

## 加息周期尚未告終

央行觀察  
環球

2023 年 6 月

唐嘉逸  
經濟師

薛俊昇

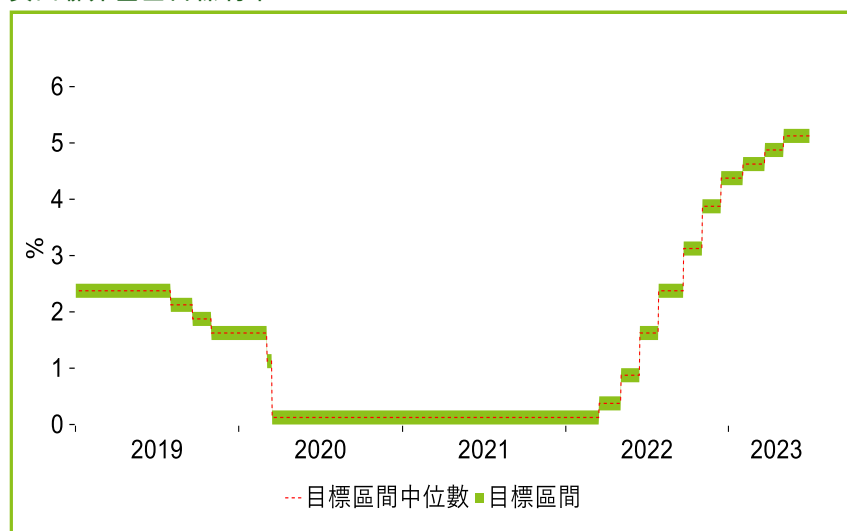
首席經濟師

經濟研究部主管

thomasshik@hangseng.com

- 主要央行紛紛表示準備再收緊銀根以應對通脹，加息周期尚未告終。
- 6 月份歐洲央行加息 25 個基點，並指出今年內或再加息，而英倫銀行更出乎市場預期加息 50 個基點。
- 美國聯邦儲備局暫緩加息，但表示年底前利率或再上升 50 個基點。
- 利率上升，已然影響已發展地區的經濟，但壓抑通脹仍是一眾主要央行官員的首要任務。

美國聯邦基金目標利率



註：數據截至 2023 年 6 月下旬  
資料來源：Macrobond · 恒生銀行

## 美國

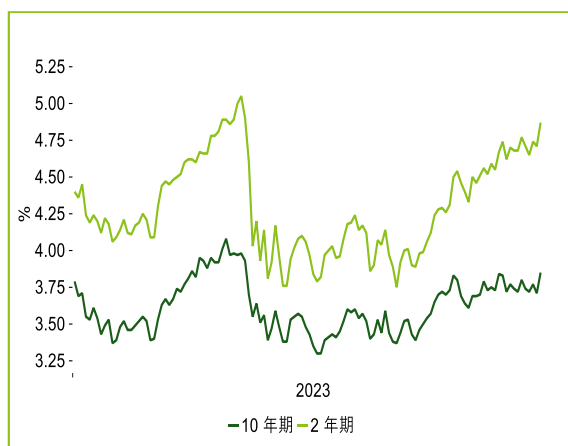
聯邦儲備局自去年 3 月起一連加息十次，及至今年 6 月宣布維持目標利率於 5-5.25% 不變，做法符合市場預期。在當月議息會議後的記者會上，聯儲局主席鮑威爾指隨着加息周期邁向終結，放慢加息步伐之舉合乎情理。

不過，放慢加息步伐不等於加息周期經已完結，聯儲局壓抑通脹迄今未竟全功。鮑威爾指出「近乎全部」官員相信未來再加息的做法合適。官員預期目標利率將升至 5.5-5.75% 的高位，意味年底前或再加息兩次，每次 25 個基點。

美國經濟增長前景改善及通脹壓力較之前預期持久，驅使聯儲局官員對利率採取較為進取的立場。官員預計美國經濟於首季按季增長 0.5% 後，全年增長 1%。當下失業率處於 3.7% 的較低水平，勞工市場緊張為工資及物價帶來上升壓力。撇除價格較波動的物品，核心通脹近月只稍為回落，至今仍遠高於聯儲局訂定的 2% 通脹目標。

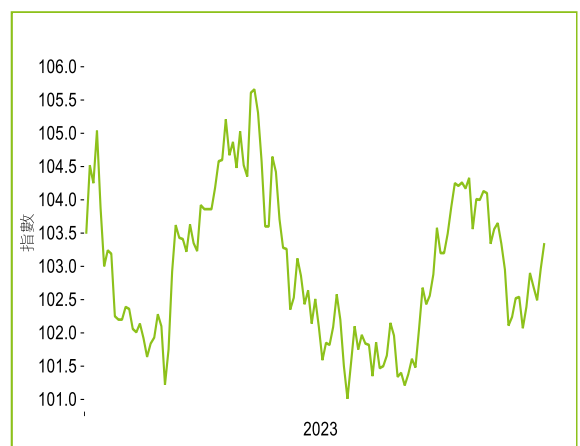
有見於利率持續攀升，投資者擔心美國經濟最終或因此而陷入衰退。近期美國國債利率曲線倒掛情況加劇，而美元指數則從 6 月初 104 水平以上輕微回落（表 1 及 2）。

表 1：美國國債利率



註：數據截至 2023 年 6 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 6 月下旬  
資料來源：Macrobond，恒生銀行

## 內地

近期內地經濟數據較市場預期遜色，加深了市場對復甦動力的憂慮。

5 月份社會消費品零售總額按年增長 12.7%，低於 4 月份的 18.4%。儘管增長減慢的部分原因是去年的比較基數較高，但數據仍然低於市場普遍預測的 13.7%。

消費數據失色，令投資者懷疑內部需求能否帶動內地經濟快速復甦。畢竟目前房地產市場尚未顯著復甦，而外圍環境欠佳又持續窒礙貿易增長。雖然政策當局已加強支持房地產行業，但今年首 5 個月房地產開發投資仍然按年下挫 7.2%。另一方面，歐美經濟因利率高企而放緩，連帶影響了內地的出口需求，年初至今出口對比去年同期幾近持平。

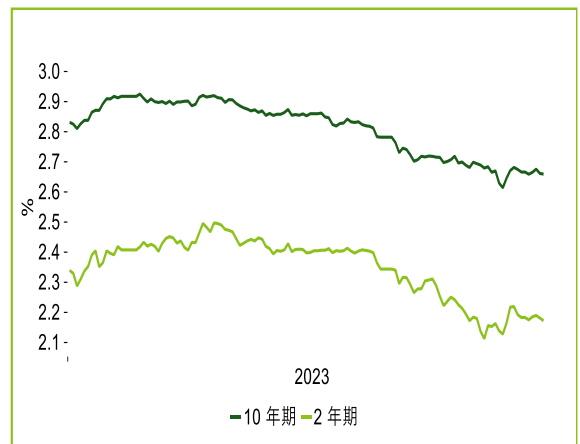
6 月份中國人民銀行調低指標利率 10 個基點，以期進一步支持經濟復甦。市場預期未來中美債息可能維持較大差距，拖累人民幣下挫。6 月末每美元兌離岸人民幣曾轉弱至 7.2769，為逾七個月以來的最弱水平（表 3 及 4）。

表 3：人民幣現貨價（每美元）



註：數據截至 2023 年 6 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 6 月下旬  
資料來源：Macrobond，恒生銀行

## 英國

英國央行把政策利率提高 0.5 個百分點至 5%，達到十五年來的最高水平，令市場感到意外。大多數分析師僅預期加息四分之一個百分點。

央行大幅加息主要是出於對通脹的擔憂。英國央行在會後聲明中強調高通脹的風險，並表示價格和工資互相影響並上升的情況或需要更長的時間才能消除。聲明中亦提到近期公布的通脹數據較市場預期要高，顯示通脹壓力更為持久。

英國 5 月份整體通脹率維持在 8.7%，通脹問題較市場預期嚴重，而不包括食品和能源價格的核心通脹率亦升至 7.1%（表 5）。服務業通脹率也攀升至 7.4%，其中機票、度假套餐和活動費用大幅增加。

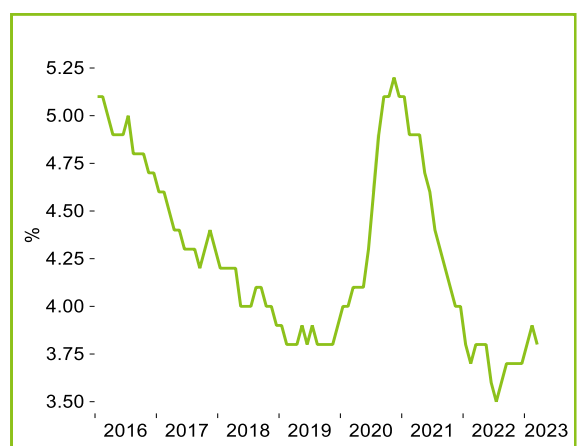
央行行長貝利表示，如果有證據表明價格壓力變得更為持久，將需要進一步收緊貨幣政策。目前市場預計明年 2 月利率達到 6.25% 峰值的可能性為 30%，即在接下來的會議中還有 5 次加息四分之一個百分點的空間。

表 5：英國消費物價通脹



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

表 6：英國失業率



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

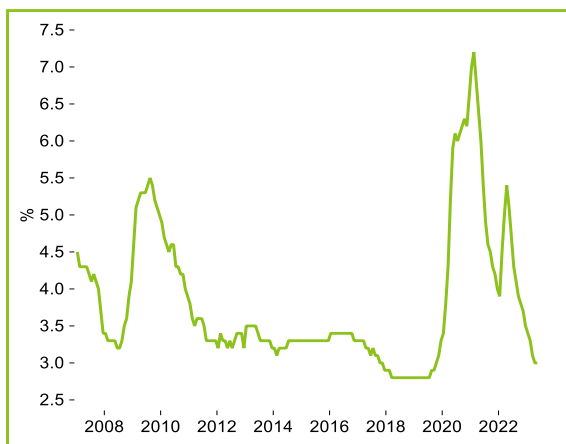
## 香港

最新數據顯示，本地就業市場繼續跟隨著整體經濟向好。3 月至 5 月的失業率低企在 3.0%，接近疫情前 2.8% 的低位（表 7）。旅遊相關行業的失業率略有下降，其中住宿服務業的失業率跌 0.4% 至 3.5%。此外，總就業人數增加 17,900 人，勞動人口也增加 16,700 人。

然而，由於全球需求減弱，對外貿易持續下滑。5 月份出口總額按年下降 15.6%，進口跌 16.7%。疲軟的外圍環境預計將在未來一段時間對出口構成挑戰。或需要待至年底，更有利的基數效應才能為數據帶來支持。

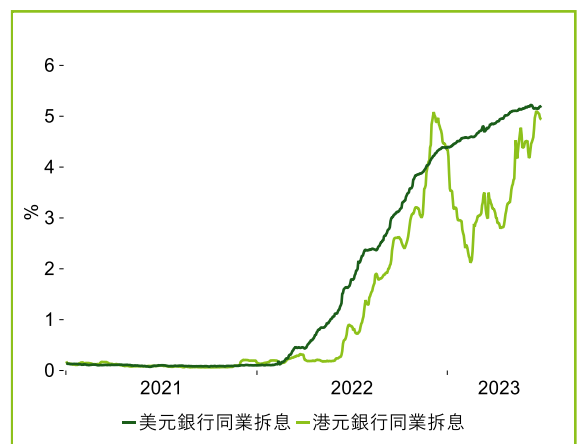
過去一個月本地股票市場表現波動。過去數月香港金融管理局屢接港元沽盤後，總結餘降至 450 億港元，為自 2008 年以來的最低水平。一個月港元銀行同業拆息利率上揚（表 8）。半年結的季節性因素亦為港息帶來上升壓力。然而，本地息口仍低於美國利率水平。港元已略為偏離 7.85 的弱方兌換保證。

表 7：香港失業率



註：數據截至 2023 年 5 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 6 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 5 月	2023 年第二季	2023 年第三季	2023 年第四季	2024 年第一季
<b>北美洲</b>					
美國	5.00 – 5.25%	5.00 – 5.25%	5.25 – 5.50%	5.25 – 5.50%	5.00 – 5.25%
加拿大	4.50%	4.75%	5.00%	5.00%	4.75%
<b>歐洲</b>					
歐元區	3.25%	3.50%	3.75%	4.00%	4.00%
英國	4.50%	5.00%	5.50%	5.75%	5.75%
<b>亞太地區</b>					
內地	3.65%	3.55%	3.55%	3.55%	3.55%
日本	-0.10%	-0.10%	-0.10%	-0.10%	-0.10%
澳洲	3.85%	4.10%	4.35%	4.35%	4.10%
新西蘭	5.50%	5.50%	5.50%	5.50%	5.25%

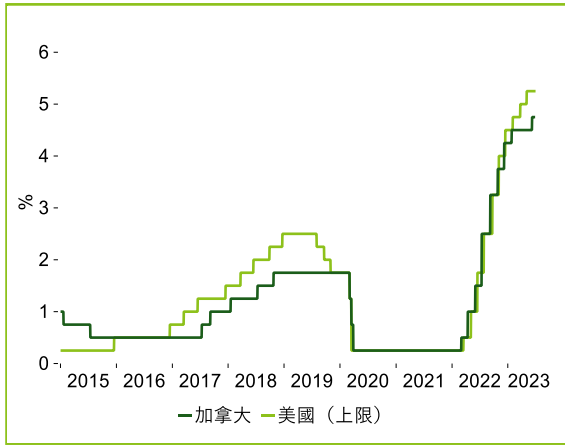
**匯率預測**

( 期末 )	2023 年 5 月	2023 年第二季	2023 年第三季	2023 年第四季	2024 年第一季
<b>北美洲</b>					
美元兌加元	1.36	1.32	1.31	1.30	1.29
<b>歐洲</b>					
歐元兌美元	1.07	1.10	1.13	1.14	1.15
英鎊兌美元	1.24	1.28	1.32	1.34	1.34
<b>亞太地區</b>					
美元兌人民幣	7.11	6.80	6.70	6.60	6.60
美元兌日圓	139.34	138.00	130.00	125.00	122.00
澳元兌美元	0.65	0.69	0.70	0.71	0.71
新西蘭元兌美元	0.60	0.62	0.62	0.62	0.63

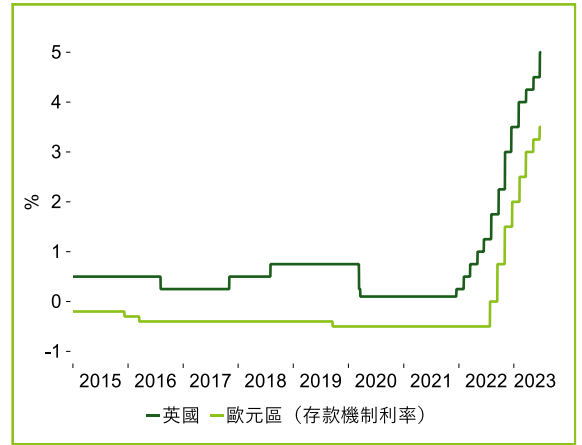
資料來源：Macrobond · 彭博 · 恒生銀行  
 註 1：內地目標利率指一年期貸款市場報價利率  
 註 2：恒生銀行環球資本市場預測  
 註 3：美元兌人民幣指美元兌在岸人民幣匯率

環球主要央行目標利率

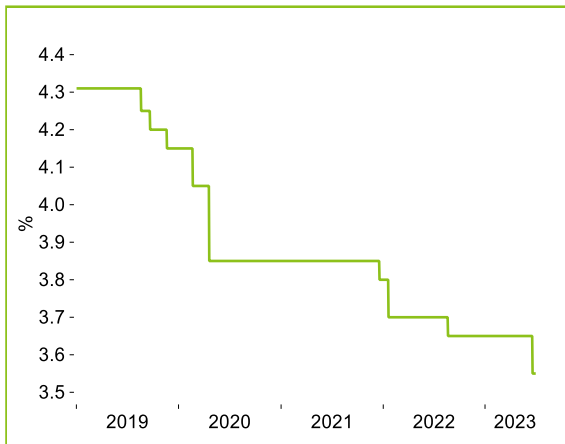
北美洲



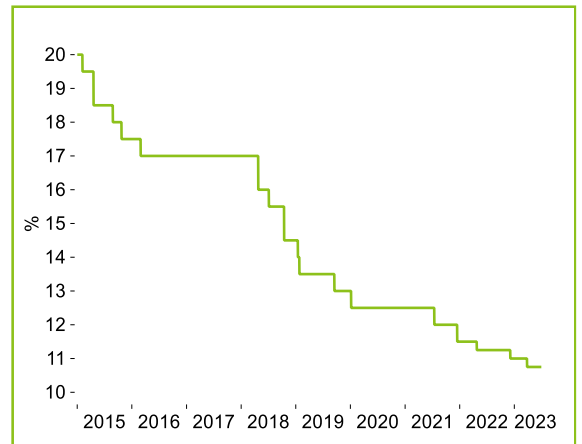
歐洲



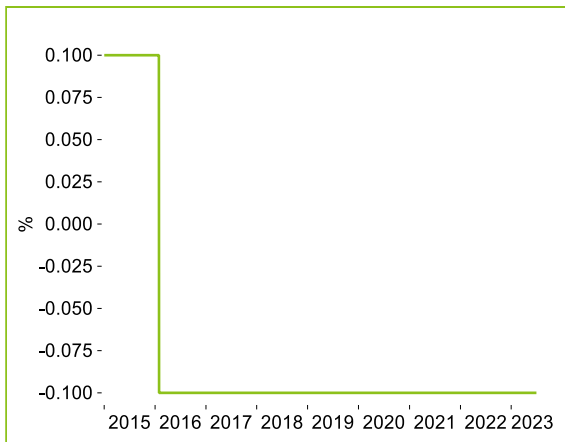
內地一年期貸款市場報價利率



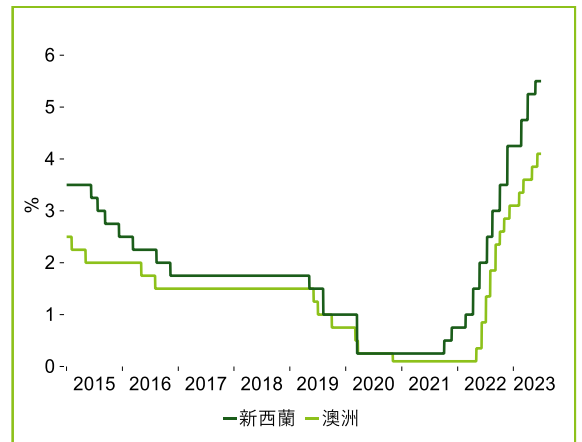
內地大型金融機構法定存款準備金率



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 6 月下旬

匯率

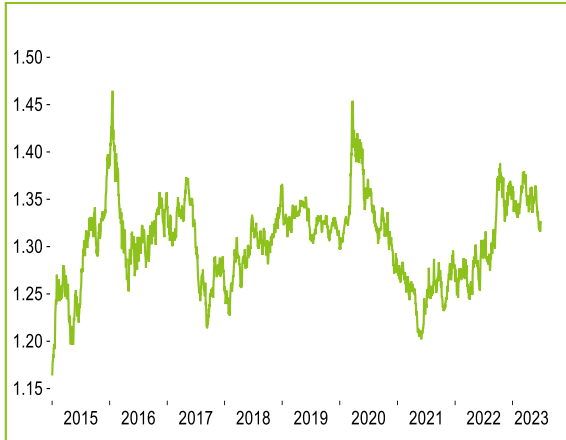
歐元兌美元



英鎊兌美元



美元兌加元



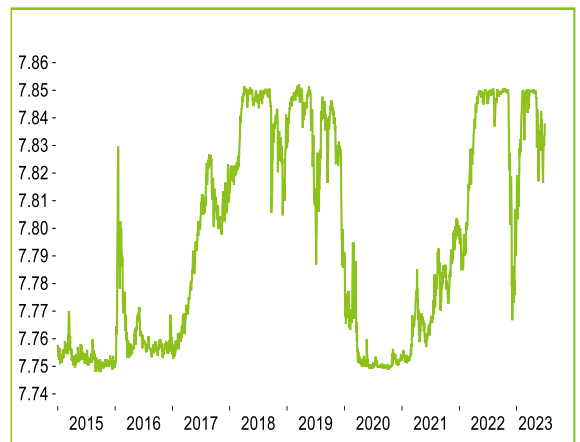
美元兌日圓



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 6 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。