



美國聯儲局於 9 月 21 日決定加息 75 點子，聯邦基金利率目標區間升至 3%-3.25%。市場已充份消化有關加息行動，因此投資者應不會感到十分意外。當局在議息會議後發表的聲明亦提供甚少新訊息。但為何市場反應如此強烈？

聯儲局維持強硬立場，但可能在 2023 年底前放寬貨幣政策

常言道，魔鬼往往藏在細節裏。就這次加息而言，我們指的細節是聯儲局傳遞的訊息。當局發表的議息聲明中載有聯邦公開市場委員會的最新經濟預測，當中包括備受市場關注的聯邦基金利率預測（俗稱點陣圖）。平心而論，最新預測和聯儲局主席鮑威爾（Jerome Powell）在會後新聞發布會上發表的言論，均確認美國的經濟前景愈趨黯淡。

我們從聯儲局最新預測得出甚麼訊息？

- 預測數據反映美國的經濟前景轉差：2022 年和 2023 年的國內生產總值按年增長預測，分別只有 0.2%及 1.2%，較之前的估算(兩年均為 1.7%)大幅調低。另一方面，失業率和通脹預測均輕微向上修訂。雖然與市場普遍預測相比，聯儲局的最新展望似乎並無引起較大爭議，但試回想，當局直至近期仍然表示，美國經濟前景處於頗佳狀態。

- 預期聯邦基金利率將在較長時間內維持高位：聯儲局將 2022 年底聯邦基金利率的預測中位數調高 1 個百分點至 4.4%的水平。重要的是，目前當局預期基準政策利率將在 2023 年達到 4.6%，其後才會回落。
- 主席鮑威爾發表強硬言論：上述預測估計數據所暗示的強硬訊息，鮑威爾在新聞發布會上已清楚言明：他確認當局的首要任務是引導通脹回落至 2%的目標水平，並重申承諾即使經濟增長受拖累，亦要實現這個目標。

聯儲局官員自 6 月以來立場轉趨強硬

聯邦公開市場 委員會預測	聯邦基金利率預測中位數 (%)		
	2022	2023	2024
6 月	3.4	3.8	3.4
9 月	4.4	4.6	3.9

資料來源：美國聯儲局，2022 年 9 月 21 日。

有何轉變？

我們認為有兩項因素驅使聯儲局取態更趨強硬：首先，雖然就業環境在夏季初出現轉弱跡象，但近期數據顯示，勞工市場在其後有所轉強。其次，也是我們認為較重要的一點，就是 8 月份核心消費物價指數按月顯著攀升 0.6%。

在 8 月份消費物價指數公布前，我們原本預期加息路徑較為溫和，政策利率將在 3.5% 的水平見頂，並預測當局會在年底作出本周期最後一次加息。如今，我們預期聯邦基金利率將在 2023 年初升至 4.25% 的高位，若未來公布的通脹數據仍然居高不下，利率可能進一步調高 25 點子才見頂。若然如此，我們的利率預測將與聯儲局一致。換言之，未來利率走向取決於經濟數據表現。

我們認為通脹壓力需回落至更為可控的步伐（例如：在 0.2% 至 0.3% 之間維持數月），聯儲局才會開始考慮暫緩加息。也就是說，在目前至下次議息會議期間，通脹數據或許沒有足夠時間轉弱，致使聯儲局有理據在 11 月溫和加息 25 點子，因此當局甚有可能在下次會議再度大幅加息。儘管如此，聯儲局仍可能在 12 月為市場帶來節日驚喜：表示假如未來公布的經濟數據循正確的方向前進（即大幅轉弱），當局願意減慢加息步伐。這是我們最樂觀的預測。

聯儲局料於 2023 年開始放寬貨幣政策

另一方面，基於以下兩項理據，我們較確信當局將在 2023 年底前開始放寬貨幣政策：

1. 根據我們的預計，到 2023 年第二季時，通脹將有所放緩，情況不再像目前般嚴峻。現時有跡象顯示供應鏈限制正逐步紓緩。此外，庫存調整期間通常伴隨的通脹放緩壓力尚未如期出現，這種壓力也應可令通脹降溫。最後，主要商品價格亦漸見回落。隨著這些因素浮現，聯儲局應可獲得暫停加息所需的喘息空間，評估收緊貨幣政策對經濟的衝擊。
2. 我們認為，只有在經濟增長憂慮甚於通脹憂慮時，當局才會放寬貨幣政策。雖然聯儲局主席鮑威爾明瞭過早放寬政策的風險，但現實是大部份預測者（包括我們在內）均預期美國經濟將在 2023 年上半年陷入衰退。因此，在未來數月，當局儘早放寬政策的誘因將愈來愈大。

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。