



低息環境料長期維持

7 月 31 日，美國聯儲局宣佈減息 0.25% 至 2.00% 至 2.25%，自 2008 年 11 月以來的首次減息，並同時宣佈提早至兩個月 7 月底結束縮表。該局指鑑於環球經濟轉弱和貿易談判的不確定性，減息屬預防性，以支持美國經濟持續擴張，但並非一輪減息週期開始，而是息率週期中的調整，未來減息空間視乎經濟表現，惟相信未來仍有兩次或以上的減息空間。

美國經濟狀況穩定，減息屬預防性。即使本輪美國經濟增長週期已創下二戰後最長 122 個月的紀錄，但其二季度按年實質經濟增長率達 2.3%，失業率處於 1969 年以來 3.7% 的低位，上半年新增非農就業職位數目月均達 17.2 萬個。即使製造業和非製造業採購經理指數或從本週期的高位略為回落，但仍顯示經濟處於擴張區間，未致陷入衰退。因此，聯儲局決定在 7 月底進行減息主要是考慮到全球經濟下行壓力增大，加上中美貿易爭端持續，未來美國也將與歐元區和日本商討經貿協議，不確定性增加，有可能影響到美國經濟表現，且美國通脹維持溫和，讓該局有條件作出預防性的減息。

息率水平較低，有需要作出預防性減息。金融海嘯過後，聯儲局曾把聯邦基金利率降至零息，並開展量化寬鬆買入國債等資產，擴大其資產負債表規模至最高 4.5 萬億美元。即使美國是主要央行唯一能否開展利率正常化的央行，但其聯邦基金利率在減息前亦僅上升至 2.25% 至 2.5%，接近中性利率下限，而縮表規模亦遠遜預期，只從 4.5 萬億美元降至 3.8 萬億美元，其佔本地生產總值的比例達到 17%，遠高於金融海嘯前佔本地生產總值 6%。因此，不能排除聯儲局希望在經濟下行風險增加時，而非待經濟陷入衰退時才放寬貨幣政策，避免受到減息空間有限所制約，而需要過

蔡永雄
高級經濟研究員
Tel: 28266976
rickychoi@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。

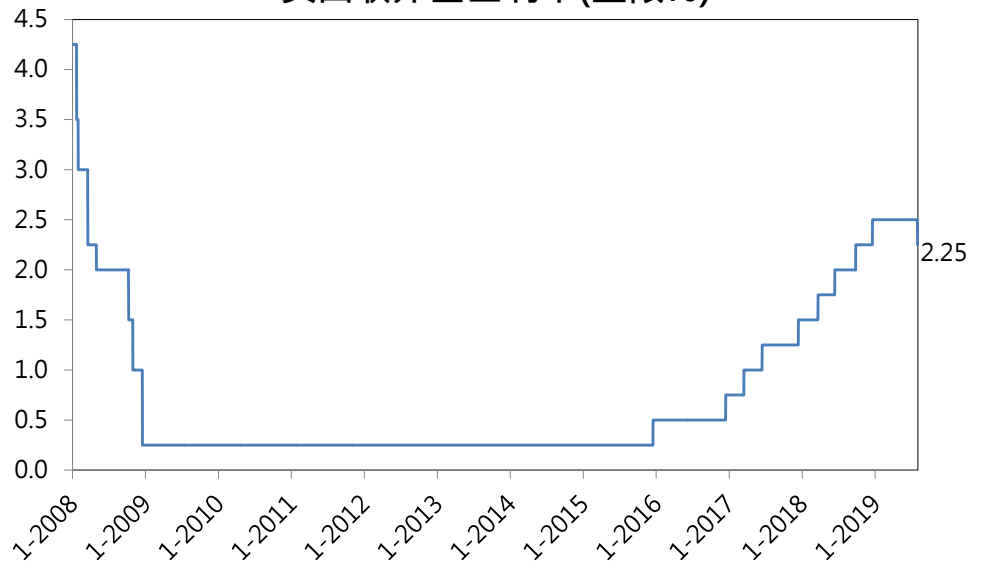
份依賴量化寬鬆，故作出預防性減息。

息率週期中的調整，而非減息週期的開始。聯儲局主席鮑威爾在會後記者會清楚指出是次減息是息率週期中的調整，而非減息週期的開始，與該局認為美國經濟表現良好，減息是預防性的，而非需要展開一個長達數年或持續減息的週期。因此，相信未來聯儲局決定下一步行動時，會取決於美國經濟的表現，故目前較難斷定未來聯儲局將會減息多少次，但相信在目前全球經濟下行壓力增加、貿易相關的不確定料長期持續，特別是美國總統特朗普宣佈向餘下 3,000 億美元的中國商品加徵 10% 的關稅，以及會後聲明指該局將採取適當行動延續其經濟擴張、強勁的就業市場和通脹接近 2% 的對稱目標下，料今年尚有一次減息的空間，明年或再減息一至兩次。然而，若未來不確定因素進一步提升的話，相信該局減息的次數將會增加。

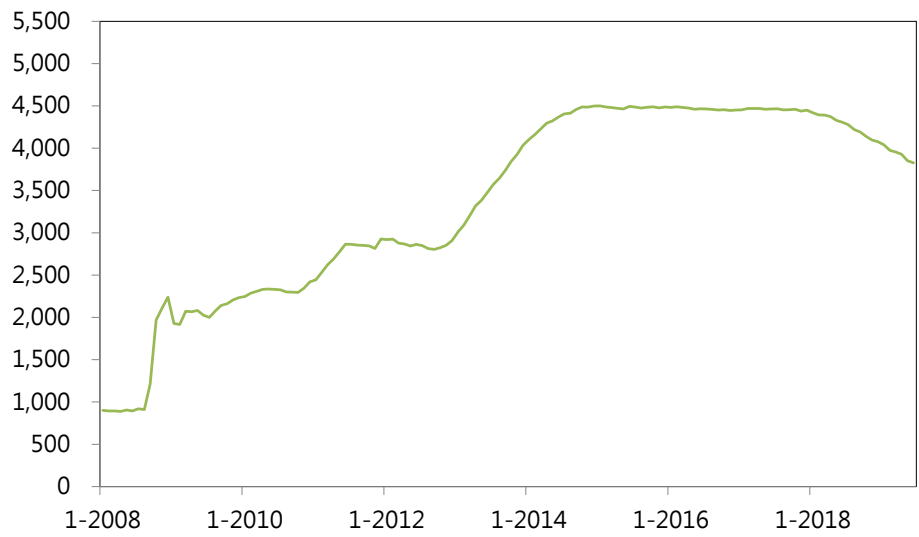
未來貨幣政策取態取決於聯儲局對如何達成通脹目標的討論。聯儲局的政策目標是物價穩定和可持續的最大就業水平。在金融海嘯後，即使聯儲局把利率降至零息，並推出量化寬鬆，購買三萬多億美元的資產，但以聯儲局慣常使用的個人消費開支物價指數及其核心指數來衡量美國的通脹水平，可發現其一直未能達到 2% 的政策目標。以往，聯儲局對過去未能達標的通脹率會採取過去已成過去的策略，而不作彌補或追回，但近來聯儲局認為通脹目標是對稱的，即過去的不達標可以由將來的超標追回，並以一段時間的平均通脹率來衡量通脹是否達標。因此，若未來聯儲局正式採用平均通脹率作為衡量其政策目標的準則，聯儲局對將來超標的通脹率將可有較大容忍，令低利率可較長時間維持。

低息環境料長期維持。即使聯儲局不認為本次減息是一個減息週期的開始，但以該局未來尚有減息空間來看，相信該局起碼會有一段時間不再加息。同時，歐洲央行亦正在評估下一步是否需要寬鬆其貨幣政策，如減息、量化寬鬆等，其最快於 9 月份會議宣佈新一輪措施。日本銀行亦表示在通脹未能達標時，將毫不猶豫推出新一輪寬鬆的政策，如降低其 10 年期國債息率目標。此外，美國、歐洲和日本等主要央行以外，澳洲、印度、印尼、土耳其等央行亦已先行減息，預期包括香港在內的全球低利率和寬鬆貨幣環境將會持續，對資產市場帶來一些支持。

美国联邦基金利率(上限%)



聯儲局資產負債表規模 (十億美元)



資料來源：聯儲局、中銀香港經濟研究

近期報告

1.	香港經濟延續輕微增長	蔡永雄	08.01
2.	美國經濟面臨下行風險	鄂志寰	06.26
3.	2019年一季度香港經濟僅錄輕微增長	蔡永雄	05.02
4.	從香港就業市場結構看輸入人才計劃前景	蔡永雄	04.16
5.	香港住宅樓市出現回穩跡象	蔡永雄	04.02
6.	美國貨幣政策正常化快將完成	蔡永雄	03.21
7.	2019年全球經濟步入金融海嘯後最低增長	蔡永雄	02.19
8.	對近期人民幣匯率急劇升值的幾點看法	柳洪	01.17
9.	歐洲央行能否如期今年夏季過後加息仍存變數	蔡永雄	01.15
10.	伊斯蘭金融科技或成東南亞國家發展重點	劉雅瑩	11.23
11.	三季度香港經濟增長放緩	蔡永雄	11.16
12.	美國中期選舉料不會對經濟政策帶來重大變化	蔡永雄	10.10
13.	美國房地產市場復甦步伐料趨放緩	蔡永雄	10.02
14.	美國加息，重回實質正利率環境	黃思華	09.27
15.	港匯急升預示港元利率上調漸近	卓亮	09.24
16.	從澳洲經驗看，美國能否長期持續擴張	蔡永雄	09.14
17.	全球經濟增長動力轉趨分歧	蔡永雄	09.04
18.	二季度香港經濟增長略遜預期	蔡永雄	08.13
19.	按揭息率調整的原因、趨勢及影響	卓亮	08.10
20.	香港首次集資活動料保持暢旺	蘇傑	08.08