



## 美聯儲宣佈加速減碼，高通脹或成主要風險

美國當地時間 12 月 15 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，聯儲宣佈其將於明年 1 月中旬開始加速其縮減買債（Taper）步伐，較目前每月縮減約 150 億美元（國債和 MBS 分別 100 億美元和 50 億美元）的資產購買步伐加倍至每月縮減 300 億美元（國債和 MBS 分別 200 億美元和 100 億美元），與市場預期相符。若減碼節奏大致保持，美聯儲將在明年三月中旬結束其資產購買，較上月會議中預計的六月結束有所提前，或為美聯儲下一步進行加息決策預留更充分的準備時間。

聯儲表示，加速 Taper 的決定是鑒於目前的高通脹壓力及快速改善的就業市場，因此判斷美國經濟不再需要更多的政策支援。聯儲同時表示，不排除會因應經濟前景的變化而再次調整 Taper 速度。

至於加息預期方面，美聯儲公佈的點陣圖顯示，聯儲官員對明年加息次數的預期中位數上升至 3 次（九月時的預期為 1 次），十八位委員中，有十位預計明年將加息 3 次，兩位預期加息 4 次，五位預期加息 2 次，並有一位預期加息 1 次。

我們認為，鑒於目前高通脹持續，勞工市場尚未恢復至充分就業，明年美聯儲對勞工市場走勢的判斷將成為其進行加息決策的關鍵。從風險角度考慮，高通脹已對居民生活造成諸多影響，而就業市場是否正經歷永久性的結構性變化或在短期內難以被證實。因此，隨著明年美聯儲對就業市場走勢有更清晰的判斷，或會將防高通脹風險作為加息決策的首要考慮，這也與本次議息會議中聯儲官員對明年加息步伐大幅加快的預測一致。

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

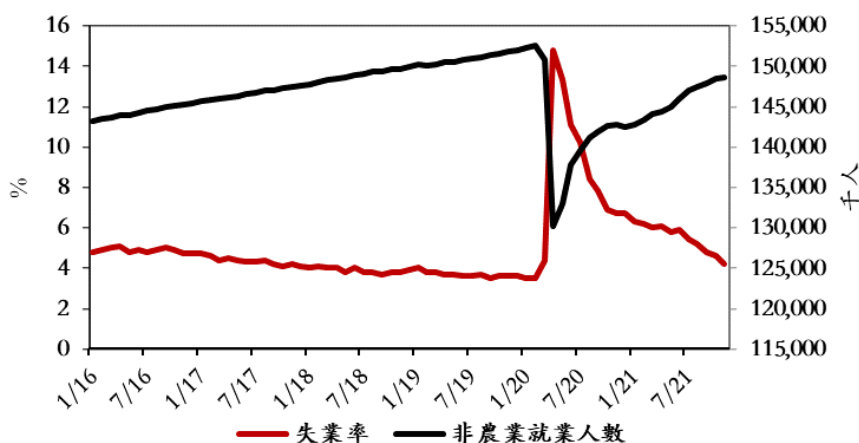
聲明：  
本文觀點僅代表作者個人判斷，不反映所在機構意見，不構成任何投資建議。

**經濟增長方面**，在最新的預測顯示，美聯儲官員預計今年美國經濟增長為 5.5%，較 9 月會議中 5.9% 的預期為小幅下降，預計 2022 年經濟增速為 4%，較 9 月會議中 3.8% 的預期為小幅加快。整體來看，在疫苗接種的推進及經濟重啟帶來的提振下，今年以來美國經濟穩步復蘇，需求強勁。最近幾周新冠確診病例有所上升，再加上新型變種病毒的出現，或對經濟前景帶來一定下行風險。但是，即使如此，聯儲官員仍然對今明兩年的經濟增長保有信心。當然，最終的復蘇路徑仍將取決於疫情的發展。

**就業市場方面**，美聯儲認為目前經濟正快速地邁向充分就業。過去三個月的平均每月職位增加數目為 37.8 萬個，失業率也大幅下降，於 11 月錄得 4.2%，不過，勞動參與率的恢復速度仍然較慢，至於勞工短缺將會持續多久，仍是未知數。鑒於此，美聯儲預測的明年年底失業率為 3.5%，較 9 月時 3.8% 的估計顯著改善。

事實上，截至今年 11 月底，非農業就業人數較疫情前仍有 391 萬的缺口，失業率雖降至 4.2%，較疫情前 3.5% 的水準仍有差距，同時，勞動參與率維持在 62% 以下的低位。綜合以上因素，美國目前仍未達到充分就業的目標。不過，值得注意的是，勞動參與率復蘇緩慢，或與疫情後的結構性因素有關，因此，難以判斷勞動參與率是否會在短期內因就業市場景氣程度的改善而進一步提高。

圖表 1：美國失業率與非農就業



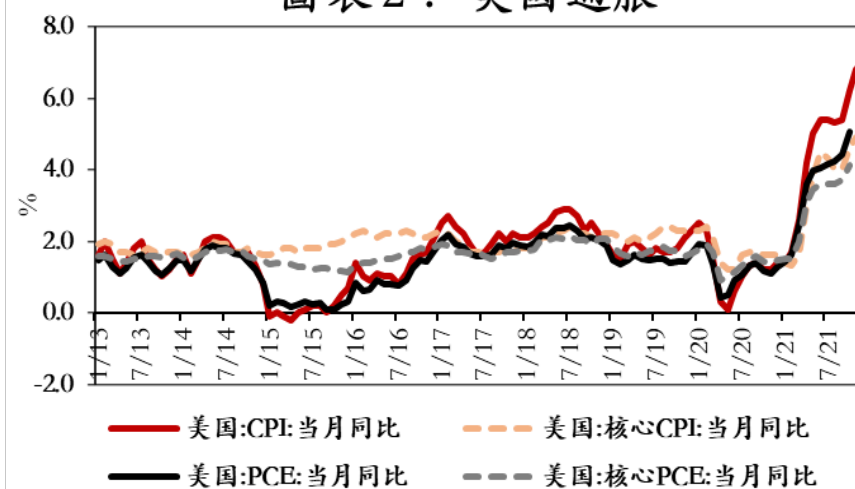
資料來源：Wind，中國銀行香港金融研究院

**通脹方面**，由疫情所引起的供需不平衡已導致通脹持續高企。因此，美聯儲在其貨幣政策聲明中刪除了高通脹是“暫時”的表述，承認高通脹的持續時間比此前預期更長，而且通脹影響的範圍已

經擴散至更廣泛的商品和服務部門。雖然工資也在快速上漲，但到目前為止，工資上漲並未成為推升物價的主要因素。未來需要關注的是，持續的工資上漲是否會對通脹帶來更多的上升壓力。在最新的經濟預測中，美聯儲預計明年年底美國核心 PCE 通脹會下滑至 2.6%，較 9 月時 2.2% 的預測大幅提高。

事實上，美國 11 月 CPI 同比上漲 6.8%，為 1982 年以來最高水準，連續七個月高於 5%。剔除波動較大的食品和能源價格，美國 11 月核心 CPI 同比上漲 4.9%，為 1991 年最高水準。而未來幾月，租金上升，假期外出活動增加，通脹或將在高位繼續維持。

圖表 2：美國通脹



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，而高通脹或是目前經濟運行中的首要風險。從風險角度考慮，高通脹已對居民生活造成諸多影響，而就業市場是否正經歷永久性的結構性變化或在短期內難以被證實。因此，我們認為，隨著明年上半年更多的經濟資料出爐，美聯儲或會允許在距其充分就業目標仍有小幅修復空間時，將防範高通脹風險作為加息決策的首要考慮。

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年底前，加息三次的概率達到 64%。

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。金管局強調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，因此金管局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，港元兌美元小幅轉弱，截至上午 11 時，美元兌港元匯率由今天凌晨約 7.802 的水準小幅上升至約 7.804 水準。

## 近期報告

1.	香港虛銀 WeLab 宣布收購印尼雅加達服務銀行	曾蘊瑜	12.10
2.	美聯儲如期宣佈 Taper，關注點轉向充分就業	蔣天驕	11.05
3.	香港 Q3 經濟穩步復甦	陳蔣輝	11.03
4.	美聯儲大概率將於 11 月宣佈縮減買債	蔣天驕	09.23
5.	“南向通”正式開通，債市實現雙向開放	席帥	09.16
6.	看前海合作區“深化”方案 談深港金融業創新合作	應堅	09.07
7.	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
8.	金管局增發外匯基金票據	蔡永雄	08.26
9.	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
10.	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
11.	香港經濟Q2增速7.5%，全年有望達6.7%	陳蔣輝	08.06
12.	美聯儲正式邁入縮減三部曲	張謙	07.30
13.	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
14.	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
15.	全國碳排放權交易市場將於7月上綫，為中國邁向“破中和”里程碑	鄂志寰	07.15
16.	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
17.	香港和墨西哥投資協定正式生效	李彧	06.16
18.	從供應與需求側看美國通脹前景	張文晶	06.01
19.	香港四月對外商品貿易保持強勁	陳蔣輝	05.28
20.	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