



聯儲局加息，利率上升周期真正成型

聯儲局在今年最後一次貨幣政策會議後，終於決定加息 0.25%。此次加息決定距離上一次升息整整時隔一年，且與市場預期高度一致，表明聯儲局回歸貨幣政策正常化的進程將持續加快，利率上升週期真正得以成型。聯儲局暗示明年加息可能達到三次，但我們分析認為，美國實體經濟增長中樞下移及美元指數的上升將限制利率上升空間，預計 2017 年聯邦基金利率可能上調兩次，共半厘。

鄂志寰
中銀香港首席經濟學家
Tel: 28266204
ezhihuan@bochk.com

一、政策利率向市場利率趨同，推動利率上升週期真正成型

聯儲局從 2014 年初開始縮減量寬規模，打響收緊貨幣政策的第一槍。但是由於經濟增長始終比較溫和，美國十年期國庫券孳息一直不升反跌，更在今年 7 月觸及 1.35 的歷史低水平，顯示由於經濟增長疲軟，債市對貨幣政策正常化缺乏信心。此後，美國十年長息在不足半年內飆升 120 個基點，扭轉了債息不斷尋底的趨勢。債市終於認為利率有條件上升，這對未來經濟發展是正面信號。因此，市場利率率先對美國經濟增長投出肯定票，促使聯儲局政策利率向市場利率趨同，推動利率上升週期真正成型。顯然，債市長息飆升是聯儲局加息的直接誘因。

二、為提前應對可能出現的通脹上升前景，聯儲局進行預防性加息

聯儲局暗示明年加息可能達到三次，除了反應市場對 2017 年美國經濟預期有所提升之外，亦是對特朗普政策可能導致通脹上行的預防性姿態。新政府簡化稅制、降低稅負及擴大基建開支等主張，將導致財政赤字攀升。在新的積極財政政策帶動下，美國

聲明：

本文觀點僅代表作者個人判斷，不反映所在機構意見，不構成任何投資建議。

生產性基礎設施支出可能明顯增長，國際市場油價上行趨勢亦將強化通貨膨脹預期，將成為就業市場之外的新的進一步加息的支持因素。

三、美元指數仍有上升空間，並將強化加息效應

11月以來，特朗普當選美國總統後的政策預期推動金融市場的風險偏好逆轉，與聯儲局重新鼓動起來的加息預期相互配合，美元指數再度走強。聯儲局公佈的美元對主要貨幣貿易加權指數基本回到1973年美元開始實行浮動匯率初期的水平。

隨著市場對特朗普新政可以帶領美國走出08年金融危機後的長期低迷的樂觀預期的高漲以及通脹預期的回升，美國10年期國債收益率已經快速上行，持續吸引國際資本回流，推動美元兌日圓匯率突破117，歐元兌美元亦下跌到1.04，創出2015年初以來的新低。預計美國利率上升週期真正成型，將進一步吸引國際資本流向美國市場，推動美元指數開拓新的上升空間。

四、美國潛在GDP增長中樞下移限制進一步加息空間

儘管金融市場對經濟前景有樂觀信心，但美國實體經濟的實際情況與預期存在一定差距。美國2016年經濟增長可能只有1.7%左右，溫和復蘇的格局在大衰退結束七年半後，仍然遲遲未見突破。再者，聯儲局本身也認為美國長期經濟增速只有1.8%。特朗普新政總體上有利美國經濟表現，但多項促進增長的措施能否具體落實存在變數，未必能在短期內改變低增長的局面。此外，從較長的經濟週期因素看，美國本輪經濟復蘇持續時間趨近其歷史最長紀錄，進一步增長空間有限，加息的空間亦將受限。

近期報告

- | | | | |
|-----|-----------------------------|---------|-------|
| 1. | 機械人理財可拓展年輕理財市場，創造多贏局面 | 關振球 | 12.07 |
| 2. | 強美元下亞洲新興市場哪一個最脆弱？ | 戴道華 | 12.06 |
| 3. | 歐佩克達成減產協議影響幾何？ | 柳洪 | 12.05 |
| 4. | 意大利公投被否決，歐元區不確定性攀升 | 鄂志寰、蔡永雄 | 12.05 |
| 5. | 馬央行禁止外資進行馬幣 NDF 交易的成效存疑 | 譚愛璋 | 12.01 |
| 6. | 深港通倒計時，跨境監管料升級 | 蘇傑 | 11.30 |
| 7. | 強勢美元“王者歸來”意味著什麼？ | 鄂志寰 | 11.29 |
| 8. | 美國債市精神分裂 特朗普新政暗湧 | 卓亮 | 11.28 |
| 9. | 馬幣急跌有因 泰銖站穩有理 | 黃思華 | 11.23 |
| 10. | 高盛建立網絡貸款平台的啓示 | 張文晶 | 11.23 |
| 11. | 人民幣兩輪貶值中港元的不同表現及其啓示 | 戴道華 | 11.16 |
| 12. | “特朗普效應”：市場蜜月期還能維持多久？ | 蘇傑 | 11.16 |
| 13. | 全球稅務資訊交換對本港金融業影響淺析 | 蔡麗斌 | 11.16 |
| 14. | 三季度香港經濟再勝預期 | 蔡永雄 | 11.11 |
| 15. | 特朗普政策對美國經濟影響並非全面利淡 | 蔡永雄 | 11.11 |
| 16. | 特朗普經濟牌的魔鬼細節 | 張文晶 | 11.11 |
| 17. | 國際性人民幣債券指數將帶來積極影響 | 羅羽庭 | 11.10 |
| 18. | 特朗普變革值得期待 | 卓亮 | 11.10 |
| 19. | 特朗普當選對香港貿易影響料輕微 | 黃思華 | 11.10 |
| 20. | 如何評估特朗普爆冷入主白宮對金融市場的短期及長期影響？ | 鄂志寰 | 11.09 |