

专题报道： 美联储为货币政策正常化揭开序幕

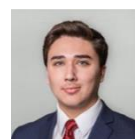
重点

- ◆ 美联储的议息会议备受关注，市场对降息幅度存在 25 个基点和 50 个基点的分歧。最终，美联储于 9 月会议降息 50 个基点，将联邦基金利率调整至 4.75%-5% 的区间，为政策正常化揭开序幕。美联储成员普遍认为，今年可能还会有 2 次 25 个基点的降息，明年可能会降息四次，而 2026 年则会降息两次。
- ◆ 联邦公开市场委员更新了季度预测，其中国内生产总值增长预期几乎不变，失业率预测小幅上升，而核心个人消费支出通胀预测则小幅下调。我们现在预计在未来六次政策会议中，美联储可能每次降息 25 个基点，到明年 6 月联邦基金利率目标区间或降至 3.25%-3.5%。
- ◆ 尽管市场早已预期降息，但 50 个基点降息幅度或为债券收益率进一步温和下跌提供空间。由于美联储预计经济将实现软着陆，因此我们仍偏好优质投资级别债券而非高收益债券。股票投资者或将继续受惠于强劲的盈利增长和利率回落，我们继续保持对美国 and 环球股票的偏高观点。



Jose Rasco

汇丰环球私人银行及财富管理
美洲首席投资总监



Michael Zervos

汇丰环球私人银行及财富管理
投资策略分析师

发生了什么事？

- 美国联邦公开市场委员会（公开市场委员会）于 9 月的会议上展开了货币政策正常化的进程，并将联邦基金利率下调了 50 个基点，目标区间降至 4.75%-5%。这是四年来首次降息，公开市场委员会以 11 比 1 的投票结果通过了此次决定。
- 美联储利率预测的“点阵图”显示，委员会成员预计 2024 年利率可能会一共下调 100 个基点，这意味着今年美联储可能还会有两次 25 个基点的降息，也存在一次性大幅下调 50 个基点的可能。19 名成员中，有 9 人表示会降息 75 个基点或更少。2025 年的利率预测中位数从 6 月的 4.1% 降至 3.4%，这意味着明年可能会有四次 25 个基点的额外调整。
- 在会议上，公开市场委员会更新了其对实际国内生产总值增长、失业率、通胀和政策利率的季度预测（于 3 月、6 月、9 月和 12 月发布）。当中经济预测变化较小，国内生产总值增长预期几乎不变，失业率预测小幅上升，而核心个人消费支出通胀预测则小幅下调。
- 我们现在预计在未来六次政策会议中，美联储可能每次降息 25 个基点（尽管 11 月仍存在“提前”降息 50 个基点的风险），到明年 6 月联邦基金利率目标区间或降至 3.25%-3.5%。

2024 年 9 月联邦公开市场委员会经济增长预测中位数

变化 %	中位数				
	2024	2025	2026	2027	长期
实际国内生产总值变动	2.0	2.0	2.0	2.0	1.8
6 月预测	2.1	2.0	2.0		1.8
失业率	4.4	4.4	4.3	4.2	4.2
6 月预测	4.0	4.2	4.1		4.2
个人消费支出通胀	2.3	2.1	2.0	2.0	2.0
6 月预测	2.6	2.3	2.0		2.0
核心个人消费支出通胀	2.6	2.2	2.0	2.0	
6 月预测	2.8	2.3	2.0		
会议备忘录：适当的政策路径预测					
联邦基金利率	4.4	3.4	2.9	2.9	2.9
6 月预测	5.1	4.1	3.1		2.8

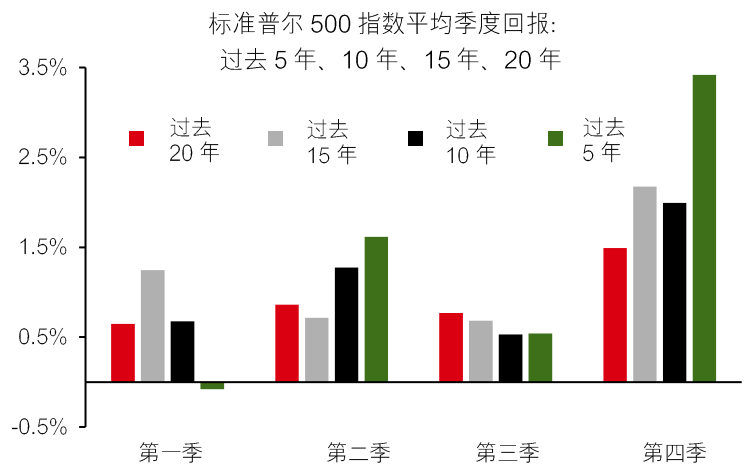
数据源：彭博、汇丰环球私人银行及财富管理，截至 2024 年 9 月 18 日。

- 在新闻发布会上，鲍威尔表示本次的降息决定“反映了通过适当调整政策，对劳动力市场能够在经济温和增长和通胀持续下行至 2% 的背景下保持动力有更大信心”。换句话说，美联储预期经济有望实现软着陆。
- 在量化紧缩方面，鲍威尔提到美联储仍决定继续以当前的速度缩减其持有的证券规模。目前美联储的资产负债表每月最多或可降低 600 亿美元的规模，其中 250 亿美元为美国国债，而 350 亿美元为机构债务和住房抵押贷款证券。
- 在问答环节中，鲍威尔被问及“在如何调整资产负债表政策及立场方面，委员会是否会释放一定政策信号？”他回应：“我们目前并没有考虑停止缩表计划”，并补充说：“资产负债表的缩减和利率下调可能在一段时间内同时发生。”
- 鲍威尔强调美国的劳动力市场依然稳健，并表示 4.2% 的失业率“是一个非常健康的水平。”当被问及经济是否容易受到冲击并引发衰退时，他表示：“在目前的经济情况下，我并没有看到任何迹象显示经济衰退的可能性会增加。”
- 近期的数据显示，美国经济活动继续以稳固的步伐增长。亚特兰大联储 GDPNow 预测模型显示，目前估计今年第三季美国实际国内生产总值增长可能会达到 2.9%，距离衰退的风险仍有较大距离。
- 根据美联储对经济增长和通胀的预测，美国经济有望实现软着陆。美联储增长预测中位数显示今年及明年的经济增长率或为 2%，而通胀预计在明年或进一步降至 2.1%，接近目标水平，并可能在 2026 年进一步回落至 2%。
- 鲍威尔指出，通胀有所回落，劳动力市场也略有降温，但通胀上行风险已减弱，就业的下行风险则有所增加。他同时表示，目前实现美联储的就业和通胀目标的风险大致平衡，并强调美联储会密切关注两方面的风险。

投资影响

- 较低的政策和市场利率或值得重点关注。政策利率下调和收益率曲线重新趋陡有利于固定收益资产的表现。此外，在经济周期放缓时，优质的投资级别债券也同样值得留意，因为部分企业的资产负债表可能面临压力。
- 股票方面，企业盈利预期或将持续上扬。通胀受控及生产力提升或有助于维持利润并推动盈利增长。
- 此外，过往数据显示公开市场委员会展开货币政策宽松周期，或将有利于美国企业盈利和股市回报，这和我们对于美股的温和偏高观点一致。
- 根据慧甚（FactSet）截至 2024 年 9 月 13 日的数据，市场预计 2024 年美国企业盈利或增长 10.2%，而 2025 年或将增长 15.4%，这可能会为美国股票的后续表现带来基本面支撑。
- 投资者也应注意季节性因素。过往数据显示美国股市在第四季通常表现相对更好，在过去 20 年，美股约 40% 至 60% 的回报来自该季度。

过往数据显示美股在第四季的表现相对更好



数据源：彭博、汇丰环球私人银行及财富管理，截至 2024 年 9 月 18 日。过去的表现并非未来表现的可靠指标。

免责声明

本文件或影片由香港中环皇后大道中1号香港上海汇丰银行有限公司（“HBAP”）编制。HBAP 在香港注册成立，为汇丰集团成员。本文件或影片由汇丰银行（中国）有限公司、HBAP、汇丰银行（新加坡）有限公司、汇丰（台湾）商业银行有限公司及汇丰金融技术服务（上海）有限责任公司（合称“分发方”）分发及/或提供。本文件或影片仅供一般传阅及参考用途。

无论基于任何原因，本文件或影片所载之部分或全部内容均不得复制或进一步分发予任何人士或实体。如于某司法管辖区内分发本文件属违法，则不得于该司法管辖区内分发本文件或影片。所有未经授权之复制或使用本文件或影片，均属使用者的责任，并有机会引致法律诉讼。本文件或影片只提供一般性资料，文件内所载的观点，并不构成投资研究或出售或购入投资产品的意见或建议。本文件或影片内所载的部分陈述可能会被视为前瞻性陈述，提供当前预测或未来事件预估。相关的前瞻性陈述不保证未来表现或事件，并涉及风险及不确定性。基于多项因素，实际结果可能和相关前瞻性陈述大不相同。HBAP 及分发方对更新其中的前瞻性陈述，或对提供实际结果和前瞻性陈述的预测不同的原因，概不承担任何责任。本文件或影片并无契约效力，在任何情况下，于任何司法管辖范围内均不应被视为促销或建议购入或出售任何金融工具，而此等建议并不合法。当中所载内容反映汇丰环球投资委员会于编制时的观点及意见，可能随时变更。这些观点未必代表汇丰投资管理当前的投资组合构成。汇丰投资管理所管理的个别投资组合主要反映个别客户的目标、风险取向、投资期限及市场流动性。

投资价值及所得收益可升亦可跌，投资者有机会未能取回投资本金。本文件或影片所载之过去业绩并不代表将来的表现，所载之任何预测、估计及模拟均不应被视为将来表现的指标。任何涉及海外市场的投资，均有机会受到汇率兑换影响而令投资价值上升或下跌。和成熟市场相比，新兴市场投资本质上涉及较高风险，而且较为波动。新兴市场的经济一般倚赖国际贸易，因此一直以来并可能继续会受贸易壁垒、外汇管制、相对币值控制调整及其他和其进行贸易的国家/地区实施或协商的保护主义措施的不利影响。而此等经济体系亦会继续受到其他和其进行贸易的国家/地区的经济状况的负面影响。投资涉及市场风险，请细阅所有和投资相关的文件。

本文件或影片就近期经济环境提供基本概要，仅供参考。文章或影片代表 HBAP 的观点，并以 HBAP 的环球观点为依据，未必和分发方的当地观点一致。其内容并非按照旨在促进投资研究独立性的法律规定编制，并且分发前不受任何禁止交易规定的约束。其内容不拟提供且投资者不应加以依赖以作会计、法律或税务意见。作出任何投资决策之前，应咨询独立的财务顾问。如选择不咨询财务顾问，则须审慎考虑投资产品是否适合。建议您在必要时寻求适当的专业意见。

有关第三方资料乃取自我们相信可靠的资料来源，我们对于有关资料的准确性及/或完整性并无作出独立查证。因此您必须在作出投资决策前从多个资料来源求证。

此条款仅适用于汇丰（台湾）商业银行有限公司向其客户分发时的情况：汇丰（台湾）办理信托业务，应尽善良管理人之注意义务及忠实义务。汇丰（台湾）不担保信托业务之管理或运用绩效，委托人或受益人应自负盈亏。

关于 ESG 和可持续投资的重要信息

我们现在为许多严重排放温室气体的产业提供资金。我们制定了一项策略来帮助客户和我们一同减排。欲了解更多详情，请浏览www.hsbc.com/sustainability。

从广义上，「ESG 和可持续投资」产品包括在不同程度上考虑环境、社会、管治和/或其他可持续发展因素的投资策略或工具。我们归入此类别的个别投资可能正在改变，以实现可持续发展成果。并不保证 ESG 和可持续投资所产生的回报和不考虑这些因素的投资回报相近。ESG 和可持续投资产品或会偏离传统市场基准。此外，ESG 和可持续投资或可持续投资带来的影响并没有标准定义或量度准则。ESG 和可持续投资及可持续发展影响的量度准则是 (a) 高度主观的，而且 (b) 在不同板块之间和同一板块之内可能存在重大差异。

汇丰可能依赖由第三方供应商或发行机构设计或报告的量度准则。汇丰不会经常就量度准则自行作出具体的尽职审查。并不保证：(a) ESG/可持续发展影响或量度准则的性质和任何个别投资者的可持续发展目标保持一致；(b) ESG/可持续发展影响将达到指定水平或目标水平。「ESG 和可持续投资」是一个不断演变的领域，新的监管规例可能生效，这或会影响投资的分类或标签方式。今天被视为符合可持续发展准则的投资未必符合未来的准则。

*本文件或影片为 HBAP 根据英文报告翻译的译文。HBAP、汇丰银行（中国）有限公司、汇丰（台湾）商业银行有限公司、汇丰银行（新加坡）有限公司及汇丰金融技术服务（上海）有限责任公司已采取合理措施以确保译文的准确性。如中英文版本的内容有差异，须以英文版本内容为准。

本文件或影片的内容未经任何香港或任何其他司法管辖区的监管机构审阅。建议您就相关投资及本文件或影片内容审慎行事。如您对本文件或影片的内容有任何疑问，应向独立人士寻求专业意见。

©版权所有 2024。香港上海汇丰银行有限公司。保留一切权利。

未经香港上海汇丰银行有限公司事先书面许可，不得以任何形式或任何方式（无论是电子、机械、影印、摄录或其他方式）复制或传送本文件或影片的任何部分或将其任何部分储存于检索系统内。