

專題 1.1

美國聯邦儲備局減買資產的有條件時間表

二零一二年九月，美國聯邦儲備局(聯儲局)聯邦公開市場委員會(委員會)推出第三輪量化寬鬆措施(QE3)，按月購入 400 億美元機構按揭證券。同年十二月，聯儲局擴大購買資產規模，按月額外購入 450 億美元長期國庫債券，並把遠期利率指引與失業率、短期通脹預測及較長遠的通脹預期走勢掛鈎。

雖然委員會大多數委員認同，不設限期的量化寬鬆措施對緩和金融市場形勢和促進經濟復蘇確有成效，但對進一步購買資產的潛在成本及風險卻意見分歧⁽¹⁾。在二零一三年上半年，美國經濟即使受財政調整所拖累仍持續徐緩復蘇，各委員對能否縮減QE3 規模的討論亦更為熱烈⁽²⁾。

二零一三年六月十九日，聯儲局主席伯南克在委員會會議後提出減買資產的有條件時間表⁽³⁾。扼要而言，只要未來的數據大致符合委員會的預測，聯儲局便會在今年稍後時間逐步減買資產，並在二零一四年年中左右結束QE3。根據委員會在六月作出的推算，美國失業率料會在二零一三年第四季逐步回落至 7.2%與 7.3%之間，在二零一四年第四季進一步降至 6.5%與 6.8%之間，而美國經濟的按年增長料會加快至二零一三年第四季的 2.3%至 2.6%，並進一步提高至二零一四年第四季的 3.0%至 3.5%，通脹率也會升至靠近 2%的目標。

由於對 QE3 的展望開始轉變，環球金融市場近月出現大幅波動，尤以五月及六月為然。十年期美國國庫債券收益率雖然仍貼近歷史低位，但由五月初起已攀升約 1 個百分點，其他較長期的利率也掉頭回升(圖 1a 及 1b)。此外，環球股價、商品價格(圖 2a 及 2b)及匯率亦轉趨反覆。

在現階段，聯儲局所提出的有條件時間表能否付諸實行，仍充滿變數。美國的通脹情況至今仍大致溫和，短期內應不足為慮(圖 3a)。不過，新增職位數目會否足以令失業率回落(圖 3b)，又會否一如委員會所預測，私營機構的需求在未來幾季轉強，從而抵銷財政緊縮的影響，令美國本地生產總值增長加快，還要拭目以待。具體而言，長期利率(包括按揭利率)近來有所上升，可能會窒礙美國房屋市場的復蘇步伐，以及影響日後的商業投資。此外，美國經濟展望也取決於歐債危機的事態發展，以及新興市場能否在未來幾季保持增長動力。

(1) 舉例來說，可參閱委員會在二零一二年九月推出 QE3 時的會議記錄 (<http://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/files/fomcminutes20120913.pdf>)。

(2) 舉例來說，可參閱委員會二零一三年三月的會議記錄 (<http://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/files/fomcminutes20130320.pdf>)。在該次會議上，委員會多名委員表示，二零一三年下半年可以逐步減買資產。此外，二零一三年五月二十二日，聯儲局主席伯南克在出席美國國會聽證會時也指出，假如經濟持續改善，聯儲局可以減慢購買資產的步伐(聽證記錄載於 <http://www.jec.senate.gov>)。

(3) 詳情請參閱委員會二零一三年六月會議後記者招待會的談話內容 (<http://www.federalreserve.gov/mediacenter/files/FOMCpresconf20130619.pdf>)。

專題 1.1(續)

圖 1：由於市場預期美國可能會逐步減買資產，美國長期國庫債券收益率近月攀升

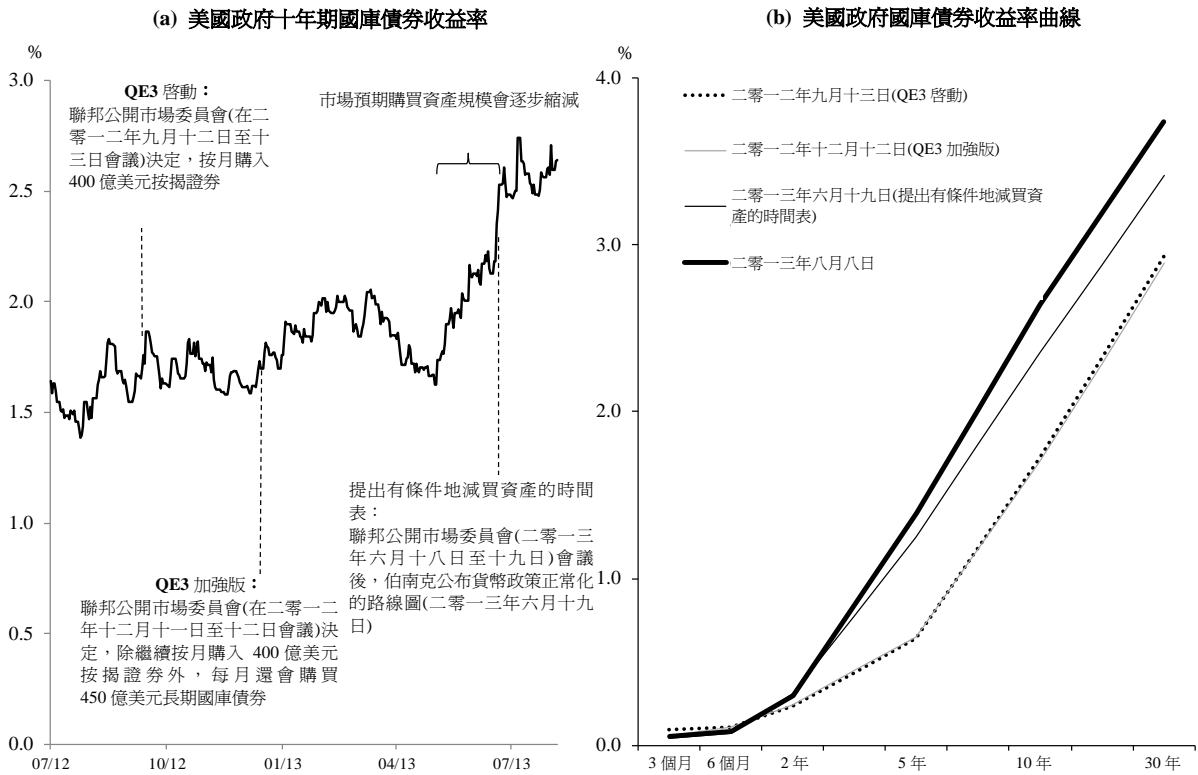
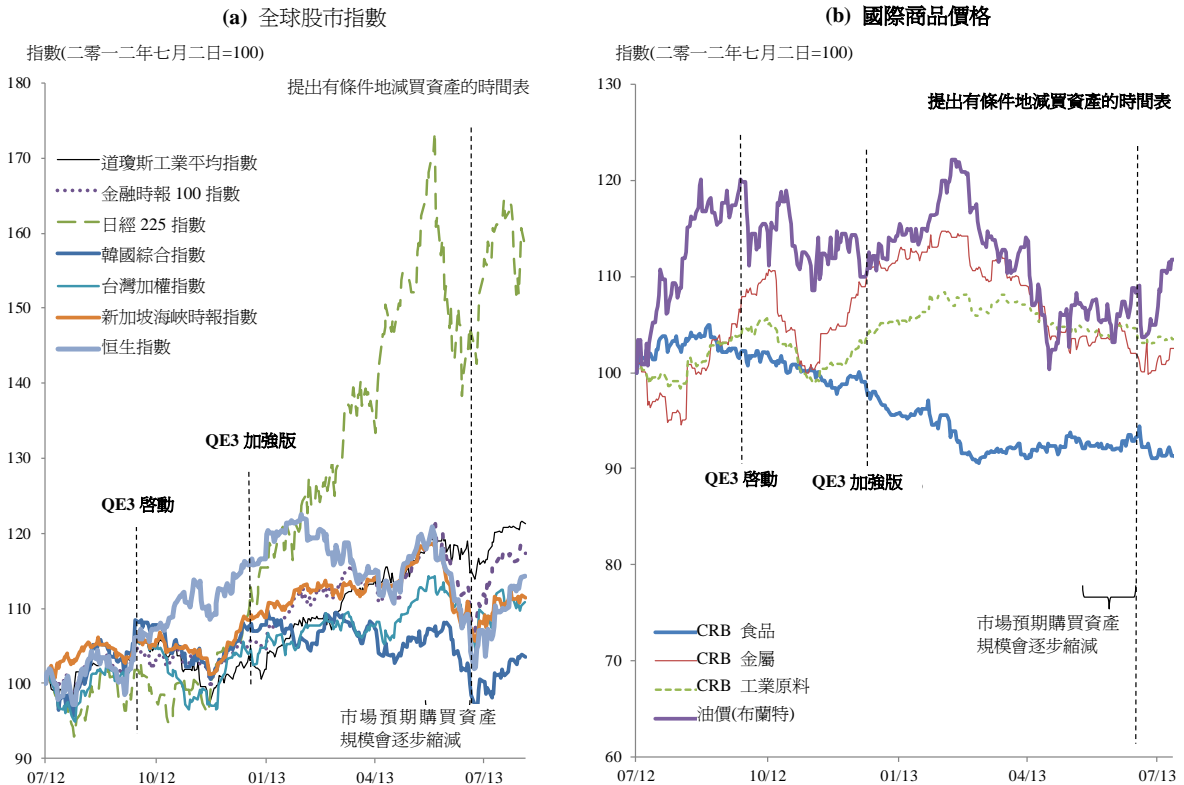
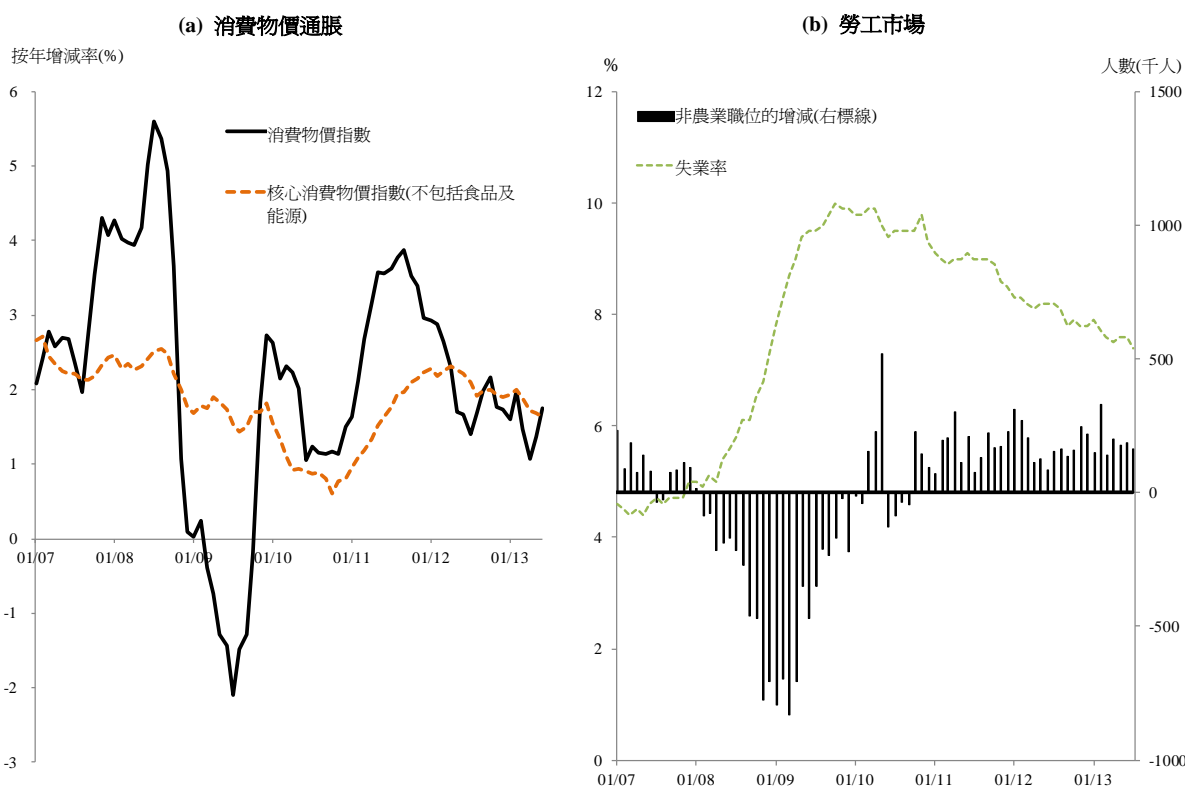


圖 2：全球股價及商品價格近期顯著波動



專題 1.1(續)

圖 3：美國通脹及勞工市場的近期發展



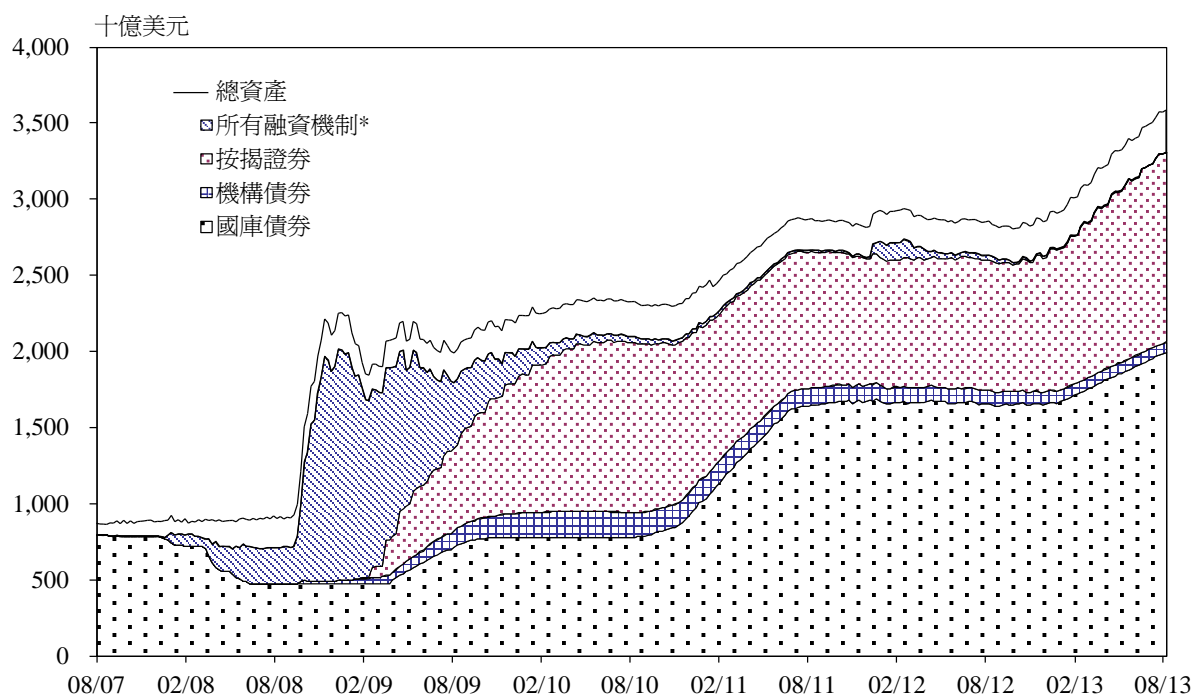
自二零零八年全球金融危機爆發以來，聯儲局推出數輪大規模量化寬鬆措施，截至二零一三年七月，聯儲局的資產負債表規模已經是原來的四倍(圖 4)。即使上述有條件的時間表能夠付諸實施，聯儲局的資產負債表還是會繼續擴大，直至購買資產行動在二零一四年年中結束為止。聯儲局主席伯南克並表示，即使在停購資產後，聯儲局亦應會繼續實施其他前所未有的刺激措施，即資產負債表會繼續處於歷史高位，而目標利率亦會貼近零水平⁽⁴⁾。換言之，驅動資金跨境流動和令一些經濟體資產泡沫風險加劇的主要因素，即由聯儲局、歐洲中央銀行及日本銀行等主要央行所造成的全球流動性過剩以及低息環境，均應會在未來一段長時間持續。

對香港來說，我們這個小型開放經濟體易受環球經濟和金融狀況的起伏所影響。聯儲局即將逐步減買資產的行動固然充滿變數，各大央行最終何時結束非常規的貨幣政策也是未知之數。市場情緒或會動輒受未來的經濟數據以及各央行政策行動的轉變所牽動，引致環球金融、商品及外匯市場更趨動盪。亞洲及新興經濟體(包括香港在內)或會出現大規模資金流逆轉的情況，屆時投資者所面對的利率風險會更大，而資產價格也可能會有過大的波幅。

(4) 舉例來說，可參閱聯儲局主席伯南克在二零一三年七月十七日於美國國會聽證會發表的聲明。(http://www.federalreserve.gov/newsevents/testimony/bernanke20130717a.pdf)。

專題 1.1(續)

圖 4：環球金融危機以來聯儲局資產負債表的變化



註：(*) 所有融資機制包括：定期拍賣信貸、一級信貸、次級信貸、季節性信貸、一級交易商信貸機制、資產抵押商業票據貨幣市場互惠金融資機制、定期資產抵押證券貸款機制、商業票據融資機制，以及中央銀行流動資金互換協議。

香港金融體系有足夠能力應付日常進出的巨額資金，而本地監管機構亦推出了多項審慎措施，力求減低系統風險，保持金融系統穩健。此外，為確保樓市健康平穩發展，遏止泡沫風險，當局也推出了增加供應以及管理需求兩方面的措施。政府會對外圍環境的變化保持警覺，並會因時制宜，推出更多措施，維持香港宏觀經濟和金融市場穩定。