



## 美國加息，重回實質正利率環境

2018 年 9 月 26 日，美國聯儲局加息 0.25%，將聯邦基金利率目標區間由 1.75-2.00% 上調至 2.00-2.25%，是今年第三次加息及此輪利率正常化下第八次加息。在加息決定後，聯儲局表示美國經濟增長動力穩固，勞工市場的職位增長強勁，家庭開支及商業固定投資表現理想，通脹水平接近局方的政策目標，而且當前經濟前景風險大致平衡。此外，議息聲明刪除了「寬鬆」的措辭，顯示局方認為美國貨幣政策已逐漸步向入中性。

### 聯儲局經濟評估預示未來兩年漸進加息

聯儲局在此次會議首次公布 2021 年的經濟評估及利率預測。對比 6 月會議，聯儲局對未來兩年美國經濟表現維持正面看法，並將 2018 年全年 GDP 增長上調至 3.1%，是近年來首次預期 GDP 可高於 3.0% 以上，2019 年 GDP 增長亦上調至 2.5%。不過，局方預期美國經濟增長於 2020 年及 2021 年分別回落至 2.0% 及 1.8%，其長期趨勢增長亦維持不變在 1.8%，這反映局方視美國現時的較快增長動力難以持續。

至於利率方面，聯邦公開市場委員會大致維持 6 月會議的看法，預期 2018 年仍有一次加息 (0.25%)；2019 年加息三次 (0.75%)；2020 年加息一次 (0.25%)，2021 年維持利率不變，這意味著聯邦基金利率目標在此次加息周期將被上調至 3.25-3.50% 左右。目前，利率期貨市場估計 12 月加息機會約八成，這與局方看法一致。至於 2019 年，市場預測分歧較大，普遍預測美國只加息 1-2 次，較局方的估算為低。

黃思華  
經濟研究員  
Tel: 28266775  
davidwong@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。

聯儲局經濟評估及利率預測	2018	2019	2020	2021	長期趨勢
GDP 增長	3.1	2.5	2.0	1.8	1.8
失業率	3.7	3.5	3.5	3.7	4.5
個人消費通脹率	2.1	2.0	2.1	2.1	2.0
聯邦基金利率	2.4	3.1	3.4	3.4	3.0

資料來源：美國聯儲局，中銀香港經濟研究

此次加息後，美國經濟自 2008 年 3 月以來再次進入實質正利率環境。在過去的負利率環境下，企業借貸進行投資時，即使其收入增長不及通脹，只須高於利息開支亦可得到利潤。然而，隨著美國的利率已高於通脹，企業借貸的機會成本將上升，這將使其商業投資決定更加謹慎。

另一方面，正利率環境會提高儲蓄的誘因，以及吸引資金流入。根據聯儲局的預測，美國長期趨勢利率的預測已由 2.9% 上調至 3.0%，較長期通脹水平高出 1.0%。鑑於聯儲局將繼續利率正常化進程，美元資產的吸引力將得到提高，特別是包括歐洲及日本的主要央行仍會保持較寬鬆的貨幣政策，這或會推動美元指數進一步上升。

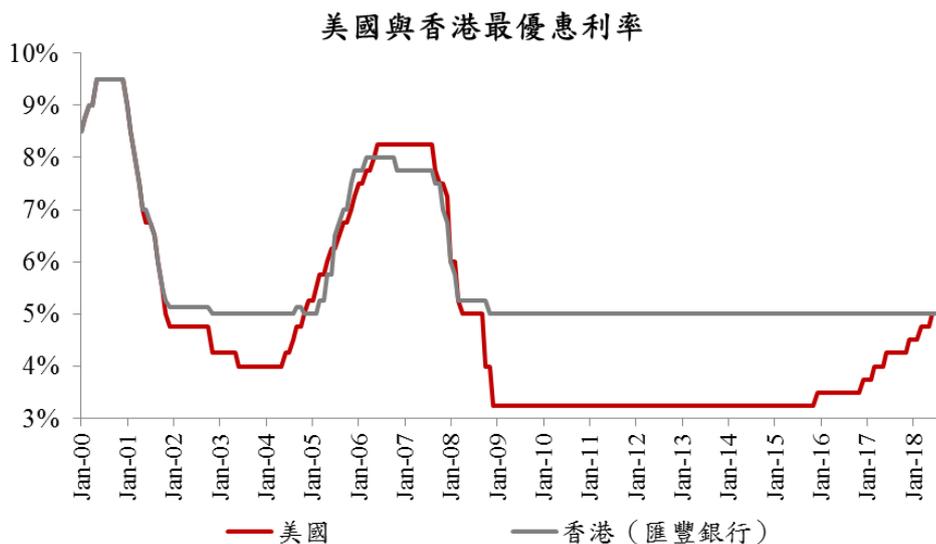


資料來源：彭博，中銀香港經濟研究

## 新興市場收緊貨幣政策壓力上升

綜合多項領先指數（消費者信心、新領失業救濟人數、製造業採購經理指數），美國經濟近期的動力持續加強。雖然市場對於 2019 年加息步伐的看法不同，但可以肯定美國仍有空間繼續加息。因此，聯儲局漸進加息將對美元走勢提供支持，並鼓勵環球流動性回流美元資產，使得新興市場面對更大的收緊壓力，否則其金融體系或會出現資金外流及貨幣貶值。

聯儲局宣佈加息後，香港主要銀行先後上調貸款基準的最優惠利率及儲蓄存款利率，調整幅度普遍為 12.5 點子，即此次聯儲局加息幅度的一半，相信這加幅短期對企業及個人貸款不會造成太大壓力。不過，參考美國主要銀行的做法，美元最優惠利率已於 2015 年 12 月開始跟隨聯邦基金利率同步上調，且每次調整幅度同為 25 點子。由此，港元利率仍有上調空間，並將根據市場供求等因素確定加息幅度。



資料來源：彭博，中銀香港經濟研究

## 近期報告

1.	港匯急升預示港元利率上調漸近	卓亮	09.24
2.	從澳洲經驗看，美國能否長期持續擴張	蔡永雄	09.14
3.	全球經濟增長動力轉趨分歧	蔡永雄	09.04
4.	二季度香港經濟增長略遜預期	蔡永雄	08.13
5.	按揭息率調整的原因、趨勢及影響	卓亮	08.10
6.	香港首次集資活動料保持暢旺	蘇傑	08.08
7.	下半年香港商用物業展望	蔡永雄	07.31
8.	財政金融政策協同發力意味著什麼	劉雅瑩	07.26
9.	美國孛息曲線對經濟週期及利率調整的啟示	卓亮	07.26
10.	上半年內地經濟總體平穩	蔡永雄	07.16
11.	貿易戰風雲突變 中國仍有手段	卓亮	07.13
12.	貿易摩擦陰霾難消，港股後市風險仍存	蘇傑	07.11
13.	美國關稅措施對其通脹影響評估	蔡永雄	07.09
14.	中美貿易博弈相互制衡 惟短期摩擦恐升溫	卓亮	07.09
15.	從中美貿易結構看貿易戰對人民幣匯率的影響	戴道華	07.06
16.	中美互加關稅對香港的影響	黃思華	07.05
17.	加強政策微調 提升貨幣政策靈活度	劉雅瑩	06.27
18.	中美貿易戰如何影響香港	戴道華	06.27
19.	美國貿易政策回歸雙邊/單邊的影響	戴道華	06.15
20.	美國孛息曲線倒掛恐無可避免	卓亮	06.14