

利率不動、加息上桌：鮑威爾最後一次登台前的三大信號

文：陳志華

通脹的韌性，正成為當前全球經濟最難解的一道謎題。從 2022 年至今，美聯儲歷經數輪加息與縮表，試圖將物價壓回 2% 的目標水平，但最新數據顯示，個人消費支出（PCE）通脹仍停留在 3.1%，與目標之間橫亙著一個百分點的差距。剛剛落幕的 3 月聯邦公開市場委員會（FOMC）會議，一如市場預期維持利率不變，11 比 1 的投票結果看似凝聚了共識，但主席鮑威爾在記者會上的一句「如果看不到通脹進展，你就不會看到降息」，卻為市場潑下一盆冷水。這番話語背後，潛藏的是美聯儲對通脹反覆的深刻警惕。

將目光拉回歷史，1970 年代的美國通脹教訓猶在眼前。當時，通脹率由 4% 開始逐步升溫，美聯儲起初判斷失誤，認為影響有限，其後兩次石油危機令油價暴漲十倍，通脹一發不可收拾，最終飆至 14.8%。為了壓制物價，當時的貨幣政策在加息與放鬆之間反覆搖擺，經濟因而劇烈動盪，直至時任主席沃爾克以驚人的 20% 利率強力干預，才將通脹遏制下來。然而，代價是兩次經濟衰退、失業率攀上 10.8%，無數家庭承受了財富蒸發的痛楚。鮑威爾在記者會上被問及這段歷史時，並未否認當下與當年的相似性，但他強調現時失業率僅 4.4%，遠低於兩位數的滯脹時期，試圖以此劃清界線。然而，當被問及通脹與就業目標之間是否存在張力時，他也坦承，美聯儲確實處於兩難的困境之中。

更令局面複雜的是地緣政治因素。近日中東局勢再度升溫，以色列對伊朗天然氣田及相關設施發動襲擊，引發伊朗反擊威脅，布倫特原油價格一度衝破每桶 100 美元。能源成本上漲的連鎖效應，正迅速向消費端傳導。鮑威爾在會上清楚指出，油價上升短期內會推高通脹，但同時也會抑制消費，因為家庭在加油站每多花一元，就意味著在其他開支上少了一元。運輸成本隨之增加，最終反映在食品、機票以至各類服務的價格上。這正是滯脹風險的真實寫照——增長放緩與物價上漲並存，只是鮑威爾謹慎地避開了「滯脹」這個詞彙。

與此同時，人工智能的發展正以另一種方式影響通脹。美光科技最新公布的業績，營收增長接近三倍，毛利率直逼奢侈品水平，正是 AI 帶動高頻寬記憶體需求激增的縮影。然而，鮑威爾在記者會上提到，短期內大量興建數據中心，反而會拉高建築材料、設備及電力的價格，對通脹構成上行壓力。從長遠來看，AI 若能提升生產力，或有助於壓低物價，但鮑威爾對此態度審慎，因為持續的高生產率增長在歷史上極為罕見，往往需經過長時間驗證。

這場通脹與利率的拉鋸戰，對不同經濟體帶來各異的影響。美國方面，儘管美聯儲內部對未來利率走勢存在顯著分歧——點陣圖顯示 2026 年的利率預測從 2.1% 到 3.9% 不等——但加息選項已正式擺上桌面，這在三個月前是難以想像的。市場對 6 月降息的預期大幅降溫，取而代之的是對利率維持高位的準備。與此同時，美元走強令日圓再度逼近 160 關口，引發市場對套利交易平倉的擔憂；黃金雖在美元強勢下有所回調，但避險需求依然穩固，反映投資者對貨幣購買力下降的憂慮。

對香港而言，由於實施聯繫匯率制度，港元與美元掛鈎，美聯儲的利率路徑直接影響本地資金成本。若美國維持高息，香港息口亦難以回落，借貸成本高企將繼續壓抑樓市與消費，資金流向也可能因美元強勢而出現波動。此外，國際油價攀升對高度依賴進口的香港經濟體來說，意味著交通運輸、物流以至民生開支的壓力將進一步增加。雖然旅遊業逐步復甦，但環球不確定性疊加通脹壓力，令本地復甦步伐增添變數。

鮑威爾的倒數第二次主持 FOMC 會議，留下了一句意味深長的話：「如果看不到進展，你就看不到降息。」在通脹反彈、油價飆升、地緣衝突未止、AI 影響雙面交織的背景下，市場共識正悄然轉變。風暴或許尚未來臨，但烏雲已在頭頂聚集，對於投資者與政策制定者而言，前瞻與準備，遠比跟隨新聞頭條更為重要。

作者為香港證券及期貨專業總會會長