



2020年8月31日

上星期，美国联储局改变已原用多年的通胀目标指引，会如何对经济或金融市场造成影响？

在联储局未对通胀目标作出改变前，联储局的政策目标总共有两个：

- 一、维持全民就业；
- 二、维持通胀在 2% 的目标水平。

在上星期四，美国联储局主席鲍威尔在全球央行视象会议上致词时指出，联储局官员们一致同意，将通胀目标不再固定在 2% 的水平，而会采取较灵活的平均通胀水平，即将通胀目标改为在一段时间内平均维持在 2%。

在经过改变后，变相联储局会较过去更容许通胀率出现高于 2%，因为联储局新的着眼点是平均通胀，尤其是当以往一段时间通胀率是低于 2% 的话。

除此之外，鲍威尔亦指出，联储局不再认为强劲的、甚至过度强劲的劳工市场会引发通胀出现恶性上升(因为过去联储局根据传统的经济理论，认为过于强劲的劳工市场，会导致市场缺乏足够的劳工供应，令雇主主要增加工资去抢劳工，从而带动工资和其他物价的上升，形成恶性通胀上升；不过，在过去十多年，尤其是过去几年，美国失业率即使持续下跌、甚至跌至历史的低水平，恶性通胀都没有出现；因此，过去十多年的历史走势改变了联储局对强劲就业市场和通胀之间关系的看法)。变相，联储局会较过去更容许失业率低于它认为全民就业的水平，而不会像过去般以加息去压抑就业市场过度强劲的表现。

我们认为，联储局今次在政策目标上的改变并没有对短期的经济或金融市场带来太多的“实际”意义/影响

因为即使联储局在今次没有在政策目标上作出改变，现时，市场上根本就没有人会认为联储局在未来一年、以至未来两年会作出加息的行动。甚至联储局自己本身，亦不预期在 2022 年底前会作出任何加息的行动。所以，联储局今次改变政策目标，并不会影响市场、企业或消费者对联储局在短期内维持零息政策不变的预期(自然对经济和金融市场不会带来太多的“实际”意义/影响)。

不过，联储局今次在政策目标上的改变，确实会给与联储局更大的政策弹性空间

因为和过去不同，在新的政策目标下，联储局政策受到通胀和就业市场变化的制约将会更少，

- 就通胀而言，联储局可以用平均通胀作解释，在通胀短期高于 2%、甚至是高于 2.5%时仍然选择不作出加息的行动；
- 而对于失业率而言，只要通胀没有大幅地上升，即使失业率已明显处于全民就业水平、甚至低于全民就

业水平，联储局亦可保持货币政策不变，不用像过去般要开始启动加息周期

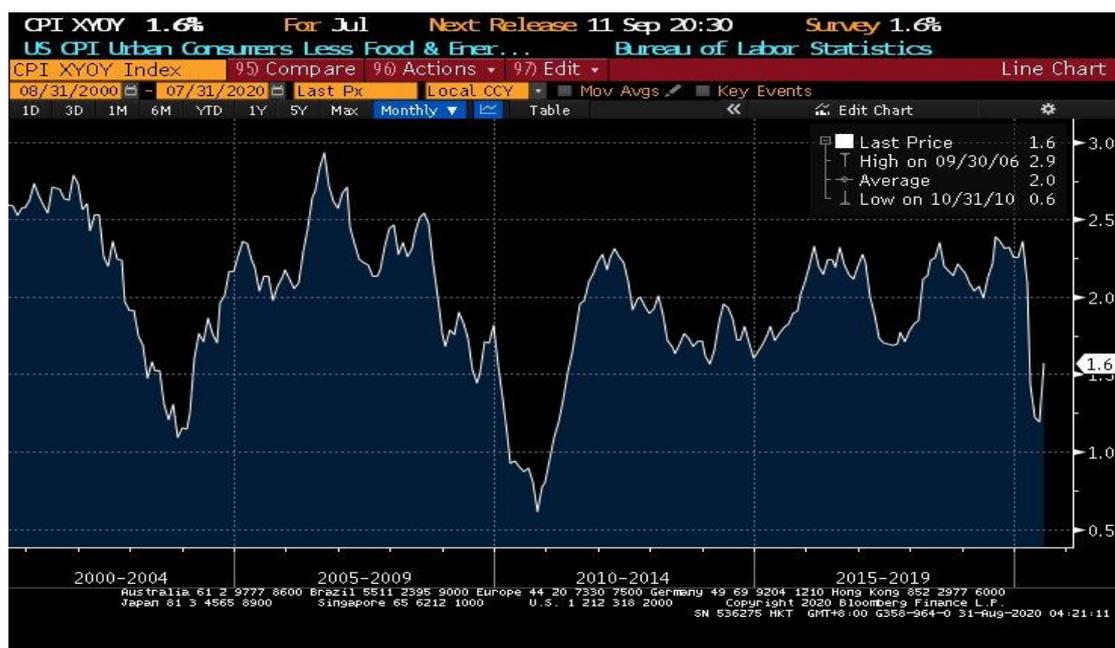
再加上，联储局在将通胀目标由“2%”改为“平均2%”后，联储局拒绝为平均通胀目标如何计算作出任何明确的指引。所以，联储局日后以多长时间作为平均通胀的考虑(如一年平均、三年平均、五年平均、甚至是十年平均、.....)，将变得任由联储局作出弹性的解读。

市场对联储局更改政策目标的反应

对于联储局今次政策目标上的改变，市场视此将令联储局零息政策将会维持更长的时间。因为在联储局政策目标出现改变后，联储局有更多的原因拒绝加息(即使日后通胀突然大幅上升至2%以上，联储局都可以用“平均通胀”作为原因，以支持它不加息的决定)、并维持现时的零息政策不变。市场亦实时更新预期，预期联储局在2025年以前都不太可能会加息，因为要通胀和就业市场同时回复至联储局的新目标，市场保守估计最快也要到2025年才有可能。

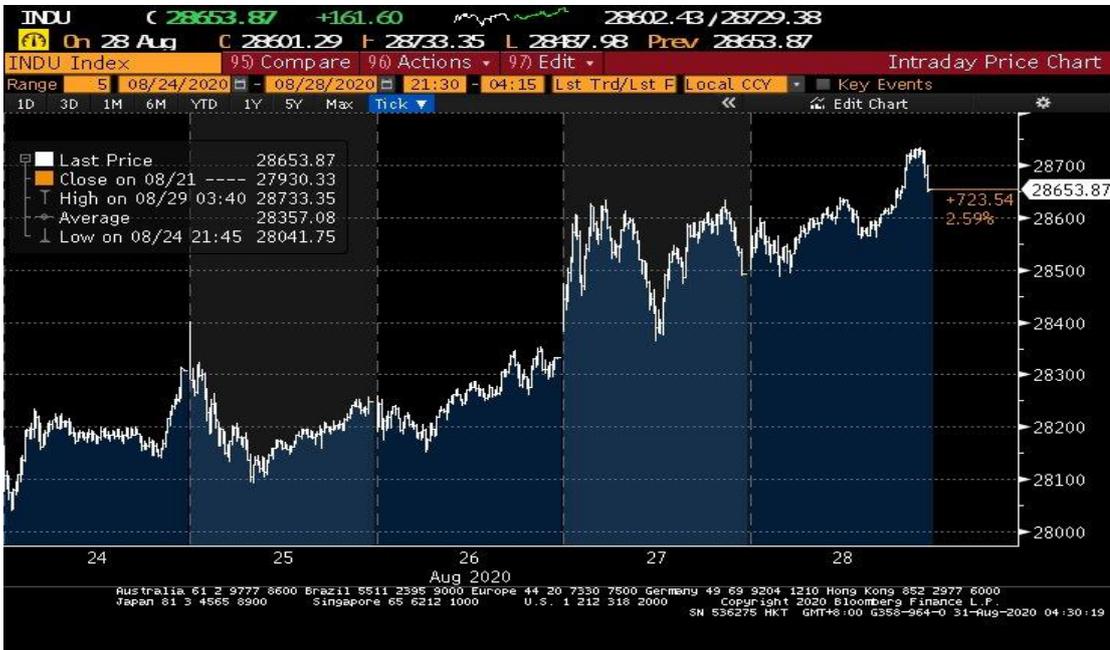
美国核心通胀率：在过去二十年，美国大部分时间核心通胀都不高于2.5%(如果历史持续的话，可以大敢讲一句，

联储局在日后根本就不用因通胀压力而要加息)



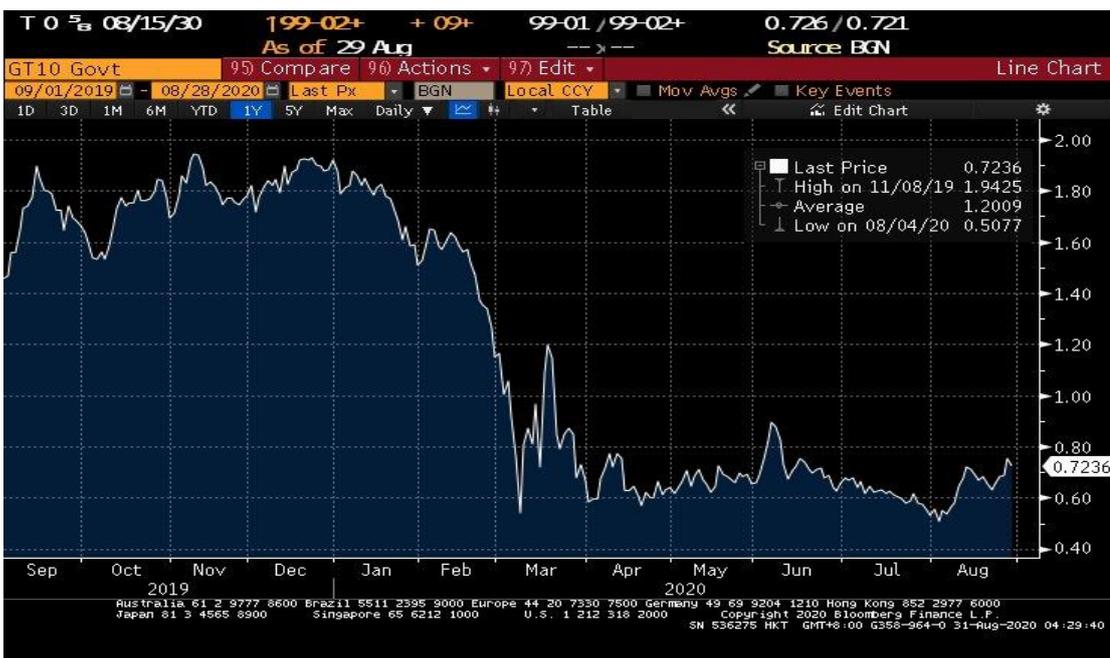
数据源：彭博

美股：虽然联储局今次在政策目标上的改变并没有对短期的经济或金融市场带来太多的“实际”意义/影响，但由于市场认为联储局在政策目标上的改变将令联储局在零息政策上维持更长的时间，还是刺激股市在上星期四和上星期五均录得明显的上升



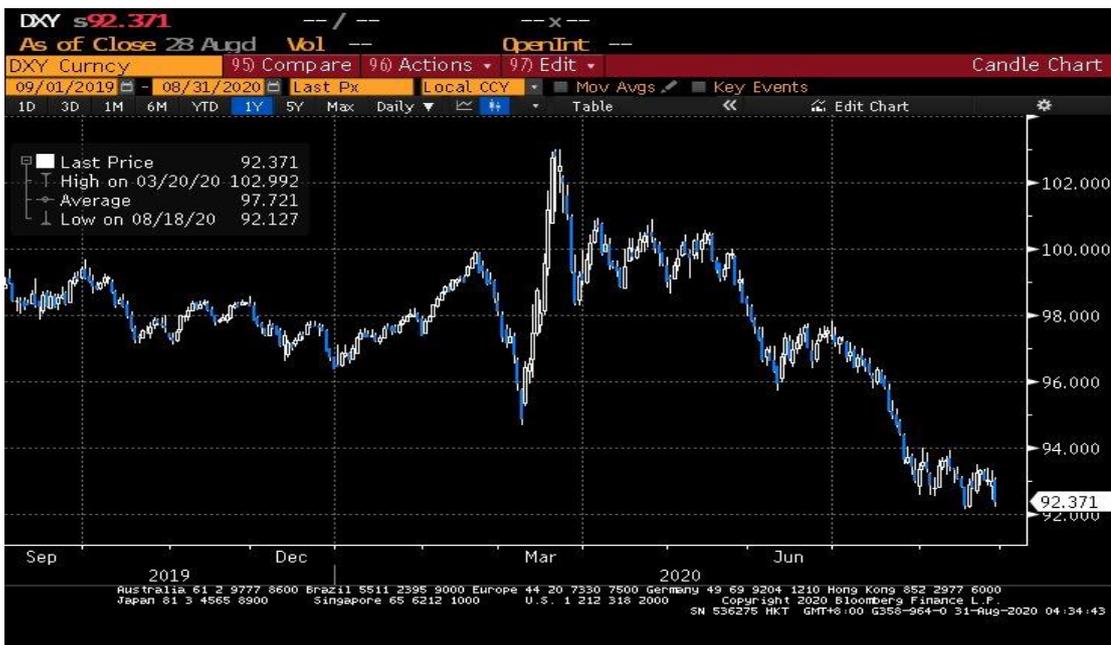
数据源：彭博

美国 10 年期国债孳息率：联储局在政策目标上的改变，未有如正常预期般压低债息，上星期债息反而录得上升(这情况需要多加留意，因为如果债息持续向上，有可能反映市场对美债信心减弱、成为触发股市出现调整的原因)



数据源：彭博

美元：联储局在政策目标上的改变，再次触发美元被市场抛售(因市场认为今次政策目标上的改变，会令联储局零息政策将维持更长的时间)，上星期再次跌至一年的低位(92 水平)



数据源：彭博

重要告示及豁免责任声明:

此文件为资产管理集团有限公司的财产。本文中所载之任何数据仅供参考之用，不应被视为邀请、要约或招揽任何证券买卖、建议任何证券买卖或建议采取任何投资策略。资产管理集团致力确保在本文中所提供数据的准确性和可靠性，但并不保证其完全准确和可靠，也不对由于任何不准确或遗漏所引起的任何损失或损害承担任何责任。本文中的部分资料可能包含有关对未来事件或对国家、市场或公司未来财务表现的预测或其他前瞻性陈述，而这些预测或前瞻性陈述只是作者之个人观点，最终实际事件或结果可能会和预测或前瞻性陈述出现巨大的差异。本文中包含的任何意见或估计都是基于一般原则所编写的，读者不应以此作为任何建议。资产管理集团保留随时对本文中任何表达的意见进行修改或更正的权利，恕不另行通知本文的收件人。禁止任何未经授权的披露、使用或传播本文的全部或部分内容，亦不得将文件复制、拷贝或提供给未经授权的第三者。投资涉及风险，由于汇率或市场波动等不同的市场风险，任何投资的价值及其收入都有可能出现增加或减少，而过去所显示的表现数据亦并不代表未来的表现。本文的收件人如对本文所包含的任何资料有任何疑问，收件人应寻求专业意见。本文未经证券及期货事务监察委员会审阅或批准。

如有任何意见或查询，请电邮至 info@asset-mg.com 与我们联系。

资产管理集团有限公司

香港干诺道西一一八号四十楼零二室

电话: (852) 3970 9595 传真: (852) 3107 0932