

Frances Donald
首席經濟師

美國聯儲局強烈暗示，5 月 4 日加息 50 點子只是一個序幕。當局是否堅決遏抑通脹，以至願意承擔經濟衰退的風險？環球首席經濟師兼環球宏觀經濟策略部主管 Frances Donald 將分享其最新的觀點。

聯儲局的加息方針會否引發美國經濟衰退？

美國聯儲局最近的加息決定，以及確認將於6月1日開始量化緊縮的公佈，並不令市場感到意外。畢竟，聯儲局的任務之一是緩和通脹，而且從各方面而言，美國經濟略為過熱。

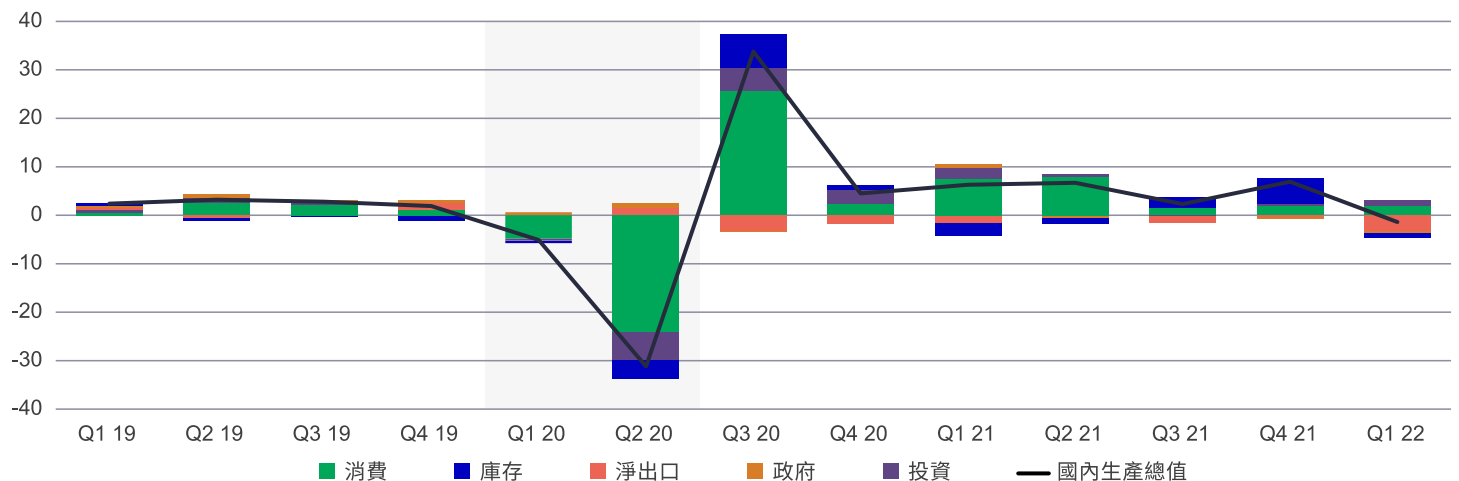
然而，我們希望強調兩個關鍵考慮因素：

1. 加息不會降低食品及能源價格，相關價格仍受俄烏衝突及疫情造成的干擾所影響。因此，聯儲局必須於其可影響的經濟領域（例如一般商品）營造通縮

壓力，從而抑制通脹。在此情境下，我們可能會發現一個特殊情況：對利率較敏感的貨品及服務價格下跌（樓價是主要例外），但能源及食品價格卻居高不下。

2. 隨著美國經濟局部疲弱，聯儲局正展開偏離歷史常態的加息周期。我們認為，過於進取的加息方針（不論是步伐或幅度）將帶來兩敗俱傷的結果，不但令消費者面臨最影響可動用收入的通脹（雜貨及燃氣），同時窒礙經濟增長。

圖 1：美國 2022 年第一季國內生產總值收縮



資料來源：美國商務部經濟分析局、宏利投資管理，截至 2022 年 5 月 10 日。灰色範圍代表衰退時期。

通脹憂慮籠罩（甚於增長）

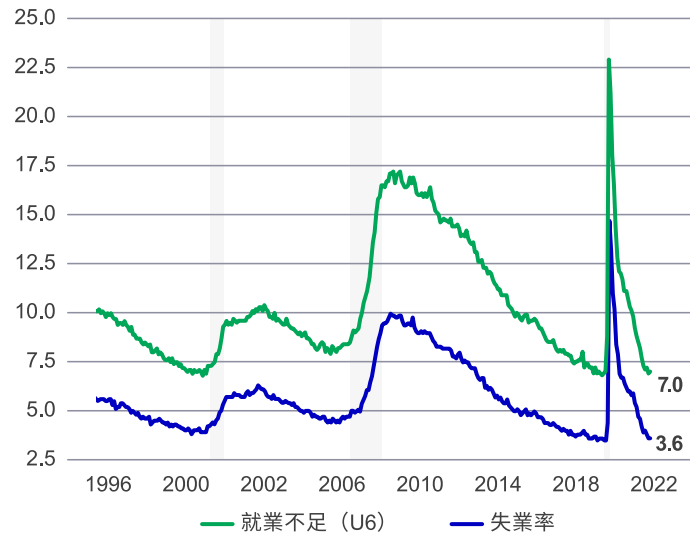
聯儲局一般採取均衡方針，以實現維持物價穩定及全民就業的雙重目標。然而，這種微妙的平衡目前似乎嚴重趨向推高通脹，並以經濟增長作為代價。

最近的聯邦公開市場委員會聲明可證明這一點。這個負責制定利率的委員會淡化第一季國內生產總值錄得負數，反而強調家庭開支及商業投資展現強勢。我們認為此為錯誤之舉，美國財政開支減少（源於疫情相關開支取消）的影響尚未完全浮現，而美國出口需求亦很可能隨著環球經濟增長停滯而減弱。

當局立場在會議聲明可見一斑。聲明提述中國抗疫封鎖措施或會如何導致供應鏈進一步中斷，並加劇物價壓力，但沒有提及相關事態發展如何削弱環球經濟增長並影響總需求。這代表聯儲局幾乎完全聚焦於通脹，較不憂慮經濟增長。

然而，儘管美國就業市場確實仍然緊絀，但我們追蹤的多項領先經濟指標顯示，就業市場的動力或會在未來數月放緩。至關重要的是，我們認為隨著勞工市場數據顯得疲弱，聯儲局必須將部份焦點轉回就業。

圖2：美國勞工市場依然強勁



資料來源：美國勞工統計局、宏利投資管理，截至2022年5月10日。美國勞工統計局界定就業不足（U6）涵蓋所有失業人士，加上准待業人士及出於經濟原因而從事兼職工作的人士，以佔公民勞動力加上准待業人士的百分比表示。灰色範圍代表衰退時期。

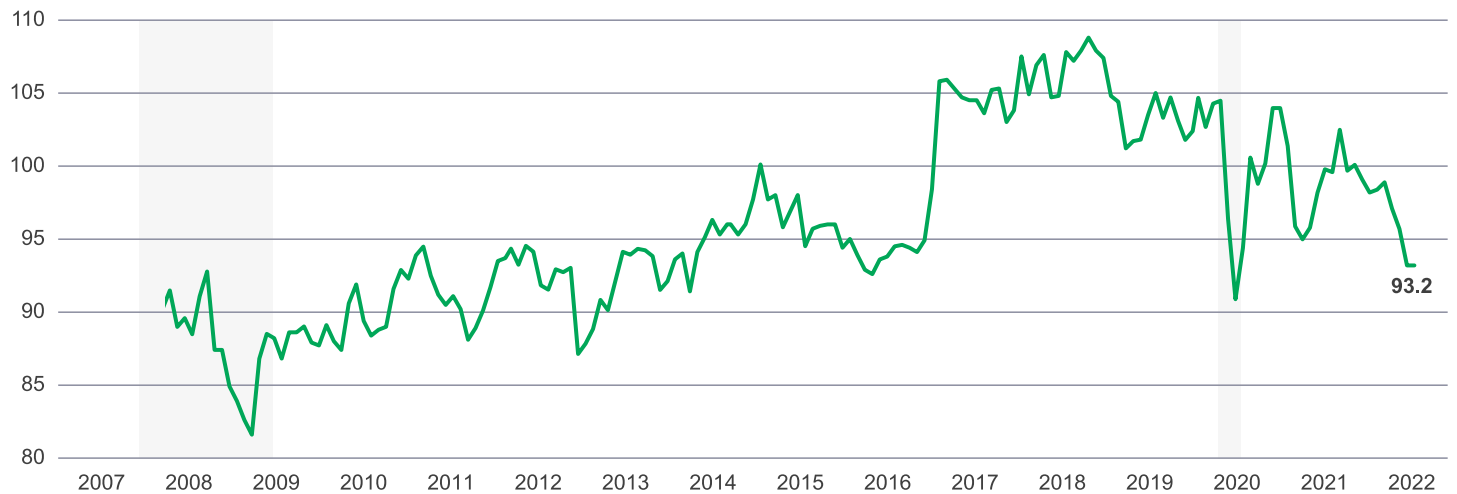
進退維谷：通脹與經濟衰退

大家都有同一個疑問：聯儲局的行動將會達到甚麼程度？當局為求遏制通脹，是否願意將美國經濟推向衰退局面？直到一個月前，我們仍認為聯儲局將盡其所能避免這種情況，但近期聯儲局的言論表明（至少對我們來說），當局寧可引發短期經濟衰退，亦不願冒險令通脹持續。

聯儲局主席鮑威爾在5月4日的聯邦公開市場委員會新聞發佈會上發表言論，我們認為頗能反映箇中情況。他指出聯儲局很有可能恢復物價穩定，而不會導致經濟收縮，亦再次讚揚前主席沃爾克（Paul Volcker）曾於1981年加息至20%以遏制通脹。鮑威爾似乎在字裏行間暗示，他不太憂慮避免經濟衰退的必要性。這一想法看來得到明尼阿波利斯聯邦儲備銀行行長卡什卡利（Neel Kashkari）的支持，他在5月6日發表的最新博客文章（以及一次演講活動中重申相關觀點）

圖 3：美國經濟已展現放緩跡象

全美獨立企業聯盟(NFIB)小型企業信心指數



資料來源：全國獨立商業聯盟 (NFIB)、Macrobond、宏利投資管理，截至 2022 年 5 月 10 日。灰色範圍代表衰退時期。

美國二手房屋銷售 (%)



資料來源：全國獨立商業聯盟 (NFIB)、Macrobond、宏利投資管理，截至 2022 年 5 月 10 日。灰色範圍代表衰退時期。

被廣泛解讀為，承認若物價壓力未能盡快緩解，聯儲局或須將經濟推向衰退。

這是否意味著美國經濟將陷入衰退？我們的基本情況

預測是可避免出現技術性衰退，但我們的預測是以聯

儲局於 2022 年只會再加息 100 點子的預期為依歸。

若聯儲局的加息幅度遠高於這個水平，情況將會截然

不同。隨著美國經濟走弱的證據增加，我們仍然預計

聯儲局將會轉向溫和立場。或許更重要的是，對市場而言，我們認為聚焦經濟會否衰退的重要性，不及關注經濟顯著放緩帶來的真正威脅。

聯儲局會否放棄強硬立場？值得關注的因素

根據5月4日新聞發佈會上所傳達的訊息，不得不說，鮑威爾已經間接列出可說服當局考慮轉向溫和立場的條件，其中的關鍵條件是：有更多證據顯示美國通脹

已經見頂，或正逐步降溫。聯儲局主席表示，屆時聯邦公開市場委員會可能在未來的會議上恢復加息25點子（而非50點子）。鮑威爾提及的另一個條件是，長期通脹預期需要保持穩定。

考慮到目前的宏觀環境，我們認為聯儲局可能會在夏季實現這個目標。值得注意的是，美國經濟已展現放緩跡象：

- 商業調查在去年11月見頂，採購經理指數等領先宏觀指標或會在今年稍後重返中性或較低區間
- 房屋市場活動正在降溫 — 3月份新屋銷售連續第三個月下跌，低於市場預期
- 非汽車領域的庫存顯著過剩，不大可能在未來數季為增長帶來重大貢獻
- 3月份消費開支較上月僅升0.2%，遜於市場預期
- 每月工資增長數據可能顯得亮麗，但仍未趕上通脹步伐；換言之，實質工資增長呈負數

美國以外地區的增長前景亦不太樂觀：中國增長放緩依然令人憂慮 — 近期採購經理指數反映經濟收縮，而且政府的刺激措施可能不足以抵銷經濟持續疲弱的影響，特別是在政府採取清零政策的情況下。歐洲局勢亦不遑多讓；事實上，歐元區可能步向衰退：意大利的第一季經濟萎縮，法國經濟則持平。重要的是，德國增長前景受俄烏事件重創，因為德國依賴俄羅斯的能源供應。

在這個環境下，隨著經濟放緩的證據增加，我們仍然認為聯儲局可能會在未來數月轉向溫和立場。

英倫銀行的啟示：危險的預兆？

當所有人都關注聯儲局時，我們認為英倫銀行亦同樣值得留意。英倫銀行自去年12月啟動加息周期，成為已發展市場中首家加息的主要央行。換言之，英倫銀行比聯儲局早六個月收緊貨幣政策，因此英倫銀行的行動可為聯邦公開市場委員會日後的決定提供參考。

在5月5日，英倫銀行於六個月內第四次加息，幅度為25點子（有別於加息50點子的預期）。尤其使人驚訝的是，英倫銀行預測國內生產總值增長呈負數。基本上，當局幾乎已經確認，將刻意在經濟收縮／衰退時加息，以遏抑通脹。

我們認為英倫銀行的訊息反映各國央行可能願意在必要時讓經濟陷入衰退，當央行轉持溫和立場時，很可能會輕微加息，而非完全不加息，至少在初期會採取這個方針 — 鮑威爾似乎在5月4日的新聞發佈會上亦有提及這一點。

鑑於聯儲局仍維持非常強硬的立場，其他環球央行或會率先作出改變（可能是加拿大央行，因為加拿大房市數據轉弱），這亦意味美元可望在短期保持強勢。值得注意的是，美元轉強對各項資產類別產生重要影響，最終導致美國經濟出現通縮。

聯儲局仍可能改變立場

總括而言，儘管央行最近維持強硬立場，但我們堅信經濟數據疲弱將促使聯儲局改變方針。不過，過程或會崎嶇不平 — 市場已在過去數月反覆波動。雖然市場將繼續關注會否出現經濟衰退，但我們仍強調真正重要的是，美國和環球經濟增長顯著放緩的可能性。

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。

553611