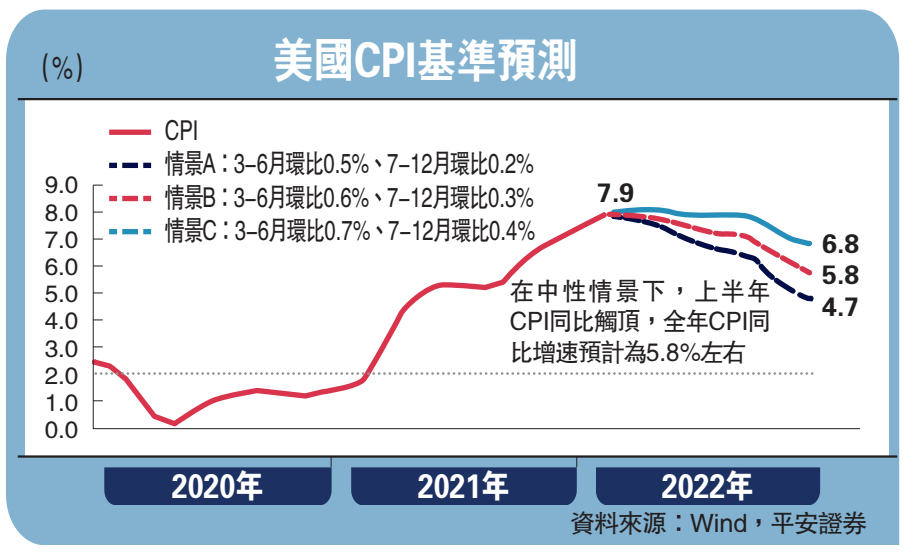
►美聯儲會議聲明及經濟預測公布後，大幅下調的經濟增長預期，加上較激進的點陣圖，使市場情緒偏悲觀，美股漲幅迅速縮窄。

美聯儲2022年3月議息會議宣布，上調聯邦基金利率25點子，至0.25%–0.5%目標區間，就此開啟加息周期，屬於「確定的起點」。但往後看，美國通脹的演繹、美聯儲政策選擇，以及美國經濟前景均是「未知的終點」。相對確定的是，美聯儲對遏制通脹表達了較強的決心和信心。筆者認為，2022年美國通脹或呈現「前快後慢」特徵，美聯儲在本次「小試牛刀」後可能更快地加息。但考慮到地緣政治衝突的影響難以評估，以及縮表的規模和節奏仍有較高不確定性，美聯儲也許會在引導預期和「邊走邊看」之間繼續「小心求證」。

美力壓通脹 加息料提速

鍾言讜論 鍾正生
平安證券
首席經濟學家



一、貨幣政策：如期加息25點子

美聯儲本次加息符合預期，同時為配合新的聯邦基金利率區間，美聯儲上調了其他多個政策利率：1）將存款準備金利率由0.15%上調至0.40%；2）將隔夜回購利率由0.25%上調至0.50%；3）將隔夜逆回購利率由0.05%上調至0.30%；4）將一級信貸利率由0.25%上調至0.50%。

資產處理方面，本次聲明未提到資產購買，強調了對於目前持有的資產將進行到期再投資，即目前不會縮減資產規模。此外，聲明中提到，委員會預計於之後的某次會議上（at a coming meeting）開始縮表。

二、聲明表述：強調通脹壓力

與今年1月聲明相比，本次聲明的主要變化包括：1）刪除了有關新冠疫情影響的表述，但在有關通脹的表述中，仍然認為與疫情有關的供需失衡是原因之一；2）進一步強調通脹壓力，特別提到「能源價格」的影響，且認為目前的價格壓力「更廣泛」；3）涉及有關俄烏地緣衝突的影響，認為其對美國經濟的影響是高度不確定的，但傾向於認為其帶來額外的通脹壓力、並可能拖累經濟活動。

整體而言，即使疫情影響被認為更加淡化，但地緣衝突的出現仍然讓美國經濟前景面臨不確定性，美聯儲通過強調經濟的不確定性，繼續合理化其貨幣政策需要保持適當靈活性。

三、經濟預測：「類滯脹」預期升溫

美聯儲2022年3月發布的經濟預測（SEP），與2021年12月預測相比：1）經濟增長，大幅下調2022年實際GDP增速1.2個百分點，至2.8%，維持2023年、2024年和長期經濟增速預測在2%左右。2）就業，維持2022年失業率預測在3.5%，且繼續認為2023年和2024年失業率可保持在此水準，繼續認為長期失業率水準應處於4%。3）通脹，大幅上調2022年PCE同比增速1.7個百分點，至4.3%，大幅上調同期核心PCE同比增速1.4個百分點，至4.1%；小幅上調2023年PCE同比0.4個百分點，至2.7%，即認為2023年美國通脹水準或也不會完全回歸至2%的目標水準，但仍然認為長期通脹率能夠維持在2%的目標水準。

筆者認為，地緣衝突爆發後，未來幾個月的美國通脹壓力或進一步加劇，但下半年通脹壓力仍有望緩和，繼而上半年與下半年通脹指標的環比增速差距拉大。筆者預計今年上半年美聯儲或加息100點子（即5月或6月的一次會議上加息50點子），但下半年加息幅度較不確定，需取決於美國經濟和通脹情況。

會議聲明及經濟預測公布後，大幅下調的經濟增長預期，加上較激進的點陣圖，使市場情緒偏悲觀。美股漲幅迅速縮窄，標普500指數日內漲幅由1.3%迅速縮窄、曾一度轉跌；10年美債收益率波幅加劇，由2.18%最高升至2.21%；美元指數由98.85升至99點上方。

四、鮑威爾講話：竭力展現遏制通脹的決心和信心

鮑威爾在聲明發布半小時後發表講話並接受採訪。總的來說，絕大部分問題均圍繞「通脹」展開。鮑威爾竭力強調，美聯儲會瞄準價格穩定目標做出行動，且美聯儲有足夠的工具來應對通脹。至於市場擔心加息是否會損傷美國經濟，他否認明年美國經濟有衰退風險，強調當前美國經濟和就業市場依然強勁、且適當減少需求有助於就業市場更加平衡。

具體來看：

1）關於地緣衝突的影響：俄烏衝突是否會影響美聯儲對經濟的判斷，是市場較為關注的問題之一。鮑威爾提到，地緣衝突前，其預計通脹將於今年一季度見頂；地緣衝突後，其預計通脹壓力短期加劇。具體或有兩個管道影響通脹：一是油價上漲，二是圍繞俄羅斯的貿易制裁或導致國際供應鏈受阻。但整體而言，從鮑威爾的表達中看，美聯儲尚無法充分評估俄烏衝突的影響。

2）關於通脹：本次記者會的絕大多數問題都圍繞「通脹」。整體而言，有不少問題或多或少都在「質疑」美聯儲是否落後於通脹形勢、是否有能力遏制通脹。鮑威爾略帶尷尬地承認，如果知道通脹是現在這個結果，也許之前會更早行動，只不過其只能基於當前節點的數據和資訊來判斷。但其反覆強調，美聯儲會瞄準價格穩定目標做出行動，且美聯儲有足夠的工具來應對通脹。

筆者認為，美聯儲某種程度上確實「落後於曲線」，客觀上需要積極落實加息和縮表等緊縮行動。不過，美國居民和市場對通脹的厭惡或超過對美聯儲加息的擔憂，換言之，如果美聯儲緊縮行動是適宜的、通脹能夠得以遏制，市場或對此表示歡迎。

3）關於經濟與就業：第一個問題就是關於美聯儲對於經濟前景的看法，即2023年美國經濟是否有衰退風險。鮑威爾回應表現出較強信心，其認為美國經濟衰退風險並未上升，因美國就業市場強勁、居民資產負債表健康等。此外，鮑威爾稱今年2.8%的經濟增速仍意味着強勁的經濟增長。關於就業，其稱理想情況下，美聯儲可以做到在遏制通脹的同時，維持較低的失業率水準。

鮑威爾提到幾個邏輯，一定程度上或安撫了市場對於加息傷害就業與經濟的擔憂：一是，過去多年通脹與失業率的關係並不顯著；二是，目前職位空缺率很高、勞動力市場過於緊張，通過加息抑制需求，可以為供給端爭取更多時間去修復，職位空缺與勞動力的比例也會更合理；三是，在過去多年的經濟擴張中，美國勞動參與率一直保持很高，但新冠疫情後工資上漲、居民尋求更好的工資、企業尋求更高效的員工，這或使部分勞動力退出就業市場，這似乎是一件正常的事情（而不是就業市場恢復不充分）。

4）關於加息和縮表。鮑威爾稱，按照本次委員的預計，未來每一次會議都可能有一次（25點子）加息，有的官員認為可能會加息更多。其對後續的加息選擇保持靈活，有必要的話會選擇更快加息。關於縮表，鮑威爾稱最早或於下一次（5月）會議開始，但美聯儲會盡量避免增加不確定性，以一種比過去節奏更快、但對市場而言比較熟悉的方式縮表。

筆者認為，美聯儲大概率於5月宣布縮表，每月或減少1000億美元資產，以「被動縮表」（到期不續做）為主，且不會輕易改變縮表計劃。

鮑威爾講話後，由於其強調美國經濟強勁、否認衰退風險，並努力展現美聯儲遏制通脹的決心和信心，市場反應積極。標普500指數由跌轉漲，最終收於4357.86點，日漲幅達2.2%，高於會議聲明公布前1.2%的漲幅；納斯達克指數大幅收漲3.8%。10年美債收益率先漲後降，鮑威爾講話後最高升至2.25%，此後回落並收於2.195%；2年美債收益率一度由接近2%的位置回落至1.91%。美元指數高位回落，由99點上方回落至98.4。

五、確定的起點，未知的終點

2022年，美聯儲政策的核心目標是遏制通脹。2月下旬地緣衝突爆發以來，金融市場更加波動，全球經濟前景更添變數，美債期限利差更快收窄，美聯儲短期不宜激進加息、選擇僅加息25點子在意料之中，但這也意味着美聯儲在與通脹的「賽跑」中更加被動。地緣衝突後的美國通脹指標與通脹預期進一步上行，美聯儲或需採取更積極的行動遏制通脹。尤其是，當前美聯儲在「滯」和「脹」的天平中選擇了後者。正如鮑威爾3月2日國會發言時稱，若通脹仍未放緩，美聯儲可能選擇最終將利率推升至2.5%以上的限制性水準，這可能導致美國經濟增長放緩，亦可能對金融市場形成明顯衝擊。

雖然，美國通脹的演繹、美聯儲政策選擇，以及美國經濟前景具有不確定性，但筆者傾向於認為，本輪美國通脹或不至於「失控」，美聯儲應可按照較確定的路徑加息。一方面，當前美國的經濟環境與上世紀70至80年代「大滯脹」時期有顯著區別：潛在經濟增速平穩而非下行、失業率處於下降周期而非上行、能源對外依賴度大幅下降等；另一方面，美國通脹結構已向需求因素傾斜，意味着貨幣政策緊縮對遏制通脹具有更多可行性。此外，隨着財政支出顯著下滑、勞動力緊缺與供應鏈瓶頸逐步緩解（尤其地緣政治衝突緩解的情形下），今年下半年美國通脹降溫應是大概率事件。

聯儲縮表如箭在弦

寰球視野 鄂志寰博士
中銀香港
首席經濟學家

美國當地時間3月16日下午2點，聯儲局公布了其最新議息會議結果。聯儲局上調聯邦基金利率目標25個基點，到0.25%–0.5%，是自2018年12月以來的首次加息，與市場預期相符。不過，此次加息決議並非一致通過，在十名投票委員中，有一位委員反對加息25個基點，支持加息50個基點，這是一年半以來首次出現反對票。

本次會議在加息、縮表方面均釋出了全新的指引。加息方面，最新的點陣圖顯示，多數委員們預計今年共加息七次，今年年底聯邦基金利率將達到1.75%–2.0%區間。縮表方面，聯儲局亦表示，最早會在5月的會議中宣布縮減其資產負債表。

事實上，美國就業市場多項指標均十分強勁。過去三個月的平均每月職位增加數目為58.2萬，非農就業總人數較疫情前的水平僅差210萬；失業率也繼續下降，於今年2月錄得3.8%；勞動參與率於2月份上升至62.3%，雖然仍未恢復到疫情前的水平，但這部分反映了人口老齡化及退休人群的影響。與此同時，通脹率不斷上升，2月份CPI通脹率上升至7.9%的高位，創下四十年以來的新高，而近期的俄烏局勢會對通脹帶來進一步的上行壓力。

港銀短期難跟隨升息

美國經濟活動及就業市場持續改善，而俄烏局勢及高通脹均對經濟帶來風險。因此，在最新的經濟預測中，聯儲局將今年的美國實際經濟增長預期從去年12月會議時的4%下調至2.8%；今年的失業率預期維持在3.5%不變；核心PCE通脹預期則大幅調高，由2.6%上調至4.3%。

筆者認為，聯儲局有機會在今年餘下六次會議中，每次加息25個基點，而明年加息的步伐將會放緩。面臨地緣政治、供給側因素持續帶來的高通脹，聯儲局不會在短期內過快地大幅提高息率，以避免美國經濟硬着陸。縮表有機會於今年下半年啟動，因此明後兩年的聯邦基金利率會略高於其2.4%的長期均衡水平。

香港方面，因應聯儲局決議，香港金融管理局根據預設公式將基準利率上調至0.75%。鑒於目前香港銀行體系流動性充裕，短期內銀行調高最優惠利率的誘因有限。筆者認為，事實上，自環球金融危機後，香港利率的調整慢於美國利率調整。因此，香港最優惠貸款利率或在美國加息四至五次後才有機會進行調整，近期調整最優惠貸款利率的機率不大。

◄目前香港銀行體系流動性充裕，短期內銀行調高最優惠利率的誘因有限，或在美國加息四至五次後才有機會進行調整。

炒風絕跡 適時研究撤辣稅

樓市智庫 陳永傑
中原亞太區副主席兼
住宅部總裁

財政司司長陳茂波日前發表新年度財政預算案，為樓市帶來驚喜，包括放寬按揭保險計劃、提高按揭成數、減免差餉、租金扣稅等措施皆對物業市場有利。如能取消額外印花稅，將提高物業套現能力，不僅令小業主財政活動能力大增，加強樓市流動性，亦有助提升經濟動力。

由於現時香港受到新冠肺炎疫情、通脹高企、美國加息以至俄羅斯與烏克蘭戰爭不利因素打擊，而且疫情揮之不去，香港經濟動力漸見放緩，樓市亦告偏軟，需要政府的支援。放寬按揭保險計劃、提高按揭成數、減免差餉、租金扣稅等措施並不足夠，最好可以進一步減辣撤銷額外印花稅，幫助業主套現自救。

減輕賣樓套現成本

因為推行約十年之久的額外印花稅，制約了買家三年內的轉手活動，引致樓市的成交量下降，急於套現的業主會因稅金變得綁手綁腳，套現困難。

過去一年政府收入來源主要來自官地及補地價，政府尚且需靠土地套現以轉虧為盈，何況一般中小企及小市民？面對第五波疫情，各行各業皆受衝擊，中小企及不少香港業主，或需變賣物業套現，以維持生計及支持企業繼續營運，奈何於「辣招」下，業主於手持物業三十六個月內需付出10%至20%的額外印花稅，大大增加了套現成本。根據稅局資料，過去半年涉及額外印花稅的物業成交達185宗，所涉稅款1.128億元，證明即使付出高昂的印花稅，業主們亦不惜將物業轉手套現，可見其急切性。

當年推出額外印花稅，旨在打擊樓市炒風，但於買家印花稅及從價印花稅推行下，炒風已絕跡，在經濟下行下，額外印花稅應該功成身退。現呼籲港府因時制宜，取消額外印花稅。令業主們更靈活將物業套現自救，一方面可為中小企手持物業的營運者，紓緩套現壓力，或許較抗疫基金來得更有效及靈活，另一方面亦可加快物業市場的流動性，令樓價可健康發展。

香港受諸多負面因素困擾，許多業主以至中小企東主都陷於財政困境，需要資金周轉。額外印花稅經已實施約十年，現在正是鬆綁時刻。

▲額外印花稅推行約十年，制約了買家轉手活動，疫下急於套現的業主會因稅金變得綁手綁腳，套現困難。