

即時觀點

林俊泓 , CFA

研究主管

ryan.lam@shacombank.com.hk

+852 2841 5283

劉卓男

財資研究經理

marco.lau@shacombank.com.hk

+852 2841 5450

2026 年 9 月 17 日

雄鷹展翅

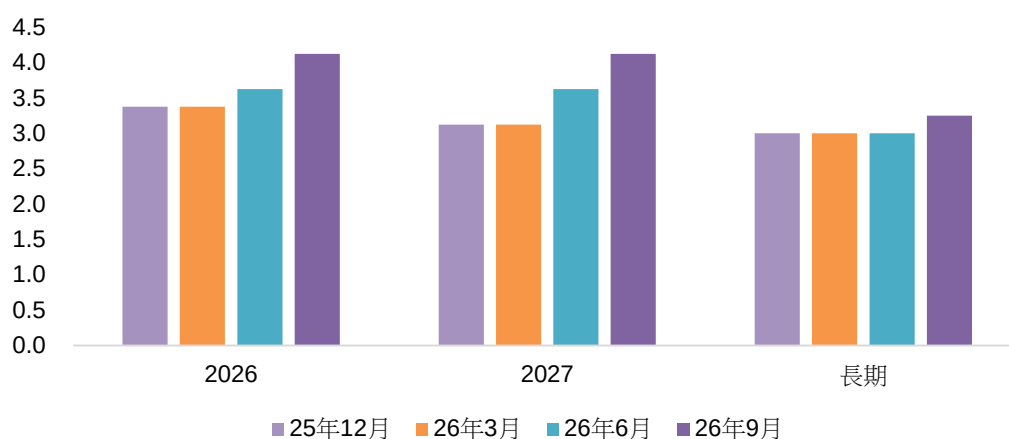
- 聯儲局相信年底前仍可再加息一次，**2027** 年則按兵不動。但令人矚目的是，**18** 位委員中有 **8** 位預計到 **2027** 年底政策利率將進一步提升至 **4.375%**。
- 對我們而言，關鍵信號在於：往往格於成例的聯儲局主席，沃什似乎不介意將聯儲局與市場之間的關係逆轉，放任市場引導聯儲局。聯儲局將堅持其「遺憾最小化」方針，相信平息通脹而過度緊縮的風險，要小於任由通脹失控所付出的代價。再一次加息，很可能在 **12** 月，與其說是預測，不如說已近乎無可避免。
- 聯儲局收緊政策的決心穩住了反覆無常的長端，亦抬高了美元貶值交易的門檻。

九月果然是波譎雲詭的月份。歷經數月的反覆拉鋸，聯儲局終於以行動證明其對抗通脹的決心，以一致贊成將政策利率上調 25 個基點至 3.75% 至 4.00%。

為何不靜待關稅與油價衝擊的噪音消退後再行動？在記者會上，聯儲局主席沃什質疑經濟甚至正在走強。現時的通脹放緩速度並未能令聯儲局滿意，意味著有必要收回去年為管理風險而作出的減息。

同時，不同於格林斯潘 1997 年 3 月的做法，今次行動恐非一次性。一方面拋出「及早回歸 2%」的言詞，一方面預計 2027 年核心通脹企於 2.5%，與一次性行動相悖。事實上，最新點陣圖顯示，聯儲局相信年底前仍可再加息一次，2027 年則按兵不動。但令人矚目的是，18 位委員中有 8 位預計到 2027 年底政策利率將進一步提升至 4.375%。點陣圖一分为二，凸顯出今日一致決定背後聯儲局內部分歧之大。

圖表 1： 利率預測中位數 (%)



資料來源：聯儲局、上海商業銀行

即使美國經濟分析局修改了通脹計算方法，今年通脹預測還被往上修訂，完全超出我們預期。但對我們而言，關鍵信號在於：往往格於成例的聯儲局主席，沃什似乎不介意將聯儲局與市場之間的關係逆轉，放任市場引導聯儲局。不再逆流而行，聯儲局將堅持其「遺憾最小化」方針，相信平息通脹而過度緊縮的風險，要小於任由通脹失控所付出的代價。再一次加息，很可能在 12 月，與其說是預測，不如說已近乎無可避免。

同樣令人振奮的是：債券交易員開始接招，會後收益率曲線走平即為明證。聯儲局收緊政策的決心穩住了反覆無常的長端，亦抬高了美元貶值交易的門檻。這應能為美元築起更扎實的底部。

近期研究報告

調控之後 	2026 年 9 月 4 日
背城借一 	2026 年 8 月 24 日
無為有處有還無 	2026 年 8 月 20 日
漫長的告別 	2026 年 7 月 28 日
月是故鄉明 	2026 年 7 月 20 日
浩瀚無垠 	2026 年 7 月 2 日
諱莫如深 	2026 年 6 月 18 日
風雨如磐 	2026 年 6 月 11 日
出師未捷 	2026 年 6 月 1 日
懲前毖後 	2026 年 5 月 20 日
典型干預主義 	2026 年 5 月 12 日
大智若愚 	2026 年 4 月 30 日
摩拳擦掌 	2026 年 4 月 29 日
止息干戈 	2026 年 4 月 23 日
浩劫降臨？ 	2026 年 4 月 15 日
閉門造車 	2026 年 3 月 31 日
風雲色變 	2026 年 3 月 25 日
曠日持久 	2026 年 3 月 19 日
獨樹一格 	2026 年 3 月 16 日
特式悲劇 	2026 年 3 月 4 日
方艾未興 	2026 年 2 月 26 日
柿子挑軟 	2026 年 2 月 12 日
否極泰來 	2026 年 2 月 3 日
不動如山 	2026 年 1 月 29 日
明目張膽 	2026 年 1 月 22 日
2026 年全球經濟及外匯形勢展望 	2026 年 1 月 13 日
蒙福季節 	2025 年 12 月 11 日
操千曲而後曉聲 	2025 年 10 月 30 日
蕭規曹隨 	2025 年 10 月 6 日

注意事項 - (投資附帶風險)

以下風險披露聲明不能披露所有涉及風險，亦不會考慮本行概不知情的情况。投資涉及風險，投資者可能須承受重大損失。證券、基金、債券、及其他金融工具之價格及收益或外匯匯率可升可跌，甚至變成毫無價值。買賣投資產品未必一定能夠賺取利潤，反而可能會招致損失。過往業績並不代表將來的表現，基於個別市場情况，部分投資或不能即時變現。在決定作出任何投資前，客戶請細閱相關的銷售檔，以瞭解更多資料，包括但不限於風險因素。本檔所述的產品未必適合所有客戶。投資決定是由客戶自行作出的，但客戶不應投資在投資產品，除非仲介人於銷售該產品時已向客戶解釋經考慮客戶的財務狀況、投資經驗及目標後，該產品是適合閣下的。客戶不應只跟據本檔作任何投資決定，而須自行評估本檔所載資料，並考慮該等投資是否適合客戶本身的特定財政狀況、投資經驗及投資目標。客戶如對此資料或有關銷售文件有任何疑問，應就有關投資的法律、法規、稅務、投資及財務可能產生的後果尋求獨立及專業的意見(包括本地及海外投資可能涉及的遺產稅及紅利預扣稅及其他稅務責任等)，以確保客戶明白該等投資的性質及風險，從而考慮該等投資是否為適合客戶的投資。

人民幣現時不可自由兌換，其每日之兌換金額均受中國內地及香港之監管機構所限。將境外人民幣(CNH)兌換為境內人民幣(CNY)是一項貨幣管理程式，須遵守由中國政府實施的外匯管制政策及限制。概無保證人民幣不會在某個時間貶值。人民幣產品受匯率波動而產生獲利機會及虧損風險。客戶如將涉及的人民幣資金兌換為港幣或其他外幣，可能受人民幣匯率的變動而蒙受虧損。外幣投資受匯率波動影響，可能帶來虧損風險。客戶應注意投資海外投資產品時的貨幣風險及如將外幣兌換為港幣或其他外幣時，可能因外幣匯率變動而蒙受虧損。投資產品的回報以該產品基本貨幣計算。如客戶的本土貨幣與投資產品的基本貨幣或參考貨幣不同，匯率變動或會減低客戶的投資得益或擴大客戶的投資損失。

本檔由上海商業銀行有限公司刊發及完全擁有。本檔所表達的預測及意見只為一般的市場評論，並不構成投資意見或保證回報。上海商業銀行有限公司及其聯繫公司及/或其高級職員、董事、代理人及僱員可以其名義買賣，可能有持倉於所有或任何於本檔中提及的外匯，證券或投資項目。上海商業銀行有限公司可能會就該等證券提供投資服務或承銷該等證券，及會就該等證券而提供的服務賺得傭金或其他費用。客戶進行任何交易前，應先考慮有關經濟利益及風險，並顧及法律、法規、信貸、稅務及財務等事宜，以決定是否適合作出投資。本檔所載之資料及任何意見，並不代表上海商業銀行有限公司以主理人或代理人身份邀請或提請任何人士購買或沽售任何外匯、證券、基金、期貨、期權或其他金融工具、或提供任何投資意見或服務。

雖然本檔所提供之資料，均來自本銀行認為可靠的資料來源，但本銀行不能亦不會保證或承諾此等資料俱為準確、有效、可靠、及時或完整。上海商業銀行有限公司並不保證此等資料適合在某一特定用途，或對此負上任何謹慎責任；亦不會對任何人因使用本檔所提供之資料，或此等資料的失確或遺漏而引致的直接或間接損失負上任何民事侵權行為責任、合約責任或其他責任。所有資料如有變更，並不會作出預先通知。本檔內部份或任何內容可視為前瞻性陳述，當中涉及風險及不穩定因素，客戶須注意，實際結果可能因多種因素、風險或經濟狀況而與前瞻性陳述所描述的情況有重大差異。未經上海商業銀行有限公司預先作出明確的書面同意前，本檔不得以任何方式複印、分發、披露(全部或任何部分)或出版作任何用途。上海商業銀行有限公司對由於使用及/或依賴上述資料或內容而引起的任何損失概不負責。本檔無意向派發本檔即觸犯法例或規例的司法權區或國家的任何人士或實體派發，亦無意供該等人士或實體使用。本文件未經香港證券及期貨事務監察委員會審核。

利益衝突披露

本行及其內的附屬公司及／或其高級職員、董事、代理人及僱員可能持有本檔所述全部或任何外匯、證券或投資的倉盤，亦可能會以其名義買賣全部或任何該等證券或投資項目，或擁有與相關內地ETF有關的財務權益；亦可能與相關內地ETF或相關內地ETF的管理公司有業務往來或其他關係。本行可能會就該等證券提供投資服務或承銷該等證券，及會就該等證券而提供的服務賺得佣金或其他費用。