

專題報導： 聯邦公開市場委員會維持利率不變，鮑威爾鴿派言論提振市場情緒

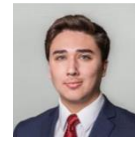
要點

- ◆ 聯邦公開市場委員會連續第六次（自 2023 年 7 月份）一致投票決定將聯邦基金利率維持不變。隨著我們留意到延遲減息的風險正在上升，考慮到通脹之路崎嶇不平，我們已修正減息預期，現只在 2024 年 9 月份減息 0.25%，惟此預期時間仍然較市場為早。
- ◆ 聯儲局宣布將從 2024 年 6 月 1 日起放慢量化緊縮政策的步伐，將每月資產負債表中的國債上限從 600 億美元降至 250 億美元。此措施較市場人士預期為早，因而被視為聯儲局釋出溫和的鴿派訊號。
- ◆ 鮑威爾透露減息將會是聯儲局下一步的行動，此番言論大大減少了市場對加息的擔憂，債券價格因而應聲反彈。我們認為 10 年期美國國債收益率已見頂。對於股票而言，優於預期的企業盈利仍然是一大支持，而債券市場轉趨穩定亦有助股市表現。美元因鮑威爾的鴿派言論而小幅走軟。展望未來，如果其他央行，尤其是歐洲央行在 9 月份之前減息，我們仍然預期美元會得到支持。



Jose Rasco

滙豐環球私人銀行及財富管理
美洲首席投資總監



Michael Zervos

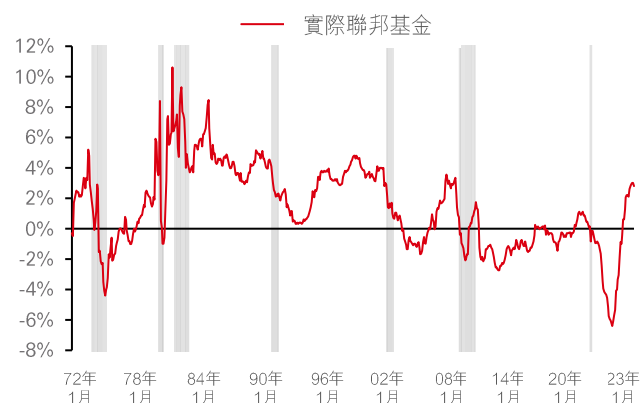
滙豐環球私人銀行及財富管理
投資策略分析師

發生什麼事？

- 一如預期，在 5 月份的會議上，聯邦公開市場委員會一致投票將聯邦基金利率維持在 5.25-5.5% 不變，是連續第六次。
- 聯邦公開市場委員會聲明中最引人注目的補充是「近幾個月，委員會在實現 2% 通脹目標方面未能取得進一步進展。」。聯儲局還微調了措辭，表示實現就業與通脹目標的風險「在過去一年中已趨向更好的平衡」；而此前的聲明是用「正在朝著更好的平衡」（從現在式轉為過去式）。5 月份的聲明重申了先前的措辭，表示「除非對通脹可持續地邁向 2% 的目標有更大的信心」，否則委員會不會減息。
- 在 5 月份的會議上，聯儲局還宣布將放慢量化緊縮政策的步伐，從 2024 年 6 月 1 日開始，將每月縮減資產負債表中的國債上限幅度降低一半以上，從每月 600 億美元降至 250 億美元，而按揭貸款證券的每月上限仍維持在 350 億美元不變，聯儲局將超過該上限的資金再投資在國債，而非按揭貸款證券。
- 鮑威爾在開場發言中指出「通脹仍然過高」，並尚未能確定可以在對抗通脹方面取得進一步進展，前路充滿不確定性。他同時表示，通脹在過去一年中明顯放緩，但仍高於 2% 的長期目標。他說「今年到目前為止收到的通脹數據高於預期。近幾個月，一些衡量短期通脹預期的指標有所增加，而長期通脹預期，如家庭、企業與預測者的廣泛調查則反映出較為穩定。」

- 鮑威爾表示「我確實認為目前的證據顯示貨幣政策屬限制性，並正在壓制需求」。我們相信隨著時間，貨幣政策的限制性將足以使通脹回到目標水平。
- 通脹依然持續，整體個人消費支出物價指數按月維持在 0.3%，而整體個人消費支出物價指數按年則從上月的 2.5% 上升至 2.7%。
- 核心個人消費支出通脹按月上升 0.3%，而 2 月份與 1 月份的數據分別上升 0.01% 及 0.05%，至 0.27% 與 0.5%。在運輸服務與其他服務價格的推動下，超級核心個人消費支出通脹按月上升了 0.4%，早前為 0.2%。儘管如此，鮑威爾仍對通脹重返 2% 充滿信心。
- 就經濟而言，鮑威爾表示近日的指標顯示經濟活動繼續以穩健的步伐擴張，消費者支出在過去幾季一直保持強勁。對於那些擔心第一季國內生產總值疲弱的人，他則指出國內生產總值中的國內需求部分達到了相當具韌性的 3.1%。勞動市場仍然緊拙，但供需狀況已趨於平衡。
- 第一季平均每月新增就業 27.6 萬個，失業率維持在 3.8% 的低水平。鮑威爾表示「過去一年，市場在創造強勁就業崗位的同時，工人供應量也在增加，這反映了 25 至 54 歲個人參與度的提高，以及持續強勁的移民步伐。」

實際利率仍然受到限制



資料來源：彭博、滙豐環球私人銀行及財富管理，數據截至 2024 年 5 月 1 日。

投資摘要

- 基於近幾個月經濟增長優於預期，而核心通脹又略高於預期，我們已修正減息預期，現只在 2024 年 9 月份減息 0.25%，並維持 2025 年可能減息 0.75% 的觀點。我們預期的減息步伐目前仍存在不少未知之數，但仍早於市場預期（12 月份），並且與核心個人消費支出通脹按年可能在今年夏季小幅下降，但到年底有所上升的市場觀點基本一致。
- 美國股市已突破歷史高位，而經濟與通脹普遍預計將會放緩。作為一個制衡因素，預計聯儲局將透過減低名義政策利率來減少貨幣政策的限制，過往數據顯示較低的利率對盈利頗具推動作用，而通脹放緩應有助企業維持利潤。儘管經濟增長的許多週期性驅動因素顯示出有限的壓力跡象，但科技革命、醫療保健與其他行業的創新、近岸／在岸生產，以及美國的再工業化等長期主題所帶來的支持應該會刺激經濟活動、維持利潤、提高生產力，最重要的是，提高投資資本回報。
- 對於固定收益而言，政策利率見頂應有助於穩定債券，而債券收益率亦會隨時間下降。我們認為 10 年期美國國債收益率現處於近期區間的高位，因此繼續配置在國債與投資級別債券，以鎖定具吸引力的收益率。
- 聯儲局的決定與評論表明美元可能在短期內調整。展望未來，如果其他央行（尤其是歐洲央行）在未來幾週與幾個月釋出更多鴿派的勢頭，相對利率應該會為美元帶來一些支持。

免責聲明

本文件或影片由香港中環皇后大道中1號香港上海滙豐銀行有限公司（「HBAP」）編製。HBAP 在香港註冊成立，為滙豐集團成員。本文件或影片由滙豐銀行（中國）有限公司、HBAP、滙豐銀行（新加坡）有限公司、滙豐（台灣）商業銀行有限公司及滙豐金融科技服務（上海）有限責任公司（合稱「分發方」）分發及／或提供。本文件或影片僅供一般傳閱及參考用途。

無論基於任何原因，本文件或影片所載之部分或全部內容均不得複製或進一步分發予任何人士或實體。如於某司法管轄區內分發本文件屬違法，則不得於該司法管轄區內分發本文件或影片。所有未經授權之複製或使用本文件或影片，均屬使用者的責任，並有機會引致法律訴訟。本文件或影片只提供一般性資料，文件內所載的觀點，並不構成投資研究或出售或購入投資產品的意見或建議。本文件或影片內所載的部分陳述可能會被視為前瞻性陳述，提供目前預測或未來事件預估。相關的前瞻性陳述不保證未來表現或事件，並涉及風險及不確定性。基於多項因素，實際結果可能與相關前瞻性陳述大不相同。HBAP 及分發方對更新其中的前瞻性陳述，或對提供實際結果與前瞻性陳述的預測不同的原因，概不承擔任何責任。本文件或影片並無契約效力，在任何情況下，於任何司法管轄範圍內均不應被視為促銷或建議購入或出售任何金融工具，而此等建議並不合法。當中所載內容反映滙豐環球投資委員會於編製時的觀點及意見，可能隨時變更。這些觀點未必代表滙豐投資管理目前的投資組合構成。滙豐投資管理所管理的個別投資組合主要反映個別客戶的目標、風險取向、投資期限及市場流動性。

投資價值及所得收益可升亦可跌，投資者有機會未能取回投資本金。本文件或影片所載之過去業績並不代表將來的表現，所載之任何預測、估計及模擬均不應被視為將來表現的指標。任何涉及海外市場的投資，均有機會受到滙率兌換影響而令投資價值上升或下跌。與成熟市場相比，新興市場投資本質上涉及較高風險，而且較為波動。新興市場的經濟一般倚賴國際貿易，因此一直以來並可能繼續會受貿易壁壘、外匯管制、相對幣值控制調整及其他與其進行貿易的國家／地區實施或協商的保護主義措施的不利影響。而此等經濟體系亦會或繼續受到其他與其進行貿易的國家／地區的經濟狀況的負面影響。投資涉及市場風險，請細閱所有與投資相關的文件。

本文件或影片就近期經濟環境提供基本概要，僅供參考。文章或影片代表 HBAP 的觀點，並以 HBAP 的環球觀點為依據，未必與分發方的當地觀點一致。其內容並非按照旨在促進投資研究獨立性的法律規定編製，並且分發前不受任何禁止交易規定的約束。其內容不擬提供且投資者不應加以依賴以作會計、法律或稅務意見。作出任何投資決策之前，應諮詢獨立的財務顧問。如選擇不諮詢財務顧問，則須審慎考慮投資產品是否適合。建議您在必要時尋求適當的專業意見。

有關第三方資料乃取自我們相信可靠的資料來源，我們對於有關資料的準確性及／或完整性並無作出獨立查證。因此您必須在作出投資決策前從多個資料來源求證。

此條款僅適用於滙豐（台灣）商業銀行有限公司向其客戶分發時的情況；滙豐（台灣）辦理信託業務，應盡善良管理人之注意義務及忠實義務。滙豐（台灣）不擔保信託業務之管理或運用績效，委託人或受益人應自負盈虧。

關於 ESG 與可持續投資的重要資訊

從廣義上，「ESG 與可持續投資」產品包括在不同程度上考慮環境、社會、管治與／或其他可持續發展因素的投資策略或工具。我們包括在此類別的個別投資可能正在改變，以實現可持續發展成果。並不保證 ESG 與可持續投資所產生的回報與不考慮這些因素的投資回報相近。ESG 與可持續投資產品或會偏離傳統市場基準。此外，ESG 與可持續投資或可持續投資帶來的影響並沒有標準定義或量度準則。ESG 與可持續投資及可持續發展影響的量度準則是 (a) 高度主觀，而且 (b) 在不同板塊之間與同一板塊之內可能存在重大差異。

滙豐可能依賴由第三方供應商或發行機構設計與／或報告的量度準則。滙豐不會經常就量度準則自行作出具體的盡職審查。並不保證：(a) ESG／可持續發展影響或量度準則的性質將與任何個別投資者的可持續發展目標保持一致；(b) ESG／可持續發展影響將達到指定水平或目標水平。「ESG 與可持續投資」是一個不斷演變的領域，新的監管規例可能生效，這或會影響投資的分類或標籤方式。今天被視為符合可持續發展準則的投資未必符合未來的準則。

*本文件或影片為 HBAP 根據英文報告翻譯的譯文。HBAP、滙豐銀行（中國）有限公司、滙豐（台灣）商業銀行有限公司、滙豐銀行（新加坡）有限公司及滙豐金融科技服務（上海）有限責任公司已採取合理措施以確保譯文的準確性。如中英文版本的內容有差異，須以英文版本內容為準。

本文件或影片的內容未經任何香港或任何其他司法管轄區的監管機構審閱。建議您就相關投資及本文件或影片內容審慎行事。如您對本文件或影片的內容有任何疑問，應向獨立人士尋求專業意見。

© 版權所有 2024。香港上海滙豐銀行有限公司。保留一切權利。

未經香港上海滙豐銀行有限公司事先書面許可，不得以任何形式或任何方式（無論是電子、機械、影印、攝錄或其他方式）複製或傳送本文件或影片的任何部分或將其任何部分儲存於檢索系統內。