體經濟的支持，這樣將使得美國經濟增速進一步下行，使得收益率曲線倒掛由經濟衰退的先行指標，轉化為對經濟增長的實際影響。

總體而言，關鍵性美債收益率倒掛後，美國經濟並不會馬上進入衰退，但不可否認的是風險正在攀升。

華爾街大行集體發聲： 美國經濟衰退不會立刻到來，股市前景穩健



香港萬得通訊社報道，在華爾街密切關注經濟增長前景之際，瑞士信貸(Credit Suisse)表示，經濟衰退的可能性被誇大了，並預測經濟將「過熱」。

自美聯儲宣布三年多來首次

加息以來，市場對經濟衰退的擔憂有所加劇。美聯儲還暗示，為了遏制失控的通脹，還會有更多加息。不斷飆升的能源價格和歐洲的地緣風險加劇了市場對經濟可能放緩的擔憂。此外，美國五年期和30

年期國債收益率周一自2006年以來首次逆轉，加劇了對經濟可能陷入衰退的擔憂。

不過高盛預計，美國散户今年將購買1500億美元的股票，許多這些投資者正在遠離債券和現金。高盛預測，外國投資者也將購買500億美元的美國股票。

瑞士信貸(Credit Suisse)首席美國股票策略師戈盧布(Jonathan Golub)稱「現在說經濟衰退還為時過早。」Golub認為貨幣政策不足以控制通脹，從而為股價提供支撐。

Golub指出，股票市盈率自2021年初以來已經下降，市盈率過高的說法也出現了變化。他補充說，標準普爾500指數成分股公司的收入與整體經濟有着杠桿關係，在外界普遍預測2022年美國國內生產總值(GDP)增長8.7%的背景

下，這些公司的收入應保持「極其

強勁」。瑞士信貸(Credit Suisse)也注意到，自今年初以來，預期收益預期有所上升，並預計這一趨勢將在2022年持續。該行對標準普爾500指數成份股公司的盈利預期高於普遍預期。

誠然，瑞士信貸並不是華爾街唯一一家對經濟前景更為樂觀的銀行。以下是其他一些銀行的說法：

摩根士丹利：

「曲線倒掛並不保證會出現經濟衰退，我們的經濟學家也不認為會出現衰退。然而，這確實支持了我們關於收益增長急劇減速的觀點，並且是表明這是周期晚期的又一個證據，」該機構美國首席股票策略師邁克爾·威爾遜談道。

「一個導致衰退的政策錯誤顯然是可能的，但我們的基

是，沒有衰退的曲線倒掛更有可能發生，」該機構首席全球經濟學家Seth Carpenter表示。

摩根大通：

「我們認為，投資者應增加之前下跌過快的板塊的投資頭寸，如創新、科技、生物技術、新興市場和小型股。我們認為，這些板塊之前遭到拋售原因是因為擔心全球衰退，但這是不會發生的，」首席全球市場策略師兼全球研究聯席主管Marko Kolanovic說。

美國銀行：

「我們基準情形是近期市場對經濟衰退的擔憂可能過頭了。經濟和勞動力市場動能強勁，未來幾個季度應會受益於經濟復蘇的推動力。但快進到2023年下半年，衰退的風險可能會高得多，」其美國和全球資深經濟學家Aditya Bhawe認為。

成云律師事務所

Cheng Yun & Associates PLLC

法學博士(JD、PhD)、律師、會計師

弗吉尼亞、馬里蘭及華盛頓DC律師執照

美國聯邦法院、稅務法院律師執照

電話：703-887-6786

傳真：888-510-6158

電郵及網站：chengyunlaw@gmail.com, www.chengyunlaw.com

維州地址：6088 Franconia Road Suite C, Alexandria, VA 22310

● 刑事辯護：保釋、盜竊、無照按摩、家庭暴力、性犯罪等各類犯罪辯護及出庭

● 交通違規：超速、無照駕駛、魯莽駕駛、酒後駕駛辯護

● 餐館買賣：餐館買賣及過戶、餐館租約、減房租

● 移民案件：政治庇護、移民案件上庭、綠卡和公民申請及面試、EB5投資移民、跨國公司高管L1簽證

● 婚姻家庭：離婚、婚前協議、財產分割、子女監護權

● 遺產遺囑：遺產分割及繼承、遺產申報、立遺囑

● 稅務信託：各類稅務問題辯護及出庭，設立信託基金