



各國央行在上周均有重大發展，其中美國聯儲局和日本央行的利率決策動搖全球市場。我們的宏觀經濟策略團隊將闡述最新的分析和展望，當中包括在聯儲局和日本央行於9月舉行下一次政策會議前，投資者必須注視

的關鍵因素。

## 評估利率路徑轉變下的央行行動

### 隨著勞工市場出現危機，聯儲局對「達成雙重任務」逐漸變得敏感

自2023年7月暫停加息周期以來，聯儲局一直按部就班放寬政策。當局認為通脹持續回落至2%的目標，才「有足夠信心」展開寬鬆周期。

重要的是，聯儲局有充足時間作出決策：經濟在2023年表現出色，於2024年上半年亦相對穩健。因此通脹在今年第一季意外升溫時，當局得以延遲首次減息的時間，而不會對經濟活動和充分就業構成威脅。

隨著通脹在2024年第二季再度放緩，聯邦公開市場委員會有信心可繼續循序漸進放寬政策。在7月份舉行的新聞發佈會上（以及於相應的聲明中），當局表示將為9月份減息作好準備，並強調集中「達成雙重任務」——即穩定物價和充分就業。

### 市場數據欠佳打亂聯儲局按部就班行動的節奏

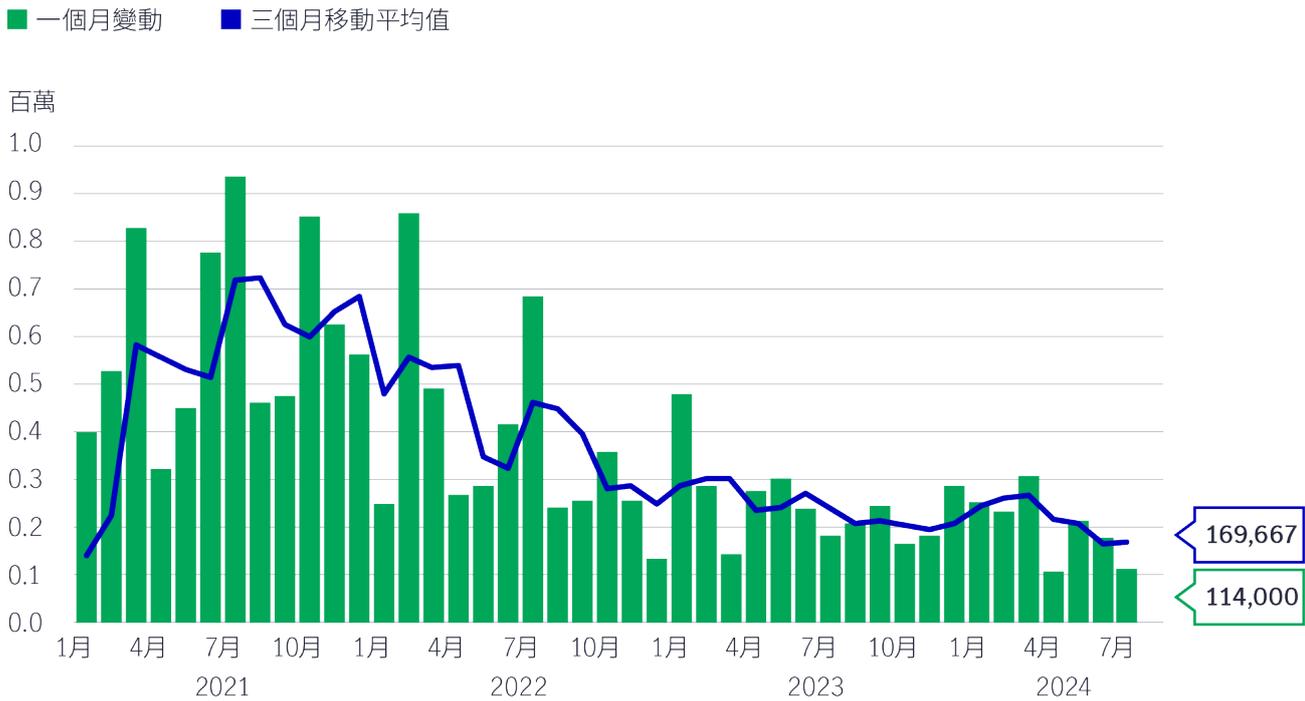
此後公佈的數據無疑打擊聯儲局對美國經濟的正面觀點。首先，7月份供應管理協會製造業報告錄得2023

年11月以來最快的收縮幅度，其中新訂單（47.4）和就業（43.4）均展現未來經濟活動不利的訊號。其次，7月份就業報告確認我們一直預期的情況：職位空缺和勞工流動率調查（JOLTS）顯示招聘率下跌，首次申領失業救濟金人數增加，導致就業職位增長轉弱。職位增長為11.4萬個，遠少於市場普遍預測的17.5萬個。此外，撇除醫療、教育和政府員工後，就業職位僅增加40,000個，情況令人憂慮，因為這意味著行業的私營企業招聘降至接近淨流失的危險水平。另外，家庭調查顯示勞動人口錄得42.0萬的驚人增幅，但當中只有6.7萬人找到新工作。失業率因而升至4.3%，比聯儲局的最新預測高0.3個百分點。

### 目前，我們維持2024年減息三次的預測

市場評論迅速由聯儲局在7月31日提到的「風險管理」轉為放寬政策的迫切性。就業報告公佈後，債券價格顯著反彈，孳息率曲線亦接近沒有倒掛，這是即將展開減息周期的常見現象。

圖1：美國就業職位增長放緩



資料來源：美國勞工統計局（BLS）、Macrobond、宏利投資管理，截至 2024 年 8 月 7 日。

分析員公開質疑，聯儲局在7月維持利率不變是否錯誤的決定。目前，不少經濟師預測當局將於今年9月開始減息一次或多次，每次為50點子。我們的觀點較為樂觀：雖有跡象顯示勞工市場疲弱，但尚未急跌下滑。實質工資增長向好，加上商業投資持續強勁，均帶動消費市道保持強韌。我們仍預期經濟將顯著放緩，但預測減息將維持在25點子的穩定幅度，而非針對個別數據作出不假思索的本能反應（如非理性地大幅度減息）。

儘管如此，我們將密切注視未來數周的數據，評估美國經濟是否需要加快放寬政策的步伐，以及聯儲局會否願意推行相關政策。無可否認，有更多跡象顯示消費市道轉弱，加上裁員或申領失業救濟金人數急增，均支持美國經濟較預期更無秩序放緩的說法，因此需要加快放寬政策的步伐。另一方面，繼市場初段受衝擊後，供應管理協會服務業指數等經濟數據略為回穩，

加上聯儲局的言論利好，或會令市場對2024年過度放寬政策的預期減退。

### 日本央行的加息周期與環球寬鬆周期背馳

在7月31日，日本央行將政策利率調高15點子至0.25%，是繼2024年3月撤銷沿用已久的負利率政策後，本周期內第二次加息。這次加息令市場感到意外，因為只有30%的經濟分析員和50%的市場人士預期當局加息。政策利率路徑的前瞻性指引措辭強硬，表示實質利率過低、加息對經濟的影響有限，這意味日本央行決心進一步加息，並實施政策正常化，將利率推高至尚未確定的中性水平。當局推出期待已久的縮減量寬計劃力度較市場預期溫和，但政策利率立場強硬，帶動日圓兌美元匯率上升（見下圖）。若有證據顯示日圓出現持續多年的「套息交易」平倉潮，將可能加強外匯走勢，而日圓兌美元匯率處於2023年底以來的最高水平。

圖2：利率差距帶動日圓走高

■ 美元兌日圓，左 ■ 美國 10 年期孳息率減日本 10 年期孳息率，右



資料來源：彭博資訊、Macrobond、宏利投資管理，截至 2024 年 8 月 7 日。

今年初，我們大幅修訂對日本央行政策利率上升的預測。在上周會議後，我們可能需要再次調整預測。日本央行在 2024 年再加息一次，並在 2025 年加息兩次的機率上升（每次加息 25 點子）。因此，我們現時認為 2026 年利率將升至 1.0% 見頂，並預期 2025 年將至少再加息兩次。

儘管環球央行正處於寬鬆周期，但日本的情況截然不同。回顧 2022 年和 2023 年，大部份主要央行以數十年來最進取的步伐加息，日本央行則維持負利率政策。日本央行有加息的空間，原因在於當局有信心工資增長將推動通脹持續高於目標水平。

然而，日本央行未必有意收緊經濟。此外，鑑於負利率政策產生意料之外的後果，當局正利用政策影響當地金融體系，將利率調高至「正常」水平。

我們對日本央行的取態較市場普遍預測強硬，因此認為當中存在相對價值機會：隨著市場對進一步加息的預期升溫，日本政府債券孳息率可望繼續走高，從而帶來利率差距，為日圓提供支持；目前日圓受技術因素支持的力度較大。政策環境向好和企業改革應會利好日本股票，但我們認為日圓升值或會略為削弱日本股票的相對領先的表現，同時令市場波動加劇。

## 免責聲明

宏利投資管理是宏利金融的環球財富及資產管理分部。本文件只供相關司法權區適用法例及規例容許收取本文件的收件人使用，內容由宏利投資管理編製，當中的觀點為撰寫文件當日的意見，並可予以更改。宏利投資管理乃根據其認為可靠的來源編匯或得出本文件的資料及／或分析，惟對其準確性、正確性、有用性及完整性概不發表任何聲明，對因使用有關資料及／或分析而引致的任何損失亦概不負責。有關組合的投資項目、資產分配或於不同國家分布的投資均屬過往的資料，並非日後投資組合的指標，日後的投資組合將有所改變。宏利投資管理、其聯屬公司或彼等之任何董事、高級職員或僱員，對任何人士倚賴或不倚賴本文件所載資料行事而引致的任何直接或間接損失、損害或任何其他後果，概不承擔法律責任或其他責任。

本文件的部份資料可能包含就日後發生的事件、目標、管理規定或其他估計所作出的預測或其他前瞻性陳述。該等事件並不一定會發生，並可能與本文件所載的情況存在重大差異。本文件載有關於金融市場發展趨勢的陳述乃按照現時的市況作出，有關市況會出現變化，並會因市場隨後發生的事件或其他原因而改變。本文件的資料僅供參考，並不構成代表宏利投資管理向任何人士提出買賣任何證券的建議、專業意見、要約或邀請。本文件的資料不得視為現時或過去的建議，或游說買賣任何投資產品或採納任何投資策略的要約。本文件所載的所有資料概不構成投資、法律、會計或稅務意見，或任何投資或策略適用於閣下個別情況的聲明，或構成向閣下提出的個人建議。過往回報並不預示未來業績。

投資涉及風險。投資者不應只單靠本資料而作出投資決定，而應仔細閱讀銷售文件(如適用)，以獲取詳細資料，包括任何投資產品的風險因素、收費及產品特點。

專有信息 — 未經宏利投資管理事先同意，不得以任何形式或就任何目的向任何第三方複製、分發、傳閱、散播、刊登或披露本文件全部或任何部分內容。

本文件由宏利投資管理(香港)有限公司屬下分部宏利投資管理(亞洲)刊發。

證券及期貨事務監察委員會並未有審閱此文件。