



聯邦公開市場委員會的每場會議都對市場舉足輕重，並帶來一些不一定會即時浮現的影響。儘管如此，所有會議的影響都不盡相同。我們認為對投資者而言，聯儲局 3 月 22 日的議息決定尤其關鍵，並可能令政策轉向。在 3 月 22 日的議息公布決定前夕，環球首席經濟師兼策略師 Frances Donald 在本文討論三大問題。

聯儲局 3 月議息會議前夕：三大問題

首先，3 月 22 日的議息會議，將標誌著美國首次加息踏入一周年，而這是美國史上最進取的加息周期。

投資業界內有不少人士普遍認同今年有需要加息。面對勞工市場異常強勁，加上當地通脹升至數十年高位，美國聯儲局必須採取行動。

然而，在當局原定進一步加息，以遏抑居高不下的通脹前不到兩個星期，卻出現意想不到的事件：全球銀行體系日益受壓的憂慮，觸發投資者擔心銀行業將陷入危機。經營環境急劇惡化，對當局構成重大影響。

正如我們早前[撰文指出](#)，聯儲局先前的議息決定，最低限度亦間接加重美國銀行體系的壓力，因而造成巨大不明朗衝擊，增加進一步大幅收緊貸款標準的可能性，同時令本已偏高的 2023 年經濟衰退風險進一步升溫。

換言之，當局的決策難度顯著提高。

目前，聯儲局需要評估與美國聯邦存款保險公司（FDIC）和美國財政部聯手推出的扶持措施，能否成功消除危機蔓延的風險，並阻止事態演發展全面的銀行業危機。這項任務的關鍵問題在於，當局再度加息會否令本已人心惶惶的金融體系更不穩定。

此外，隨著金融體系的多個領域相繼受壓，聯儲局亦需要調整通脹前景，以考慮急速變化的宏觀經濟環境，以及對實體經濟的影響。當局必須決定，現時落實加息的代價是否已蓋過加息可能帶來的裨益。更甚的是，聯儲局將需要在數天之內得出結論。

我們認為，聯儲局將選擇繼續加息 25 基點，而市場認為這個結果的機率約為四份之三¹；然而，當局在 3 月 22 日的議息決定可能是當天最不重要的市場消息。以下是我們就聯儲局的決策思維提出的三大問題，我們認為，有關問題對市場而言更為重要。

¹ 彭博資訊，截至 2023 年 3 月 17 日。

1. 用適當工具做適當的事：聯儲局將在多大程度上把穩定金融體系的責任與穩定物價的任務分開？

隨著銀行體系受壓的消息擴散，市場反應令當局在 2023 年加息的引伸概率大幅降低，同時亦反映最快可能在年中開始減息。由此可見，市場認為金融（不）穩定性令貨幣政策面對掣肘，在此情況下，聯儲局繼續加息以抵禦通脹的能力將會受限。不過，穩定金融體系與穩定物價之間的矛盾存在已久；與此議題有關的央行研究²俯拾皆是。例如，前加拿大央行和英倫銀行行長卡尼（Mark Carney）曾多番著墨提到：「政策利率應否以順風向的方式，以作出調整以穩定金融體系？」他得出的結論是不應該。

聯儲局能否在加息情況下，同時維持金融體系穩健？前聯儲局主席伯南克（Ben Bernanke）在出任聯儲局理事時發表的首份演說明確指出，最好還是利用金融監管和監督等定向措施來維持金融體系穩定，而非貨幣政策。他又表示並在此後多次重申，聯儲局應運用適當工具完成任務。歐洲央行行長拉加德（Christine Lagarde）似乎亦有相同看法：在 3 月 16 日，歐洲央行宣布加息 50 基點，並表示穩定物價與穩定金融體系同樣重要。

聯儲局主席鮑威爾（Powell）是否同意拉加德和伯南克的看法是關鍵所在：若他強調聯儲局可運用精確工具，以應對金融市場的不穩定性（而有關工具並非銀行利率政策），市場便可能需要重新評估當前假設：

銀行體系人心惶惶迫使加息周期結束。若他持另一種看法，則聯儲局托市或指日可待。

2. 聯儲局會否推翻可能在年底減息的市場預期？

根據預測機構的資料顯示，市場對聯儲局在 3 月 22 日的議息決定抱持不同預期，由減息 25 基點至加息 25 基點不等。作為長線投資者，我們認為只著眼於此並非明智之舉。更重要的問題是，市場對長期政策利率的判斷是否正確。在聯儲局舉行 3 月份議息會議前一周，市場預期由 2023 年底之前共加息四次，轉為減息三次，最後確定只減息一次¹。

雖然在極之波動的市況下，市場預期搖擺不定，但主席鮑威爾也許認為，過早預期減息或會窒礙聯儲局實現雙重任務的進度。如果他決定在聯儲局會議後的新聞發布會上推翻上述的中期預測，可能會觸發市場重新調整加息預期（即反映加息次數增加）。

事實上，主席鮑威爾不久前就發表過這句名言：「我們甚至沒有考慮過考慮加息。」現時，他又會否表示聯儲局根本沒有考慮過減息？這可能比聯儲局在下一期會議作出的實際利率決定更加重要（當然對市場而言亦更為關鍵）。

3. 聯儲局是否對近期通脹放緩的趨勢感到安心？

若聯儲局一如我們預料，不願利用貨幣政策來穩定金融狀況，市場便需要重新聚焦於美國通脹數據，特別

² 舉例說，[法國央行](#)、[歐洲央行](#)、[加拿大央行](#)及[國際結算銀行](#)均就有關議題進行研究。

是在近期市場波動下，思考聯儲局會如何解讀過去數周的物價數據。

的確，衡量通脹的標準相當重要。消費物價指數似乎逐漸放緩，但仍處於令人不安的高位；生產物價指數及進口價格則持續下跌，所有數據均反映通脹問題已取得進展，但離完全解決尚有一段距離。除此之外，在聯儲局舉行會議前一周，通脹放緩的實時趨勢為利率決定增添不確定因素。

首先，市場主導的通脹數據在 3 月初攀升後回落，可能令多名聯儲局官員感到不安。第二，承接上一點，目前油價從 2022 年 3 月的高位下跌約 45%¹，或可顯著緩和一系列廣泛的通脹數據。第三，近期事件導致金融狀況收緊，而這是主席鮑威爾正密切關注的指標。雖然上述發展才剛出現，但可能已稍微紓緩鮑威爾及其他官員的通脹憂慮。他們會否認同這方面的進展，意味聯儲局不如早前般憂慮通脹可能居高不下；抑或會繼續關注通脹仍然過高，並顯著偏離 2.0% 央行目標的事實？

最終，雖然市場可能對鮑威爾有關金融體系的言論更感興趣，但我們認為聯儲局的前景很大程度上仍取決於通脹，以及當局對通脹發展的評估。

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。

2799711