



聯儲局完成年內第3次降息

2019 年 10 月議息會議後，美國聯儲局再度決定減息，把聯邦基金目標利率由 1.75-2.00% 下調至 1.50-1.75%，是今年以來第三次減息，也是 7 月起連續三次在議息會議減息。

議息聲明及記者會提供短期利率走勢的訊號

在議息聲明中，聯儲局再次強調美國勞工市場依然穩健，經濟活動維持溫和增長，但商業固定投資及出口表現持續疲弱，物價指數亦低於 2%，局方因而決定減息以延續經濟增長勢頭。不過，此次聲明縮短了關於未來聯邦基金目標利率走勢的描述，只提及局方將繼續注視經濟前景，以判斷未來利率走勢，這反映聯儲局的貨幣政策立場將有所轉變。此外，投票結果顯示，10 位具有投票權的成員中有 2 位反對減息，可見成員對減息決定看法不一。主席鮑威爾在記者會上表示，只要經濟保持溫和增長動力，勞工市場表現強勁，目前的政策立場將是合適。這些訊號暗示，聯儲局自 7 月啟動的中期利率調整將會暫停。然而，聯儲局的減息壓力依然存在，最終此輪三次減息是屬於中期調整，還是新一輪減息週期的開始，仍有很大的變數。

美國經濟形成增長放緩走勢

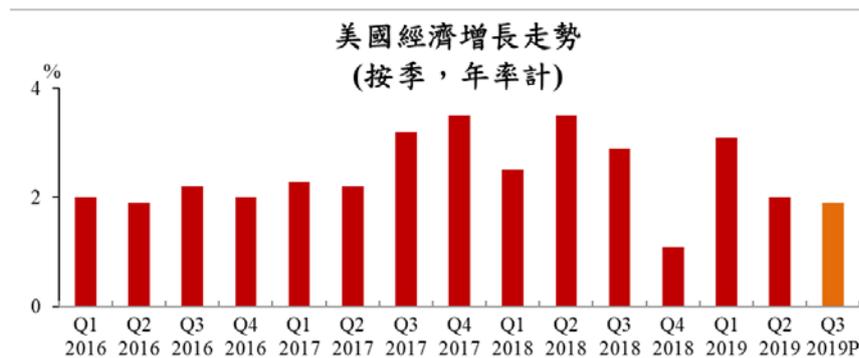
在議息會議結果的同一日，美國公布了第 3 季 GDP 數字，以年率計按季增長了 1.9%，較第 2 季 2.0% 及第 1 季 3.1% 持續放緩。在各項經濟組成部份中，私人消費開支增長達到 2.9%，幾乎全季的 GDP 增長均是由私人消費開支所貢獻，顯示其他經濟活動（投資、出口、庫存）正在拖慢經濟增長動力。

黃思華
經濟研究員
Tel: 28266775
davidwong@bochk.com



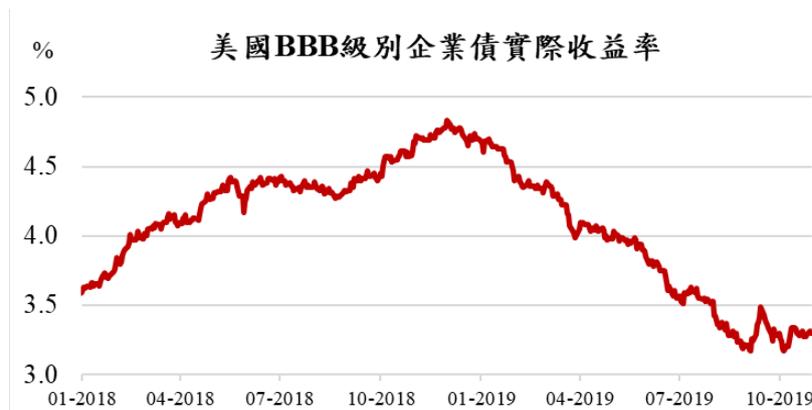
歡迎關注「中銀香港研究」公眾號，經濟金融深度分析盡在掌握

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。



資料來源：BEA，中銀香港經濟研究

事實上，金融市場早於 2019 年初對聯儲局今年議息形成減息預期，美國企業發債成本及貸款利率已從 2019 年初開始一直回落，但美國本地私人投資增長卻於第 2 季及第 3 季連續出現了兩季負增長，相信利率下降未能提振投資活動是美國的關稅措施對經濟前景及信心打擊所致。因此，估計此輪中期調整主要能夠增加金融市場流動性及帶動美國本地房地產活動，但對其他實體經濟環節的刺激作用則相對有限。



資料來源：St Louis Fed.，中銀香港經濟研究

多項領先經濟數據顯示，第 4 季美國經濟延續增長放緩勢頭，包括：9 月 ISM 製造業 PMI 指數急跌至 47.8%，是 2009 年 6 月以來的最低水平；9 月 NFIB 小型企業樂觀指數錄得 2 連跌；10 月 The Conference Board 消費信心指數在股市接近歷史高位下錄得 2 連跌，這些跡象預示經濟下行風險已由製造業活動擴展至私人消費活動。第 4 季實體經濟數據一旦出現進一步下滑，不能排除聯

儲局在 2020 年需要再次啟動減息。

長期通脹預期持續下行

值得一提的是，美國最新失業率低至 3.5%，是半個世紀以來的低位，但美國工人平均時薪增長已出現回落，由 2018 年 12 月 4.1% 下降至 2019 年 9 月 2.9%。第 3 季 PCE（個人消費開支）物價及核心 PCE 物價分別同比增長 1.4% 及 1.7%，低於聯儲局的對稱性通脹目標（2%）。與此同時，2019 年長期通脹預期不斷回落，預示美國的通脹壓力將保持溫和。環球方面，歐央行及日央行正實行負利率政策，聯儲局現時 1.50-1.75% 的政策利率仍相對較高。可見，聯儲局仍有空間進行減息。



資料來源：St Louis Fed.，中銀香港經濟研究

中美貿易談判進展將成為 2020 年利率走勢的重要因素

中美代表團在 10 月談判後取得建設性進展，預料雙方有機會最快在 11 月達成一份中期貿易協議，減低了貿易摩擦升級的風險。根據美國貿易代表的關稅時間表，美國計劃於 12 月 15 日對約 1,560 億美元的中國商品加徵關稅。環球製造業 PMI 指數 2019 年 7 月觸底後開始回升，反映環球需求略為回穩，若中美兩國能夠在未來談判取得突破，取消 12 月的加徵關稅計劃，這將避免經濟大幅下滑，聯儲局亦可完成此次中期利率調整。否則，聯儲局或需要在 2020 年繼續減息。

近期報告

1.	中美貿易再次休戰	蔡永雄	10.15
2.	美聯儲如期降息,但會議指引偏鷹	韓鑫豪	09.19
3.	境內外人民幣匯率價差(CNH-CNY)的波動規律	張謙	09.18
4.	英國硬脫歐風險正在提升	蔡永雄	08.23
5.	步入全球低息和負息的新時代	蔡永雄	08.19
6.	阿根廷政治風險驟增,溢出效應或有限	韓鑫豪	08.14
7.	低息環境料長期維持	蔡永雄	08.02
8.	香港經濟延續輕微增長	蔡永雄	08.01
9.	美國經濟面臨下行風險	鄂志寰	06.26
10.	2019年一季度香港經濟僅錄輕微增長	蔡永雄	05.02
11.	從香港就業市場結構看輸入人才計劃前景	蔡永雄	04.16
12.	香港住宅樓市出現回穩跡象	蔡永雄	04.02
13.	美國貨幣政策正常化快將完成	蔡永雄	03.21
14.	2019年全球經濟步入金融海嘯後最低增長	蔡永雄	02.19
15.	對近期人民幣匯率急劇升值的幾點看法	柳洪	01.17
16.	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
17.	伊斯蘭金融科技或成東南亞國家發展重點	劉雅瑩	11.23
18.	三季度香港經濟增長放緩	蔡永雄	11.16
19.	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
20.	美國房地產市場復甦步伐料趨放緩	蔡永雄	10.02