



美聯儲如期宣佈 Taper，關注點轉向充分就業

美國當地時間 11 月 3 日下午 2 點，美聯儲公佈了其最新議息會議結果。美聯儲維持聯邦基金利率在 0-0.25% 的區間，保持準備金利率（0.15%）和隔夜逆回購利率（0.05%）不變。

同時，聯儲宣佈其縮減買債（Taper）的計畫。自 11 月起，將每月縮減約 150 億美元（國債和 MBS 分別 100 億美元和 50 億美元）的資產購買，與市場預期相符。聯儲亦表示，有可能未來或因應經濟前景變化的需要，加快或減慢 Taper 的節奏。

聯儲表示，從本月開啟 Taper，是因為聯儲判斷美國經濟較去年 12 月的情况已取得“實質性的進一步進展”（substantial further progress），因此滿足了開啟 Taper 的條件。不過，美聯儲主席鮑威爾指出，開啟加息的條件比 Taper 要更加嚴格，目前距離達到充分就業的目標還很遠，無論是就業率還是勞動參與率。鮑威爾的偏鴿派表態後，美股再創新高，10 年期美債收益率上漲 5 個基點至 1.61%。

經濟增長方面，美國經濟自今年上半年錄得 6.5% 的高速增長，然而，第三季度經濟增速大幅下滑，主要反應了夏季以來由 Delta 變種病毒帶來的疫情惡化對服務業復蘇的打擊，以及以汽車行業為代表的供給瓶頸的持續，令美國家庭消費支出及企業投資均有所放緩。美聯儲認為，隨著疫情的逐步受控及疫苗接種率的提升，第四季度經濟將較第三季度有所加快。當然，最終的復蘇路徑仍將取決於疫情的發展。

通脹方面，美國 CPI 通脹已連續五個月保持在 5% 以上，美聯儲關注的核心 PCE 指標亦於 9 月份錄得 3.6%，是 1991 年 5 月以來的高位。不過，美聯儲在會議聲明中堅稱，通脹處於高位，主要反映了臨時性因素。疫情和經濟重啟的因素引發了供需失衡，導致一些部門的價格大幅上漲。在其後的記者會中，鮑威爾指出，供

蔣天驕
經濟研究員
Tel: 28266209
jiangtianjiao@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。

應短缺及其引起的通脹將延續至明年，隨著疫苗接種的進展和供給瓶頸的緩解，通脹亦將回落，時間點難以確定，有可能是明年第三季度或四季度。

圖表1: 美國通脹

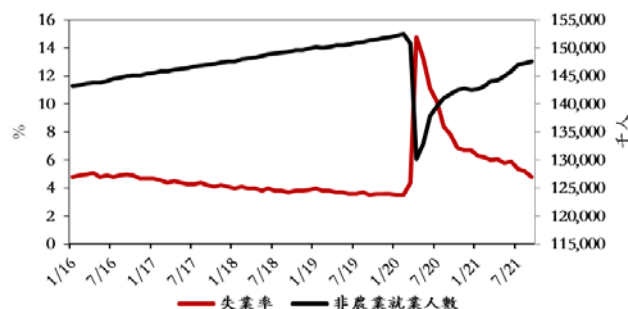


資料來源: Wind, 中國銀行香港金融研究院

此外，上週五公佈的就業成本指數 (ECI) 在第三季度上漲了 1.3%，創下 2001 年以來的最大增幅。雖然工資已經加速上漲，但工資增長仍然較通脹為低，因此實際工資並未上升。事實上，只有工資增速超過通脹，才有可能形成工資-通脹螺旋，進一步加劇通脹壓力。

就業市場方面，截至今年 9 月底，非農業就業人數較疫情前仍有 497 萬的缺口，失業率雖降至 4.8%，較疫情前 3.5% 的水平仍有差距，同時，勞動參與率維持在 62% 以下的低位。綜合以上因素，美聯儲的基本判斷是目前美國距離充分就業很遠，因此還遠未達到討論加息的條件。

圖表2: 美國失業率與非農就業



資料來源: Wind, 中國銀行香港金融研究院

展望來看，我們認為美聯儲將繼續採取其以結果為導向 (outcome-based) 的政策決策框架，以疫情走向、經濟復蘇動力、供應鏈瓶頸、以及就業市場表現等多個指標來進行未來的加息決策。疫情走向是最大的不確定性來源，而高通脹也是目前經濟運行中較大的風險。不過，相信在其充分就業的政策目標未實現之前，美

聯儲不會開始討論加息時機。因此，未來數月，就業市場的走向將對美聯儲的貨幣政策走向尤為重要。

鮑威爾目前的任期將於明年 2 月份結束，而總統拜登也於近日表示會很快宣佈下一任美聯儲主席人選。目前市場普遍預期鮑威爾連任的可能性較大。若鮑威爾得以連任，那麼對美聯儲政策的延續性將可以有更大的憧憬。

聯儲會議聲明公佈後，CME“聯儲觀察”工具顯示交易員押注聯儲局明年 6 月加息的概率達到 63.6%。歐洲美元期貨顯示市場預期美聯儲將於明年秋天開啟加息。

香港方面，香港金管局在美聯儲會後表示，由於美國通脹及利率前景仍不明朗，市場應保持謹慎，應對可能出現的市場波動及風險。金管局又指，香港貨幣市場繼續保持有序運作，銀行體系流動性充裕，港元匯率及拆息穩定，會繼續監察市場情況，按照聯繫匯率制度維持貨幣及金融穩定。美聯儲議息結果公佈後，港元兌美元小幅轉強，截至 4 號上午 11 時，美元兌港元匯率由凌晨約 7.785 的水平小幅下降至約 7.783 水平。

近期報告

1.	香港 Q3 經濟穩步復甦	陳蔣輝	11.03
2.	美聯儲大概率將於 11 月宣佈縮減買債	蔣天驕	09.23
3.	“南向通”正式開通，債市實現雙向開放	席帥	09.16
4.	看前海合作區“深化”方案 談深港金融業創新合作	應堅	09.07
5.	中國銀行積極參與印尼-中國雙邊本幣結算機制（LCS） 中銀香港雅加達分行首發日完成多筆本幣兌換及匯款業務	人民幣業務處	09.06
6.	金管局增發外匯基金票據	蔡永雄	08.26
7.	亞太地區銀行已啓動將氣候風險納入貸款定價	江映琳	08.17
8.	印尼第二季度GDP同比上漲7.07%，實現疫情以來最大漲幅	李彧	08.10
9.	香港經濟Q2增速7.5%，全年有望達6.7%	陳蔣輝	08.06
10.	美聯儲正式邁入縮減三部曲	張謙	07.30
11.	構建內地、香港、澳門單一自貿區被列入“十四五” 發展規劃	李彧	07.20
12.	上海浦東引領區 27 條建設方案出台加碼助力人民幣國際化	梁紹仁	07.20
13.	全國碳排放權交易市場將於7月上綫，為中國邁向“碳中和” 里程碑	鄂志寰	07.15
14.	中國與印尼有望啓動 LCS 本幣結算機制助力東盟人民幣國 際化形成新突破	王淳	07.05
15.	香港和墨西哥投資協定正式生效	李彧	06.16
16.	從供應與需求側看美國通脹前景	張文晶	06.01
17.	香港四月對外商品貿易保持強勁	陳蔣輝	05.28
18.	馬來西亞第一季 GDP 按年微跌 0.5% 經濟重拾增長動力	李睿正	05.14
19.	印尼第一季度 GDP 同比下跌 0.74%，下滑幅度收窄	李彧	05.11
20.	“跨境理財通”揭開面紗，實施細則公開徵求意見	席帥	05.07