

通脹持續高企的風險

央行觀察
環球

2023 年 5 月

唐嘉逸
經濟師

薛俊昇
首席經濟師

經濟研究部主管

thomasshik@hangseng.com

- 主要經濟體通脹回落，大多由於能源價格下滑。
- 撇除較為波動的价格項目，核心通脹依然高企，令一眾央行官員未敢掉以輕心。
- 聯邦儲備局主席鮑威爾認為減息之說言之尚早；歐洲央行總裁拉加德則暗示當局仍需繼續加息。
- 日本央行所承受要去改變其極度寬鬆貨幣政策的壓力也與日俱增，但其新任總裁植田和男對此似乎不置可否。

2023 年 12 月美國引伸利率 (implied interest rates)



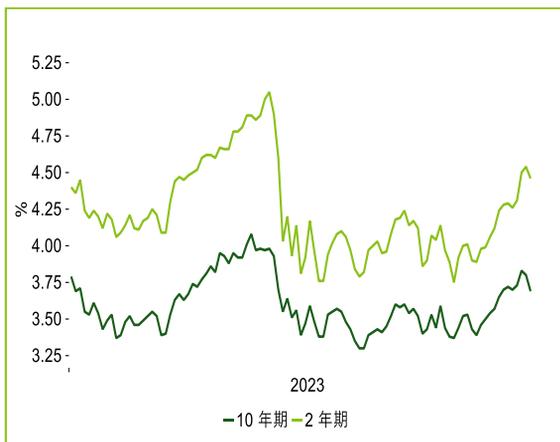
美國

正當美國地區銀行所承受的市場壓力似乎有所減退，投資者卻轉為擔心美國出現政府債務違約。美國財政部不日耗盡庫存現金，惟總統拜登及時與共和黨人達成協議提高政府的債務上限。

最近數季美國經濟已然放緩，近來企業及市民對前景看法更加審慎，行將導致經濟增長進一步減慢，但這影響的幅度如何尚未可知。新近的經濟數據好壞參半，而通脹則仍然高企，實令未來利率的路向難以預料。最近聯邦儲備局的調查顯示，當地銀行於第二季勢將進一步收緊信貸。不過，另外的數據卻顯示個人消費及服務業活動於 4 月份持續上升。另一方面，撇除食品及能源價格的個人消費開支價格指數顯示核心通脹近月幾乎不曾下跌，處於 4.7%。

有見及此，聯儲局官員對未來貨幣政策方向意見不一。最近一次議息會議的紀錄顯示數名官員認為未有進一步加息的需要，但另外數名與會者卻表示未來加息機會不低。近期美國國債利率顯著上揚，而美元指數則升至 104 水平以上，大抵反映政策前景的轉變（表 1 及 2）。

表 1：美國國債利率



註：數據截至 2023 年 5 月下旬
資料來源：Macrobond · 恒生銀行

表 2：美元指數



註：數據截至 2023 年 5 月下旬
資料來源：Macrobond · 恒生銀行

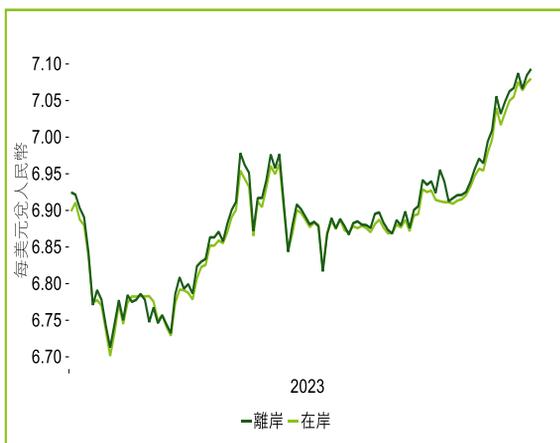
內地

內地 4 月份經濟數據大多較市場預期遜色，令投資者對經濟信心有所減弱，對復甦力度的擔憂則有所增加。

今年首 4 個月固定資產投資按年增長 4.7%，低於首季的 5.1%。4 月份工業生產按年上升 5.6%，高於 3 月份的 3.9%，但當中似乎是由於去年 4 月上海備受防疫措施影響，比較基數甚低所致。與市場預期的 10.9% 增長相比，工業生產升幅略低。同樣地，社會消費品零售總額增長由 3 月份的 10.6% 升至 4 月份的 18.4%，但低於市場估計的 21.9%。

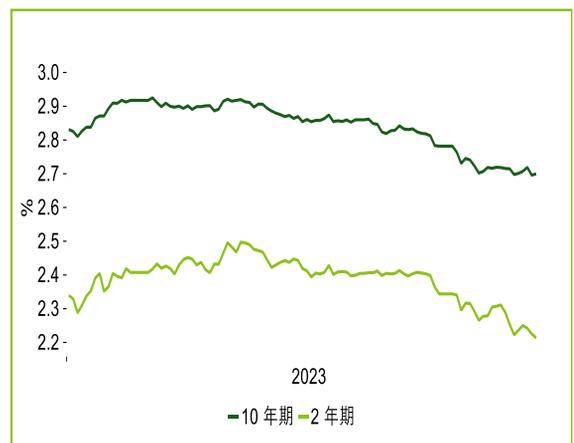
儘管經濟復甦，但通脹低迷，也加深了投資者對經濟的憂慮。4 月份消費物價通脹按年僅升 0.1%，為自 2021 年 2 月以來最低水平。雖然能源及商品價格下跌為通脹下降的主要原因，但撇除食品及能源價格後，核心通脹仍然偏低，處於 0.7%。整體經濟數據欠佳，驅使投資者揣測中國人民銀行或於未來數月放寬貨幣政策。近期內地國債利率趨跌，與美國債息差距擴闊，也拖累人民幣下挫。每美元兌離岸人民幣轉弱至 7 算以上的水平（表 3 及 4）。

表 3：人民幣現貨價（每美元）



註：數據截至 2023 年 5 月下旬
資料來源：Macrobond，恒生銀行

表 4：內地國債利率



註：數據截至 2023 年 5 月下旬
資料來源：Macrobond，恒生銀行

英國

英國整體通脹在 4 月份顯著下降，消費物價指數按年增長 8.7%，低於 3 月份的 10.1%（表 5）。主要原因是基數效應令電力和天然氣價格通脹放緩。

然而，食品價格通脹依然備受關注，通脹率保持在 19.1% 的高位，僅略低於上月的 19.2%。這仍然是近 45 年以來第二高的水平。

不包括食品、能源和煙草的核心通脹率從 6.2% 上升到 6.8%。核心通脹創下近 31 年來的新高，無可避免增加了英國央行繼續加息的壓力。通脹數據公布後，市場預測利率峰值升至 5.5%，此前為 5.1%。

針對這些數據，英國央行行長貝利承認通脹問題持續，特別是食品價格通脹，或需要更長的時間才能回落。不過，他也預計工資與價格不會出現螺旋式上升。就業方面，他表示勞動力市場仍然非常緊張。

表 5：英國消費物價通脹



註：數據截至 2023 年 4 月
資料來源：Macrobond · 恒生銀行

表 6：英國失業率



註：數據截至 2023 年 2 月
資料來源：Macrobond · 恒生銀行

香港

香港經濟今年首季增長 2.7%，終止連續四個季度的收縮。經濟擴張的主要原因是私人消費開支激增，按年增幅達 13%。政府表示，預計 2023 年的經濟增長率將在 3.5% 至 5.5% 之間，料會靠近預測區間的上限。

3 月份香港零售銷售額按年增長 41.1%，銷量也飆升 39.4% (表 7)。在旅遊業復甦和本地消費增加的推動下，預計經濟增長能夠持續。然而，全球經濟放緩仍然對香港經濟不利，首季貨物出口按年收縮 18.7%。

過去數月本地股票市場表現不佳。在香港金融管理局近月屢接港元沽盤後，總結餘降至 450 億港元，為自 2008 年以來的最低水平。一個月港元銀行同業拆息利率亦有所上升 (表 8)。然而，本地息口仍低於美國利率水平。港元已略為偏離其 7.85 的弱方兌換保證。

表 7：香港零售銷售額 (按年變化)



註：數據截至 2023 年 3 月
資料來源：Macrobond · 恒生銀行

表 8：一個月港元及美元銀行同業拆息



註：數據截至 2023 年 5 月下旬
資料來源：Macrobond · 恒生銀行

環球主要央行目標利率預測

(期末)	2023 年 4 月	2023 年第二季	2023 年第三季	2023 年第四季	2024 年第一季
北美洲					
美國	4.75 – 5.00%	5.00 – 5.25%	5.00 – 5.25%	5.00 – 5.25%	4.75 – 5.00%
加拿大	4.50%	4.50%	4.50%	4.50%	4.25%
歐洲					
歐元區	3.00%	3.50%	3.75%	3.75%	3.75%
英國	4.25%	4.75%	5.00%	5.00%	5.00%
亞太地區					
內地	3.65%	3.65%	3.65%	3.65%	3.65%
日本	-0.10%	-0.10%	-0.10%	-0.10%	-0.10%
澳洲	3.60%	4.05%	4.05%	4.05%	3.85%
新西蘭	5.25%	5.50%	5.50%	5.50%	5.25%

匯率預測

(期末)	2023 年 4 月	2023 年第二季	2023 年第三季	2023 年第四季	2024 年第一季
北美洲					
美元兌加元	1.35	1.32	1.31	1.30	1.29
歐洲					
歐元兌美元	1.10	1.11	1.13	1.14	1.15
英鎊兌美元	1.26	1.25	1.27	1.28	1.30
亞太地區					
美元兌人民幣	6.92	6.80	6.70	6.60	6.60
美元兌日圓	136.30	135.00	130.00	125.00	122.00
澳元兌美元	0.66	0.69	0.70	0.71	0.71
新西蘭元兌美元	0.62	0.65	0.66	0.67	0.67

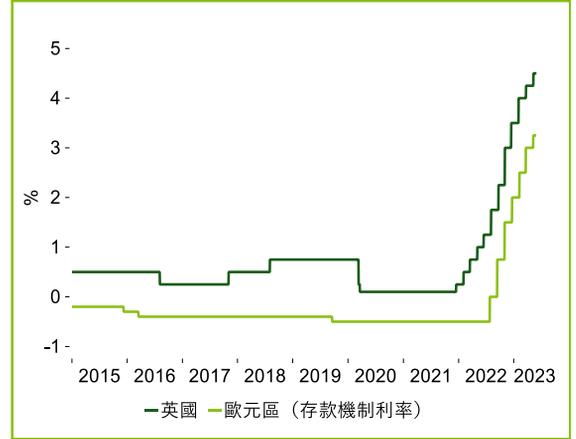
資料來源：Macrobond · 彭博 · 恒生銀行
註 1：內地目標利率指一年期貸款市場報價利率
註 2：恒生銀行環球資本市場預測
註 3：美元兌人民幣指美元兌在岸人民幣匯率

環球主要央行目標利率

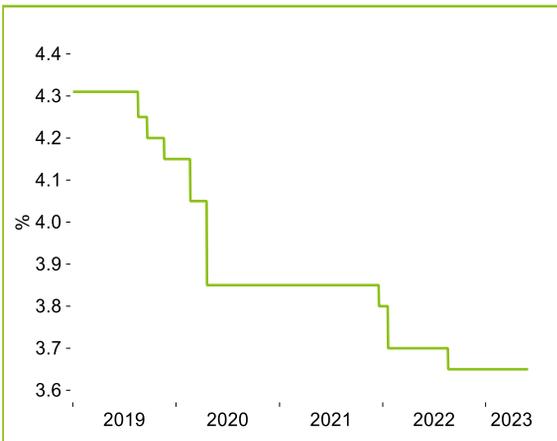
北美洲



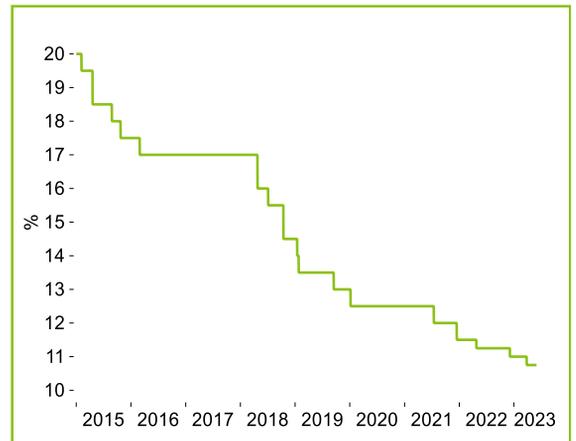
歐洲



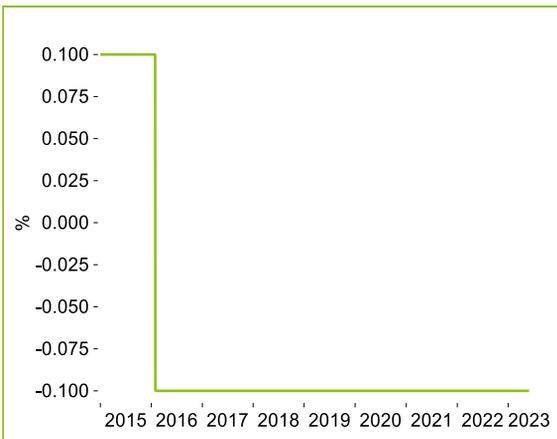
內地一年期貸款市場報價利率



內地大型金融機構法定存款準備金率



日本



澳洲及新西蘭



以上圖表：
資料來源：Macrobond · 恒生銀行
註：數據更新至 2023 年 5 月下旬

匯率

歐元兌美元



英鎊兌美元



美元兌加元



美元兌日圓



美元兌人民幣 (在岸)



美元兌港元



以上圖表：
資料來源：Macrobond · 恒生銀行
註：數據更新至 2023 年 5 月下旬

免責聲明

本檔由恒生銀行有限公司（「恒生」）提供，內含之資料，乃從相信屬可靠之來源搜集，而當中之意見僅供參考之用，意見內容不一定代表「恒生」之見解。撰寫本檔之分析員證明於本檔內所發表之意見，乃準確反映分析員就有關金融工具或投資專案之個人意見，而有關分析員過去、現在或未來之報酬，並無任何部份直接或間接與本文件內之特定建議或意見有關。本檔的內容並非(亦不可作為)買賣外匯、證券、金融工具或其他投資之要約或邀約。本檔的任何部份均嚴禁以任何方式再分發。

本檔所載之資料或只屬指示性，並且未經獨立核對。「恒生」對當中所載之任何資料、推測或意見，或作出任何此等推測或意見之基礎的公正性、準確性、完整性或正確性並無作任何明示或默示的擔保、申述、保證或承諾，亦不會就使用或依賴本檔所載之任何資料、推測或意見承擔責任或法律責任。投資者須對本檔所載資料及意見的相關性、準確性及充足性自行作出評估，並就此評估進行認為需要或合適的獨立調查。所有此等資料、推測及意見均可予以修改而毋須事前通知。

「恒生」及其聯繫公司可以其名義買賣，可能有包銷或有持倉於所有或任何於本檔中提及的證券或投資項目。「恒生」及其聯繫公司可能就其於本檔所提及的所有或任何證券或投資專案的交易收取經紀佣金或費用。

本檔所提及之投資項目未必適合所有投資者。投資者必須根據其各自的投資目的、財務狀況及獨特需要作出投資決定，並在有需要時諮詢獨立投資顧問。本檔並不擬提供專業意見，因此不應賴以作為此方面之用途。

本檔並無考慮任何收件人的特定投資目標、財務狀況或特定需要。投資涉及風險，投資者需注意投資項目之價值可升亦可跌，而過往之表現亦不一定反映未來之表現。本檔並不擬指出本檔內提及之證券或投資項目可能涉及的所有風險。