

沃什重申控制通脹仍是美聯儲首要政策關注



摘要:

- 美聯儲主席沃什於備受市場關注的傑克遜霍爾年會演講中，闡述其對經濟形勢的看法及未來的貨幣政策理念。
- 沃什指出抗通脹目標尚未取得足夠進展，其明顯偏鷹的立場帶動市場上調對美聯儲 9 月加息的預期。
- 沃什強調貨幣是美聯儲決策的關鍵因素之一，並指出其對金融狀況及物價水平具有重要影響。

沃什就通脹問題採取強硬立場，以回應市場關注。在今年堪薩斯城聯儲經濟政策研討會中，市場焦點仍然集中於美聯儲主席沃什身上。他於主題演講中闡述其對當前經濟形勢的看法及核心施政理念。他重申，美聯儲將 2% 的通脹目標視為其核心政策目標，同時明確指出近期通脹數據雖有所放緩，但這並不代表潛在通脹趨勢已出現實質改善。沃什指出，個人消費支出物價指數籃子內有 54% 的商品及服務價格按年升幅仍高於 3%，明顯高於疫情前約 32% 的正常水平。換言之，除非潛在通脹能以足夠速度明確朝 2% 目標回落，否則美聯儲在控制通脹方面仍有更多工作需要完成。此外，他認為，在經濟增長保持韌性、企業利潤率維持強勁、信貸息差偏窄以及貸款標準有所放寬的情況下，目前的金融狀況難以視為具有限制性。

沃什闡述其七項核心政策原則。沃什亦列出了一系列制定貨幣政策的核心原則，包括：1) 以現實情況為依據，更重視即時經濟趨勢而非滯後或失真的數據；2) 承認供求平衡本身存在固有的不確定性；3) 將個人消費支出物價指數 2% 的通脹目標視為明確且不可動搖的政策目標；4) 不會單純為追求價格穩定而犧牲充分就業目標；5) 以短期利率作為主要政策工具；6) 重視貨幣；以及 7) 推動美聯儲回歸低調，減少過度發出前瞻性指引。

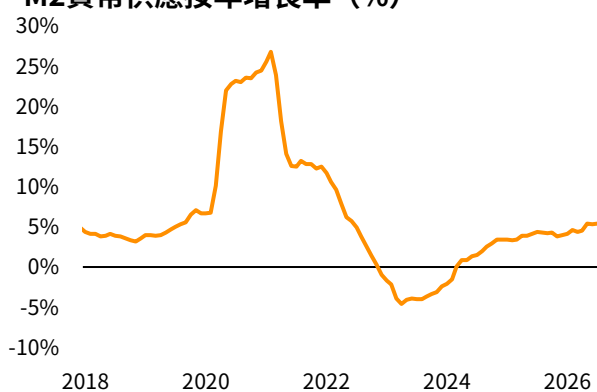
市場評論

2026 年 8 月 31 日

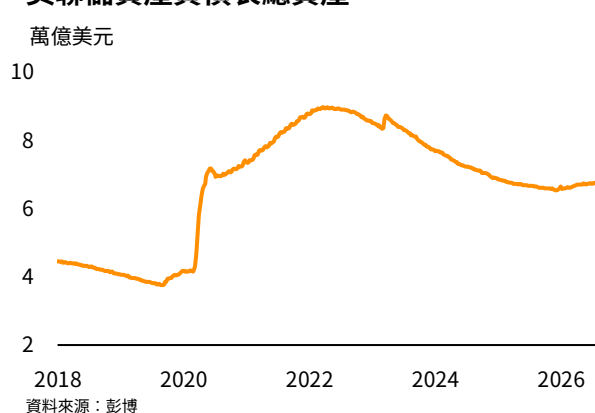
市場上調對美聯儲加息的預期。儘管沃什未有透露未來政策路徑的具體方向，但其偏鷹的經濟評估以及對通脹問題的高度關注，迅速帶動環球金融市場重新定價，加息預期急速升溫，目前市場大致反映 2026 年內加息一次的預期，而最早的加息時點或落在 9 月會議。

沃什亦將貨幣列為美聯儲決策的關鍵考慮因素之一。他強調，鑑於貨幣對貨幣政策傳導機制的重要性，美聯儲有必要重新關注貨幣因素。具體而言，央行創造的貨幣以及銀行與金融體系衍生的貨幣，均與貨幣基礎、貨幣流通速度及整體經濟活動密切相關，並會對金融狀況及物價水平產生重要影響。對市場而言，這是一項值得關注的轉變，因為貨幣在近年美聯儲的政策溝通中一直甚少被提及。

M2 貨幣供應按年增長率 (%)



美聯儲資產負債表總資產



近期貨幣數據顯示，當前金融體系流動性仍然相當充裕。廣義貨幣供應 (M2) 於 7 月按年增長 5.4%，創 2022 年 6 月以來最快增速，反映貨幣供應再度加快擴張。若這趨勢持續，或為通脹帶來上行壓力。在疫情期間，美聯儲一度大幅擴張資產負債表，令其總資產由 2019 年底約 4.2 萬億美元大幅增加至 2022 年接近 9 萬億美元的高峰。儘管美聯儲其後透過量化緊縮逐步進行縮表，目前總資產已回落至約 6.7 萬億美元，但仍明顯高於疫情前水平，反映金融體系內繼續存在充裕流動性。綜合而言，考慮沃什長期反對美聯儲維持龐大資產負債表的立場，以及其近期再度強調貨幣的重要性，相關數據顯示美聯儲仍有相當空間進一步推動資產負債表正常化。此舉將有助確保貨幣增長步伐與維持長期價格穩定的政策目標一致。

免責聲明

本材料由東亞銀行有限公司(「東亞銀行」)編製，僅供客戶參考之用。其內容是根據大眾可取得並有理由相信為可靠資料製作而成，惟該等資料來源未經獨立核證。有關資料所表達的預測及意見只作為一般的市場評論，並不構成證券或投資的要約或有關要約的招攬、建議、投資意見或保證回報。本材料所表達的資訊、預測及意見以截至本材料發布之日期為依據，可予修改而毋須另行通知，及不可被視為就任何投資產品或市場的建議。有關資料未經香港證券及期貨事務監察委員會、香港金融管理局或任何香港監管機構審核。

東亞銀行會按需要更新已發布之研究。除了定期發布的報告外，東亞銀行亦會按需要不定期發布其他報告，不作另行通知。

東亞銀行對本材料內有關資料的準確性及完整性或任何所述的回報並不作出任何代表或保證、陳述或暗示及對有關資料所引致的任何問題及/或損失（不論屬侵權或合約或其他方面）概不負責。投資涉及風險，投資產品之價格可升亦可跌，甚至變成毫無價值。過往表現並非將來表現的依據。本材料並無就其中所述任何投資是否適合個別人士作出任何推薦。本材料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。投資者不應根據本材料而作出任何投資決定。故此，投資者須審視自身的投資目標、投資經驗、財政狀況及特定需要而作出投資決定；如有需要，亦應在作出任何投資前諮詢獨立專業意見。

本材料是東亞銀行的財產，受適用的相關知識產權法保護。未經東亞銀行事先書面同意，本材料內資料的任何部分不允許以任何方式（包括電子、印刷或者現在已知或以後開發的其他媒介）進行複製、傳輸、出售、散布、出版、廣播、傳閱、修改或商業開發。

如需獲得更多資訊，請瀏覽東亞銀行網址 <https://www.hkbea.com/html/tc/bea-about-bea-economic-research.html>。如有任何查詢，請與東亞銀行經濟研究部聯絡(電郵:lerd@hkbea.com/電話：(852)3609-1504/郵寄地址:香港郵政總局信箱 31 號)。