



美國聯儲局在 6 月份議息會議上維持利率不變。我們的基本情況預測是聯儲局確實有機會在 7 月加息，但顯然，我們須警惕一旦通脹回落或就業數據惡化，聯儲局便可能傾向在下一次會議維持利率不變。在本期市場通訊，環球首席經濟師兼策略師 Frances Donald 將探討聯儲局議息決定的三個重要啟示。

## 聯儲局「鷹派暫停加息」背後

### 考慮的三個宏觀因素

美國聯儲局自去年 3 月以來累計大幅加息 500 基點後，在 6 月份會議上暫停加息，政策利率維持在 5.25%。會後聲明提到，本月維持目標利率不變，讓聯邦公開市場委員會得以收集「更多資料」，以釐定是否需要進一步收緊貨幣政策。然而，聯邦公開市場委員會成員亦暗示在年底前仍有可能加息兩次。總而言之，這次決議的訊息基本上可概括為：「經濟狀況轉佳，但息口將於較高水平維持更長時間。」

**經濟狀況轉佳**，因為經濟預測大體揭示經濟前景改善：2023 年的經濟增長轉強，儘管仍然疲軟；至於 2024 年則輕微反彈，失業率升幅低於預期，在 2024 年底前為 4.5%，以及更持久的核心通脹。

**利率上升**，正如聯邦公開市場委員會的「點陣圖」暗示，利率上升存在重大風險：儲局最快或於 7 月恢復加息，並可能在今年稍後時間再加一次息。我們的基本情況預測是聯儲局確實有機會在 7 月加息，但顯然，

我們須警惕一旦通脹回落或就業數據惡化，聯儲局便可能傾向在下一次會議維持利率不變。

最重要的是，高息將維持更長時間。聯儲局主席鮑威爾在新聞發布會上提到通脹風險「呈上行趨勢」，減息可能要「留待數年之後」。換言之，鮑威爾正企圖淡化市場對提早減息的預期。

從全球角度來看，這並非嶄新舉措。在過去一年，我們注意到各國央行普遍展現兩個重大的取向：首先，在通脹環境下，及早和盡快採取行動將比反應遲緩為佳（即傾向提早加息）。其次，央行行動亦正反映暫停加息與政策轉向之間的分別。舉例說，澳洲儲備銀行以至較近期的加拿大央行，均於暫停加息後再度恢復加息。

關鍵在於影響澳洲儲備銀行及加拿大央行加息決定的宏觀因素：通脹水平持續高企，情況與現時的美國經濟及全球許多地區相若。

然而，對經濟分析師來說，最重要的問題與加息或加息幅度無關，反而是下一個利率寬鬆周期的形態如何。雖然主流分析可能關注聯儲局會否在下一次會議(7 月

28日)再次加息，但我們認為對投資者來說，更重要的問題是在預期美國經濟增長放緩的情況下，聯儲局將如何及何時作出應對。

回顧聯儲局應對過去三次衰退的策略，其均在經濟明顯出現受壓跡象後隨即宣布減息。不過，這次情況可能略有不同。雖然我們仍預期聯儲局在2024年開始減息，但相對於過往周期，聯儲局將較不傾向放寬政策，尤其是在未來6至12個月。我們認為下一個寬鬆周期的發展和潛在減息幅度，將取決於未來衰退環境的三個特徵。

## 1. 物價或繼續回落，但通脹降至2%的目標仍渺茫

我們頗有信心美國整體通脹到年底將降至3%左右，但在短期內跌至2%或以下的機率低於過往。事實上，我們仍然認為供應面問題和全球因素令通脹重返2%的目標面對更大挑戰，有關因素包括去全球化、政治衝突，以及愈趨頻繁和嚴重的極端天氣事件。這不僅與聯儲局息息相關，全球央行亦無法置身事外，許多央行可能需要作出艱難的決擇：

- 接受貨幣政策（特別是利率）對物價水平的影響力有限，並承認需要提高通脹目標，或
- 積極實現各自的通脹目標，並以經濟增長作為代價，明白到這樣的政策決定或會引致更頻繁的衰退和較低的結構性增長。

## 2. 雙速經濟重現

美國不願看到的雙速經濟可能重現。雙速經濟是指製造業／貨品經濟領域處於較深度的收縮區間，但服務

業和勞工經濟領域則表現相對強韌。重要的是，雖然美國失業率料將在未來一年上升，但升幅可能低於過往衰退期間的水平。我們認為勞動力供應將繼續是美國面對的問題（源於經濟結構轉型），並很可能對服務業造成最大影響。此外，雖然我們預期失業率將保持相對偏低，但勞工市場或會面對其他挑戰（例如，工時不足和工資增長低於長期趨勢）。這個情況或會為聯儲局和其他央行提供一些理據，以維持相對過往衰退期間較不寬鬆的貨幣政策。這就是我們認為聯儲局下一個減息周期的幅度，可能低於過往寬鬆周期的原因之一。

## 3. 經濟衰退或即將來臨，但資產價格仍有過高跡象

經濟衰退的憂慮或會加劇，但鑑於人工智能領域的進展令投資氣氛變得熾熱，美國主要股票指數似乎呈現截然不同的情況。然而，仔細觀察可見危機開始浮現。[美國地區性銀行危機](#)繼續滲透至更深層次，其對商業房地產領域的影響程度尚未完全明確，因此目前撇除其影響仍為時過早。

於過往的經濟周期，當銀行體系出現受壓跡象和股市下跌時，均會促使聯儲局逆轉緊縮政策立場，繼而觸發聯儲局托市行動，但本次經濟周期或與過往有所不同。既定假設可能不再適用，市場亦或許需要重新調整預期。

正如我們[早前](#)所述，各國央行的政策制定方針已有所改變，資產價格下跌很可能已成為央行決策的一個特點，而非須要解決的問題。因此，我們認為當聯儲局面對不同市場事件時，其實施超寬鬆政策的動力與過

往相比或有減弱。宏觀環境日趨複雜，投資者務必審慎而行。

## 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。