



美國聯儲局宣布加息 25 基點，聯邦基金利率目標區間升至 5% 至 5.25%。在大部份領先指標均顯示美國經濟即將陷入衰退之際，加上美國銀行業脆弱的問題仍然令投資者擔憂，這可能是本次歷史性緊縮周期的最後一次加息。環球首席經濟師兼策略師 Frances Donald 在本文剖析我們對美息走勢的基本情況預測。

聯儲局聲明解讀： 展示「鷹派暫停加息」立場

聯儲局一如市場預期展示鷹派暫停加息（hawkish pause）的立場，主席鮑威爾也盡量減少發表言論，因此市場反應平靜。會後議息聲明和新聞發布會亦與我們的觀點一致，即加息周期已經結束，但減息門檻卻甚高，相信只有在經濟增長顯著惡化時才會觸發減息。

本次議息再加 25 基點

儘管美國銀行體系脆弱的問題惡化，經濟指標亮起衰退紅燈，但聯儲局仍然宣布再加息（最後一次？）25 基點。即使聯儲局聲明承認市場面對「信貸狀況收緊」等轉弱情況，對經濟活動造成「不確定的」影響，但聯儲局亦無放棄其鷹派立場。聲明中並無刪除「額外收緊政策可能是適當做法」相關的措辭，但更直接說明其條件是「在釐定額外收緊政策的適當幅度時，聯邦公開市場委員會將考慮『多項標準因素』」。

鮑威爾試圖強調有關「額外收緊政策」措辭上的變化具有「意義」，但我們仍然視之為央行有意暫停加息，並傾向在有需要時採取進一步行動。

更重要的是，聯儲局對經濟增長評估的調整有限，反映其似乎並不擔心銀行業危機或經濟硬著陸。事實上，若這份聲明是在三個月前發表，似乎會顯得合適。

聯儲局暫停加息對比市場預期減息

誠然，聯儲局正處於進退兩難局面：如果承認面對問題，市場便會在央行放寬政策前過早預先行動，（一如既往）刺激樓市活動，並推高資產價格。相反，如果當局對風險顯得毫不在乎，便會導致市場顯著收緊，進一步削弱金融穩定性。

鮑威爾致力按慣例行事，強調他認為現時的政策仍屬「緊縮性」，並意識到累積的貨幣政策對經濟體系造成滯後效應，但同時表示在基本情況下，這「不會是適當」的減息時機。

市場對有關說法不為所動，這可能是由於市場定價並非取決於其認為聯儲局有何想法，而是其認為聯儲局將被迫採取甚麼行動。事實上，市場普遍預期的情況是，聯儲局將須於 2024 年 1 月底之前減息四次（或 100 基點）。

儲局依賴數據判斷：「會繼續觀察多項數據」

隨著前瞻性指引轉弱及市場步入「暫停加息」周期，聯儲局比以往更加依賴數據，但會是哪些數據呢？在新聞發布會上，鮑威爾只表示「我們會繼續觀察多項數據」，具體內容欠奉，但他提到的兩項數據值得我們留意。

首先，聯儲局將注視信貸供應。在銀行體系受壓之前，信貸供應早已惡化，今後更可能變得更加棘手。信貸供應是用來衡量各種經濟活動最有力的領先指標之一。信貸供應在過去一年呈下降趨勢，是支持我們認為經濟衰退臨近的主因之一。

另外，鮑威爾談及非住房服務通脹。他指出「需求必須減弱」和「勞工市場狀況必須走軟」，才可降低這部份的通脹。

我們認為在雙重任務之中，勞工市場因素最終會迫使當局在 2023 年底或 2024 年初減息，但如果鮑威爾正等待指標的出現，我們也是一樣。

維持基本預測不變：暫停加息至年底

雖然我們的基本預測認為當局不會再度加息，但市場認為未來兩次會議再加息的機會率遠高於減息。此外，即使我們預料聯儲局會在年底減息一次，展開寬鬆周期，但同時亦清楚知道，受累於物價層面的重大衝擊及通脹過早回升的憂慮，聯儲局應對增長轉弱時可能會嚴重滯後。這一點甚為重要，因為我們已習慣當局會在經濟衰退時立即大幅減息的情況。在經濟衰退下，當局不減息並非我們的基本預測，但確實是一個需要考慮的情境，部份原因是多項資產類別將會因此而受到拖累。

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)有限公司刊發。

證券及期貨事務監察委員會並未有審閱此文件。