

美國貨幣環境顯示緊縮週期進入尾聲

中信銀行（國際）首席經濟師 卓亮

內容提要

- 美國 2022 年 11 月廣義貨幣供應 M2 按年同比停滯，是上世紀 30 年代大蕭條依賴首次
- 美國通脹仍遠高於央行目標，但貨幣存量收縮，顯示物價升幅將繼續見頂回落趨勢
- 加息週期進入尾聲，聯儲局縮表措施亦有機會在年內結束

美國消費者物價指數(CPI)在 2022 年 7 月升至 9.1%的高位後，逐步回落，在 11 月降至 7.1%。雖然通脹與 2%的央行目標還有很長一段距離，但物價飆升最壞的時間已經過去。背後最主要的原因，是貨幣環境發生了從史上最寬鬆至大半世紀以來最緊縮的翻天覆地變化。

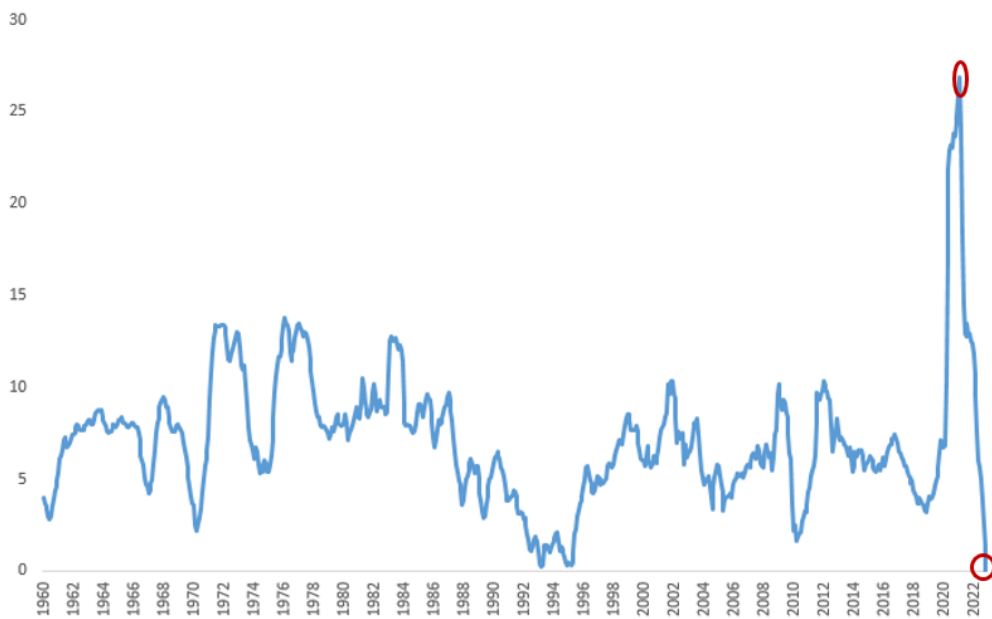
美元貨幣供應增速放慢至 1933 年以來最低水平

通脹指的是整體物價，而非個別商品或服務的價格變化。因為只有貨幣供應超發(即貨幣供應增速持續拋離實際經濟產出)才會造成通脹飆升，所以物價穩定就理所當然屬於央行的管轄範圍，並成為環球絕大部分央行的主要（甚至唯一）目標。

2020 年初疫情全球大流行後，聯儲局迅速把聯邦基金利率降至零下限，並進行大規模資產購買，即量化寬鬆計劃。在兩年內，聯儲局的資產負債表規模從 4.2 萬億美元膨脹至接近 9 萬億美元。零利率政策、大規模量寬、加上缺乏紀律的公共開支，導致美元廣義貨幣存量 M2 的按年同比增速在 2021 年 2 月創下 26.9%的歷史記錄。從 2020 年 3 月至 2022 年 2 月，美元 M2 增速連續 24 個月達到雙位數水平。

2022 年 3 月，聯儲局展開相當進取的大力度加息週期，後來再進行減少資產規模的縮表措施，雙管齊下收緊貨幣政策。11 月，美元 M2 同比變化降至 0%，是 1931 至 1933 年大蕭條低谷時期以來首次。從史上最嚴重的貨幣超發，至大半世紀以來最低的貨幣增長，美國貨幣環境經歷了名副其實的翻天覆地變化。

圖一 美元 M2 按年同比變化 (%)

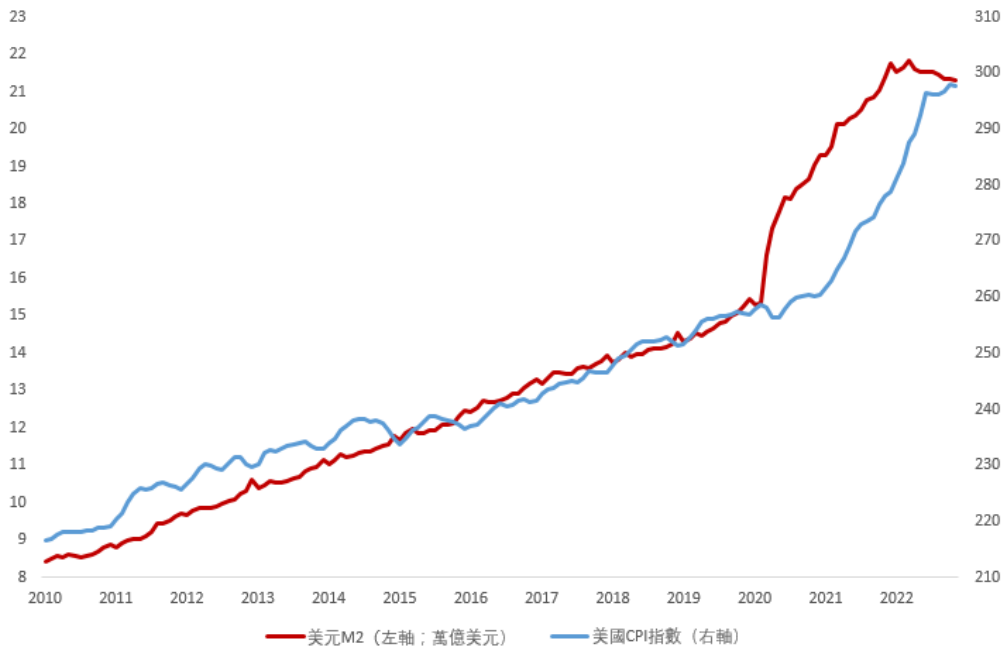


資料來源：彭博、中信銀行（國際）研究

物價升幅跟隨貨幣供應回落；貨幣政策緊縮週期進入尾聲

貨幣供應與整體物價水平之間的關係密不可分。如圖二所示，兩者如影隨形，而紅線 M2 飆升也領先藍線 CPI 指數上漲，直觀地顯示了相關性與因果關係。隨著貨幣供應繼續下滑，甚至進入收縮區間，物價升幅也會進一步放緩。

圖二 美元 M2 與美國 CPI (2010 年至今)



資料來源：彭博、中信銀行（國際）研究

在這種環境下，聯儲局繼續積極加息的動機已經不復存在，利率調整很大機會在今年上半年結束。另一方面，貨幣供應下滑，亦會減少持續縮表的必要性。預計縮表計劃有機會在今年年底前結束，為聯儲局本輪貨幣政策緊縮畫上句號。對外圍資產市場而言，貨幣緊縮造成的流動性壓力將得到舒緩，主要風險來自於經濟衰退。而香港的利率環境與美國發展大致同向，將為房地產市場提供一定支持。



香港中資銀行業協會
Chinese Banking Association
of Hong Kong

**本文章版權屬撰稿機構及/或作者
所有，不得轉載。**

**本文章發表的內容均為撰稿機構
及/或作者的意見及分析，並不代
表香港中資銀行業協會意見。**