



聯儲局加息前景及短期影響

聯儲局公開市場委員會上調聯邦基金利率四分一厘至 0.75%—1.0%，並維持 2017 年共加息三次的指引。表面上，首季已經上調基準利率一次，在今年餘下時間內再調整兩次應該是能夠達到的目標，但事實上，未來加息步伐仍存在多項變數，有較大的可能性是兩次起三次止。

本次加息預期管理有效 市場反應良好

本次議息結果在會議前已經不存在懸念，加息四分一厘完全符合預期。惟在前瞻指引方面，聯儲局顯然不希望市場形成每季度加息一次的預期，全年利率調整次數的預測維持在三次。另外，聯儲局對於縮減資產負債表規模一事，並沒有顯示出任何迫切性。在聲明中，關於資產負債表規模的段落隻字不變，重申為了維持寬鬆的金融條件，只有當利率正常化取得明顯進展後，才會考慮售賣資產。

顯然，聯儲局的取態是利率調整只會逐步進行，同時再次強調貨幣政策取態維持寬鬆。加息並不代表刻意收緊貨幣政策，只是在市場發展及經濟走勢容許的情況下，進行利率正常化。換言之，加息只會在不改變寬鬆環境的前提下進行，貨幣寬鬆局面未出現改變。

全年加息前景受多項因素制約

美國通脹壓力升溫，從 2015 年 11 月開始，核心消費者物價 (CPI) 同比升幅一直維持在 2% 以上，而今年 2 月整體 CPI 按年更上升 2.7%。即使從 2015 年 12 月開始至今聯邦基金利率累計上調 75 個基點，實質負利率的情況事實上並未得到改善，利率正常化可謂任重道遠。然而，未來加息步伐將受到兩項因素限制。

鄂志寰
中銀香港首席經濟學家
Tel: 2826 6204
ezhihuan@bochk.com

卓亮
高級經濟研究員
Tel: 28266193
tristanzhuo@bochk.com



歡迎關注「中銀香港研究」公眾號，經濟金融深度分析盡在掌握

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。

首先，經濟擴張步入後期，增長動力減弱的勢頭難以逆轉。2016年美國GDP增長1.6%，甚至略低於歐元區。金融危機後，市場往往對美國經濟過於樂觀，最後又被迫重新調整預期的規律仿佛不斷重演。亞特蘭大聯儲局在最近一個半月裡，把第一季經濟增速預測從3.4%下調至只有0.9%。經濟增長動力一直未出現突破，是聯儲局維持貨幣寬鬆的根本原因。

其次，美國債務上限重新生效。一旦調整債務上限的談判陷入僵局，財政部只能靠所持有的現金支付開支。共和黨雖然掌控白宮及國會，但施政並不見得一帆風順。公共財政在第二季度或難免陷入困局，降低聯儲局6月加息的機會，間接加大全年加息三次的難度。預計今年第二次加息要等到下半年，全年加息兩次。

美元再冲高阻力大

在匯市方面，聯儲局的聲明及耶倫的態度為利率調整步伐加快的預期降溫，不支持美元繼續單邊升值，某程度上有助人民幣兌美元匯率企穩，在內地經濟見底回穩的背景下，人民幣將繼續保持對一籃子貨幣的基本穩定。同時，美國加息步伐溫和，亞洲新興市場資本外流的壓力或相應減少。

對香港影響暫時有限

總體而言，美元與港元匯率長期趨同。惟由於美國利率正常化進展較慢，港元流動性充裕，港息仍然維持在低位。再者，目前尚未有跡象顯示資金流出港元，港美息差收窄恐怕還需要等待一段時間。既然港元整體利率環境未出現明顯變化，聯儲局加息對香港銀行業的短期影響相對有限。

即使未來港元利率逐漸接近美元利率，相信亦不會對實體經濟造成衝擊。畢竟同過往加息週期相比，利率依然處於相當低的水平，且明顯低於通脹，貨幣寬鬆的情況沒有出現根本改變。在香港樓市方面，港元利率低企，刺激私人住宅價格再創新高。當港元拆息上升時，樓價將難免受壓。惟考慮到利率升幅有望溫和，樓價出現大幅調整的機會較低，不會構成系統性風險。

近期報告

- | | | | |
|-----|-------------------------|---------|-------|
| 1. | 美國加息週期下，香港住宅樓價再創新高的前景分析 | 蔡永雄 | 03.16 |
| 2. | 債券通將為香港離岸人民幣中心注入新動力 | 張朝陽、花鋒 | 03.15 |
| 3. | 改革與監管並重，內地新三板前景可期 | 蘇傑 | 03.15 |
| 4. | 從政府工作報告看2017年去槓桿任務 | 戴道華 | 03.09 |
| 5. | 兩會聚焦：市場化債轉股料將加速推進 | 蘇傑 | 03.08 |
| 6. | 粵港澳大灣區城市群發展的優勢及路徑探討 | 鄂志寰、蔡永雄 | 03.07 |
| 7. | 債務上限或拖慢聯儲局加息步伐 | 卓亮 | 03.07 |
| 8. | 粵港澳大灣區規劃 金融合作最為關鍵 | 應堅 | 03.06 |
| 9. | “特朗普交易”推高美國加息預期 | 劉雅瑩 | 03.02 |
| 10. | 從基礎貨幣的變化看貨幣政策的新操作 | 戴道華 | 03.02 |
| 11. | 中國債券市場正日趨豐富與成熟 | 孔玲 | 03.01 |
| 12. | 從中期人口統計看香港市民的住屋情況 | 蔡永雄 | 02.28 |
| 13. | 市場波動難阻綠色金融井噴式增長 | 孔玲 | 02.23 |
| 14. | 內地政策新動向 利人幣匯率階段性趨穩 | 柳洪 | 02.23 |
| 15. | 2016年香港經濟再勝預期 | 蔡永雄 | 02.22 |
| 16. | 對中國持有美國國債的解讀 | 戴道華 | 02.21 |
| 17. | 美國加息預期升溫會否改變貨幣政策正常化路徑？ | 鄂志寰、黃思華 | 02.20 |
| 18. | 貨幣市場長短期利率出現“剪刀差”走勢 | 劉雅瑩 | 02.17 |
| 19. | 評估特朗普可能的對華匯率新策略 | 戴道華 | 02.15 |
| 20. | 內地國企混改提速 或成A股雞年新動力 | 蘇傑 | 02.15 |