

## 聯儲局調整政策框架 料更長時間維持低息 (Aug 31, 2020)

美國聯儲局調整政策框架，暗示容忍通脹在一段時間內超標，意味新框架可能讓利率維持在低水平更長一段時間。

### 事件背景

聯儲局公開市場委員會經過 18 個月的檢討後，通過「長期目標和貨幣政策戰略聲明」的更新，闡明未來貨幣政策的立場，**聯儲局會將一段時間內的通脹率平均值控制在 2%**，即通脹如果在一段時間內低於 2%，聯儲局將容許通脹高於 2% 一些日子後，才開始加息。

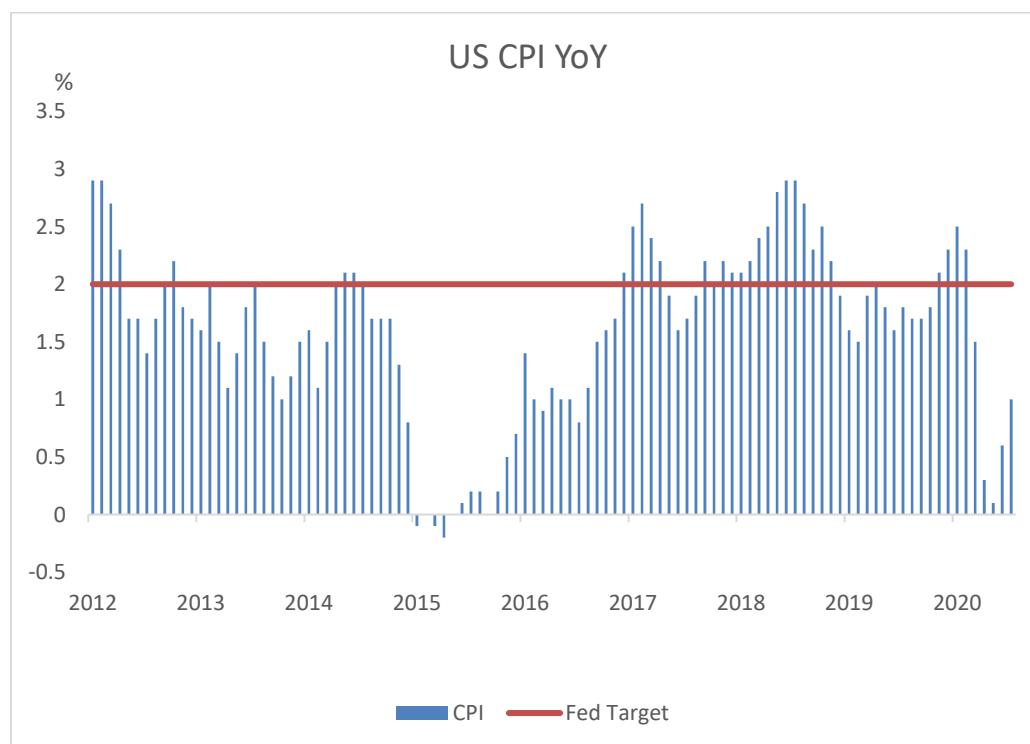
局方不會有特定的方法釐定「平均通脹」的定義，政策「不會由任何公式來決定」。但強調如果通脹高於目標水平，則會毫不猶豫地採取行動。

聯儲局認為「強勁的就業市場」不一定會導致不可接受的通脹水平，並調整就業的指標，將以「目前較實現就業最大化存在的缺口」作為依據，而之前聯儲局的表述是「偏離最大化就業水平」。局方不會設定就業目標，「最大就業」的定義將根據當時情況而隨時間變化。

聯儲局將在每年 1 月繼續檢討長期目標和政策聲明，並會大約每五年對貨幣政策策略、工具和溝通進行審查。

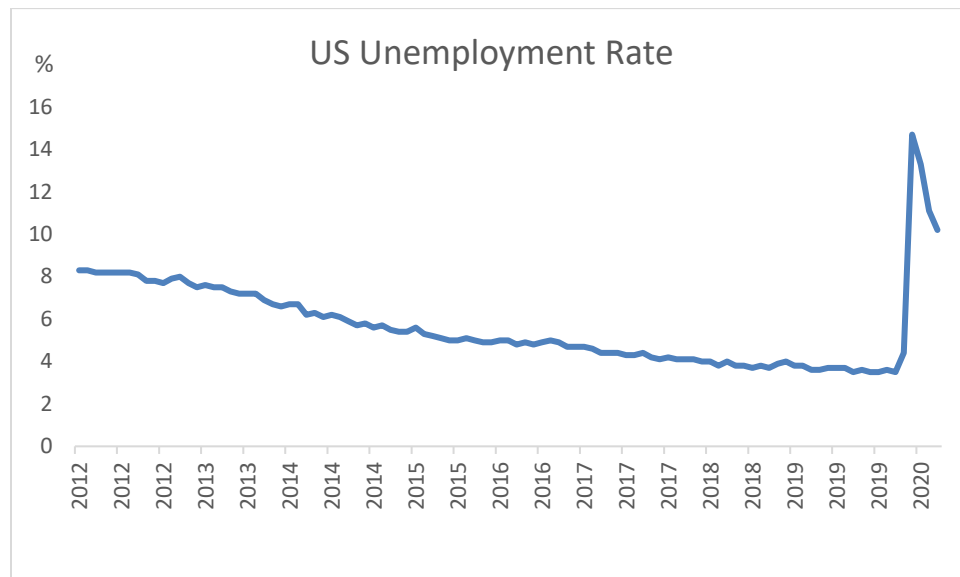
### 相關圖表

圖表一：美國通脹長期低於聯儲局目標



資料來源: 彭博/ 建亞投資研究部(As of 8/28/2020)

圖表二：美國失業率仍然高企



資料來源: 彭博/ 建亞投資研究部(As of 8/28/2020)

### 投資策略簡評

美國聯儲局的政策框架是調整貨幣政策的指引，用以為貨幣政策提供透明度，局方須遵從指引以維持其信用。聯儲局今次調整政策框架，提高貨幣政策的彈性，即通脹或失業率達標時，仍然可以維持利率於一段時間內不變，顯示聯儲局作風趨向更加「鴿派」。

美國的通脹率自 2012 年起，有大部分時間都是低於儲局 2% 的目標，如果按聯儲局以通脹達到平均 2%，即日後通脹要超過 2% 一段時間才加息，將令加息時間較原先的預期更加久，而以「較實現就業最大化存在的缺口」作為就業的指標，將淡化過去低失業率可能導致通脹超標的憂慮。聯儲局改變政策框架，或是反映對通縮的憂慮比通脹更大，不希望好似日本一樣通脹長期低迷，甚至出通縮，影響消費意欲，特別是利率已經接近零的水平。不過即使早年已經推行超寬鬆貨幣政策，通脹仍然未能達標，所以要推升通脹達至觸發加息條件，對聯儲局似乎是一大難題。

聯儲局在六月的利率點陣圖中預示，在 2021 年之前都不會加息，我們預期加息的時間或將較 2021 年更後，除非美國經濟復蘇的進度明顯超出預期，否則聯儲局可能要到 2023 年後才開始加息，美國將會有一段時間維持實質負利率。聯儲局的政策框架將不利美元，美國開始加息的時間或會落後 G7 其他國家，息差因素將令美元進一步貶值，而風險資產及貴金屬則會受惠。不過短期美元的走勢，受到新冠疫情，美國大選及避險情緒左右。

另外，聯儲局在未有闡明對資產購買計劃的做法，需留意九月十六日的貨幣政策會議，或會有更多的啟示。

## **免責聲明**

本文件經由中國建設銀行(亞洲)有限公司(「中國建行投資研究部」)刊發,惟僅供參考之用。本文件並不構成,亦無意作為,也不應被詮釋為專業意見,或要約或游說投資於本文件內所述之任何證券或投資項目。本文件所載資料乃根據中國建行投資研究部認為可靠的資料來源而編製,惟該等資料來源未經獨立核證。在本文件表達的預測及意見只作為一般的市場評論,並不構成投資意見或保證回報。該等預測及意見為中國建行投資研究及策略部或撰寫本文件的(一位或多位)分析員於本文件刊發時的意見,可作修改而毋須另行通知。本文件並未就其中所載任何資料、預測及/或意見的公平性、準確性、時限性、完整性或正確性,以及任何該等預測及/或意見所依據的基準作出任何明文或暗示的保證、陳述、擔保或承諾,亦不會就使用及/或依賴本文件所載任何該等資料、預測及/或意見而承擔任何責任或負債。投資者須自行評估本文件所載資料、預測及/或意見的相關性、準確性及充足性,並作出彼等為該等評估而認為必要或恰當的獨立調查。

本文件所述的投資可能並不適合所有投資者,且並未考慮各收件人的特定投資目標或經驗、財政狀況或其他需要。因此,本文件並無就其中所述任何投資是否適合或切合任何個別人士的情況作出任何聲明或推薦,亦不會就此承擔任何責任。投資者須基於本身的投資目標、財政狀況及特定需要而作出投資決定;在有需要的情況下,應於作出任何投資前諮詢獨立專業顧問。本文件無意提供任何專業意見,故不應依賴本文件作為專業意見之用。

投資涉及風險。敬請投資者注意,投資的價值可升亦可跌,過往的表現不一定可以預示日後的表現。本文件並非,亦無意總覽本文件所述投資牽涉的任何或所有風險。於作出任何投資決定前,敬請投資者細閱及了解有關該等投資的所有發售文件,以及其中所載的風險披露聲明及風險警告。

貨幣匯率受多種因素影響,包括國家及國際金融及經濟條件、政治及自然事件的發生。有時正常市場力量會受中央銀行或其他體系所干擾。有時匯率及有關的價目會驟升或驟跌。若您對此產品有任何疑問,應諮詢私人專業財務顧問的意見。

某政府可能會在很少或沒有警告的情況下加設外匯管制或其他貨幣政策。該等政策可能對某貨幣的可兌換性有重大影響。

人民幣受中華人民共和國政府的管制(例如,外匯限制)(可能造成隨時非提前通知的變化)。您應事先考慮並瞭解對您的人民幣資金流動性造成的影響。如果您將人民幣轉換為其他貨幣,人民幣匯率的波動可能會令你承受損失。

編製本文件的研究分析員證實,在本文件表達的意見準確反映彼(彼等)研究分析員的個人意見,而彼(彼等)的薪酬的任何部分過往不曾、現在及將來亦不會與本文件所載的特定推薦或意見直接或間接掛勾。

© 中國建設銀行(亞洲)有限公司。

透過任何途徑或以任何方式再次派發或改編本文件或其中任何部分,均在嚴禁之列。在事前未得中國建設銀行(亞洲)有限公司以書面方式表示批准的情況下,不得以任何方式或以任何途徑(包括電子、機械、複印、錄影或其他形式)複製或傳送本文件各部分或將本文件各部分儲存於可予檢索的系統。