



2020年8月31日

上星期，美國聯儲局改變已原用多年的通脹目標指引，會如何對經濟或金融市場造成影響？

在聯儲局未對通脹目標作出改變前，聯儲局的政策目標總共有兩個：

- 一、維持全民就業；
- 二、維持通脹在 2%的目標水平。

在上星期四，美國聯儲局主席鮑威爾在全球央行視象會議上致詞時指出，聯儲局官員們一致同意，將通脹目標不再固定在 2%的水平，而會採取較靈活的平均通脹水平，即將通脹目標改為在一段時間內平均維持在 2%。在經過改變後，變相聯儲局會較過去更容許通脹率出現高於 2%，因為聯儲局新的著眼點是平均通脹，尤其是當以往一段時間通脹率是低於 2%的話。

除此之外，鮑威爾亦指出，聯儲局不再認為強勁的、甚至過度強勁的勞工市場會引發通脹出現惡性上升(因為過去聯儲局根據傳統的經濟理論，認為過於強勁的勞工市場，會導致市場缺乏足夠的勞工供應，令僱主主要增加工資去搶勞工，從而帶動工資和其他物價的上升，形成惡性通脹上升；不過，在過去十多年，尤其是過去幾年，美國失業率即使持續下跌、甚至跌至歷史的低水平，惡性通脹都沒有出現；因此，過去十多年的歷史走勢改變了聯儲局對強勁就業市場和通脹之間關係的看法)。變相，聯儲局會較過去更容許失業率低於它認為全民就業的水平，而不會像過去般以加息去壓抑就業市場過度強勁的表現。

我們認為，聯儲局今次在政策目標上的改變並沒有對短期的經濟或金融市場帶來太多的“實際”意義/影響

因為即使聯儲局在今次沒有在政策目標上作出改變，現時，市場上根本就沒有人會認為聯儲局在未來一年、以至未來兩年會作出加息的行動。甚至聯儲局自己本身，亦不預期在 2022 年底前會作出任何加息的行動。所以，聯儲局今次改變政策目標，並不會影響市場、企業或消費者對聯儲局在短期內維持零息政策不變的預期(自然對經濟和金融市場不會帶來太多的“實際”意義/影響)。

不過，聯儲局今次在政策目標上的改變，確實會給與聯儲局更大的政策彈性空間

因為和過去不同，在新的政策目標下，聯儲局政策受到通脹和就業市場變化的制約將會更少，

- 就通脹而言，聯儲局可以用平均通脹作解釋，在通脹短期高於 2%、甚至是高於 2.5%時仍然選擇不作出加息的行動；
- 而對於失業率而言，只要通脹沒有大幅地上升，即使失業率已明顯處於全民就業水平、甚至低於全民就

業水平，聯儲局亦可保持貨幣政策不變，不用像過去般要開始啟動加息週期

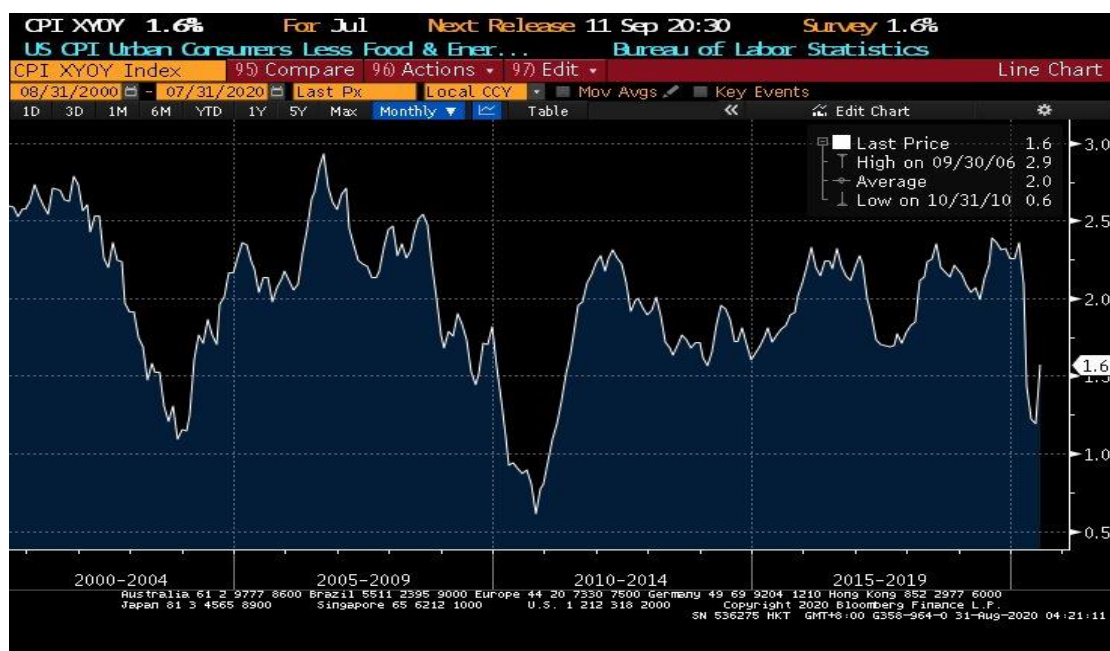
再加上，聯儲局在將通脹目標由“2%”改為“平均2%”後，聯儲局拒絕為平均通脹目標如何計算作出任何明確的指引。所以，聯儲局日後以多長時間作為平均通脹的考慮(如一年平均、三年平均、五年平均、甚至是十年平均、.....)，將變得任由聯儲局作出彈性的解讀。

市場對聯儲局更改政策目標的反應

對於聯儲局今次政策目標上的改變，市場視此將令聯儲局零息政策將會維持更長的時間。因為在聯儲局政策目標出現改變後，聯儲局有更多的原因拒絕加息(即使日後通脹突然大幅上升至2%以上，聯儲局都可以用“平均通脹”作為原因，以支持它不加息的決定)、並維持現時的零息政策不變。市場亦即時更新預期，預期聯儲局在2025年以前都不太可能會加息，因為要通脹和就業市場同時回復至聯儲局的新目標，市場保守估計最快也要到2025年才有可能。

美國核心通脹率：在過去二十年，美國大部分時間核心通脹都不高於2.5%(如果歷史持續的話，可以大敢講一句，

聯儲局在日後根本就不用因通脹壓力而要加息)



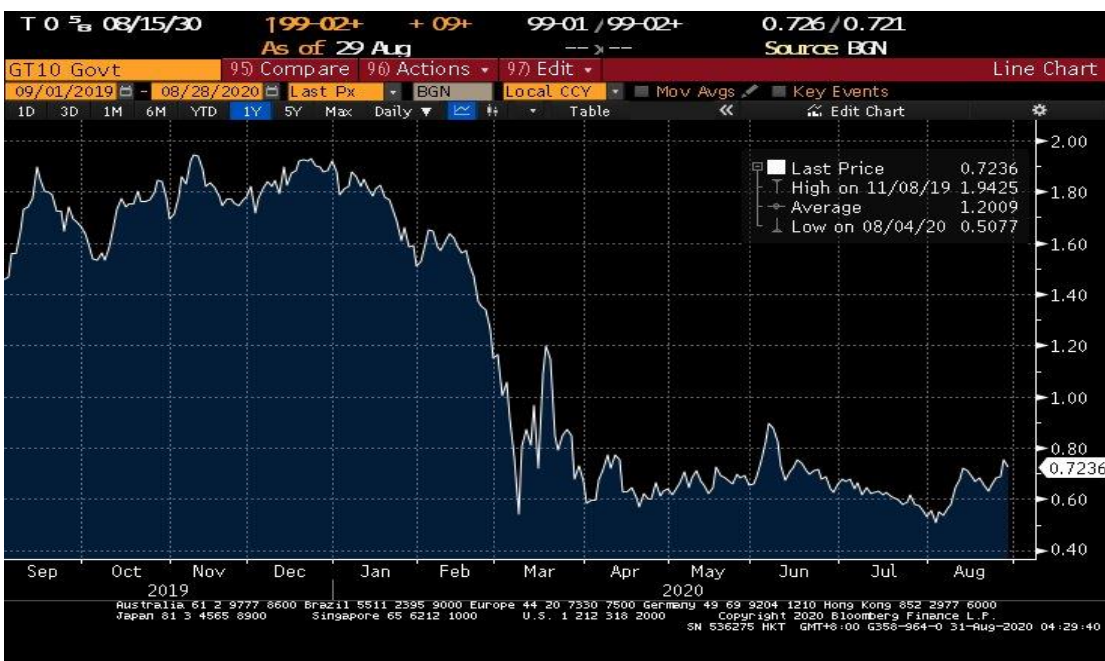
資料來源：彭博

美股：雖然聯儲局今次在政策目標上的改變並沒有對短期的經濟或金融市場帶來太多的“實際”意義/影響，但由於市場認為聯儲局在政策目標上的改變將令聯儲局在零息政策上維持更長的時間，還是刺激股市在上星期四和上星期五均錄得明顯的上升



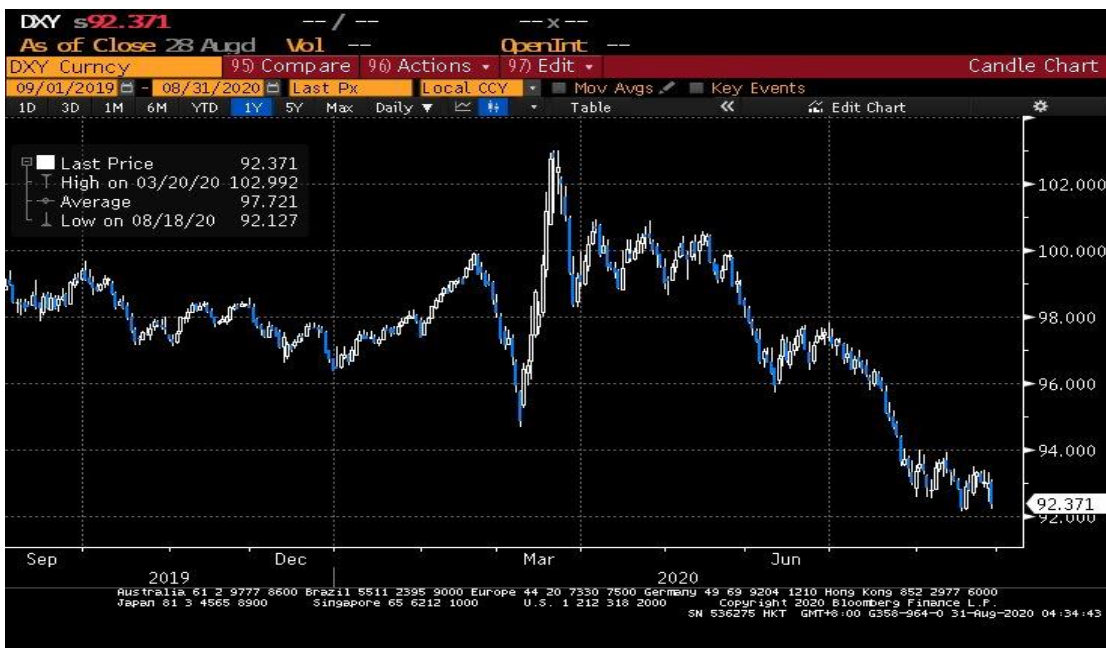
資料來源：彭博

美國 10 年期國債孳息率：聯儲局在政策目標上的改變，未有如正常預期般壓低債息，上星期債息反而錄得上升(這情況需要多加留意，因為如果債息持續向上，有可能反映市場對美債信心減弱、成為觸發股市出現調整的原因)



資料來源：彭博

美元：聯儲局在政策目標上的改變，再次觸發美元被市場拋售(因市場認為今次政策目標上的改變，會令聯儲局零息政策將維持更長的時間)，上星期再次跌至一年的低位(92 水平)



資料來源：彭博

重要告示及豁免責任聲明:

此文件為資產管理集團有限公司的財產。本文中所載之任何資料僅供參考之用，不應被視為邀請、要約或招攬任何證券買賣、建議任何證券買賣或建議採取任何投資策略。資產管理集團致力確保在本文中所提供資料的準確性和可靠性，但並不保證其完全準確和可靠，也不對由於任何不準確或遺漏所引起的任何損失或損害承擔任何責任。本文中的部分資料可能包含有關對未來事件或對國家、市場或公司未來財務表現的預測或其他前瞻性陳述，而這些預測或前瞻性陳述只是作者之個人觀點，最終實際事件或結果可能會和預測或前瞻性陳述出現巨大的差異。本文中包含的任何意見或估計都是基於一般原則所編寫的，讀者不應以此作為任何建議。資產管理集團保留隨時對本文中任何表達的意見進行修改或更正的權利，恕不另行通知本文的收件人。禁止任何未經授權的披露、使用或傳播本文的全部或部分內容，亦不得將文件複製、拷貝或提供給未經授權的第三者。投資涉及風險，由於匯率或市場波動等不同的市場風險，任何投資的價值及其收入都有可能出現增加或減少，而過去所顯示的表現數據亦並不代表未來的表現。本文的收件人如對本文所包含的任何資料有任何疑問，收件人應尋求專業意見。本文未經證券及期貨事務監察委員會審閱或批准。

如有任何意見或查詢，請電郵至 info@asset-mg.com 與我們聯絡。

資產管理集團有限公司

香港干諾道西一一八號四十樓零二室

電話: (852) 3970 9595 傳真: (852) 3107 0932