

# 專題報導： 聯儲局為貨幣政策正常化揭開序幕

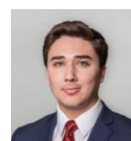
## 重點

- ◆ 聯儲局的議息會議備受關注，市場對減息幅度存在 0.25% 與 0.5% 的分歧。最終，當局於 9 月份會議減息 0.5%，將利率調整至 4.75% - 5% 的區間，為政策正常化揭開序幕。聯儲局成員普遍認為，今年還會再減息 0.25% 兩次，明年將會減息四次，而 2026 年則會減息兩次。
- ◆ 聯邦公開市場委員更新了季度預測，當中國內生產總值增長預期幾乎不變，失業率預測稍為上升，而核心個人消費支出通脹則略為下調。我們現在預計未來六次政策會議將每次減息 0.25%，到明年 6 月份聯邦基金利率目標區間將下降至 3.25% - 3.5%。
- ◆ 儘管市場早已預期減息，但 0.5% 的減息應為債券收益率進一步溫和下跌提供空間。由於聯儲局預計經濟將實現軟著陸，因此我們仍偏好優質投資級別債券而非高收益債券。由於減息週期已正式開始，持有現金的吸引力不大如前。股票投資者應繼續受惠於強勁的盈利增長與減息，故我們繼續看好美國與環球股票。



**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

## 發生了什麼事？

- 美國聯邦公開市場委員會（公開市場委員會）於 9 月份的會議上展開了貨幣政策正常化的進程，並將利率下調了 0.5%，目標區間降至 4.75% - 5%。這是四年來首次減息，公開市場委員會以 11 比 1 的投票結果通過了是次決定。
- 聯儲局利率預測的「點陣圖」顯示，委員會成員預計 2024 年利率會合共下調 1%，這意味著當局將再減息 0.25% 兩次，或一次過下調 0.5% 的較大幅度。19 名成員中，有 9 人表示會削減 0.75% 或以下。2025 年的利率預測中位數從 6 月份的 4.1% 降至 3.4%，這意味著明年將有四次 0.25% 的額外調整。
- 在是次會議上，公開市場委員會更新了其對實際國內生產總值增長、失業率、通脹與政策利率的季度預測（於 3 月、6 月、9 月與 12 月份發布）。當中經濟預測變化較小，國內生產總值增長預期幾乎不變，失業率預測略稍為上升，而核心個人消費支出通脹則略為下降。
- 經 9 月份公開市場委員會作出決定之後，我們現在預測接下來的六次政策會議將每次減息 0.25%（儘管 11 月份仍存在較大幅度減息 0.5% 的風險），到明年 6 月份，聯邦基金利率目標區間將降至 3.25% - 3.5%。

## 2024 年 9 月份聯邦公開市場委員會經濟增長預測中位數

變化 %	中位數				
	2024	2025	2026	2027	長期
實際國內生產總值變動	2.0	2.0	2.0	2.0	1.8
6 月份預測	2.1	2.0	2.0		1.8
失業率	4.4	4.4	4.3	4.2	4.2
6 月份預測	4.0	4.2	4.1		4.2
個人消費支出通脹	2.3	2.1	2.0	2.0	2.0
6 月份預測	2.6	2.3	2.0		2.0
核心個人消費支出通脹	2.6	2.2	2.0	2.0	
6 月份預測	2.8	2.3	2.0		
備忘錄：預計適當的政策路徑					
聯邦基金利率	4.4	3.4	2.9	2.9	2.9
6 月份預測	5.1	4.1	3.1		2.8

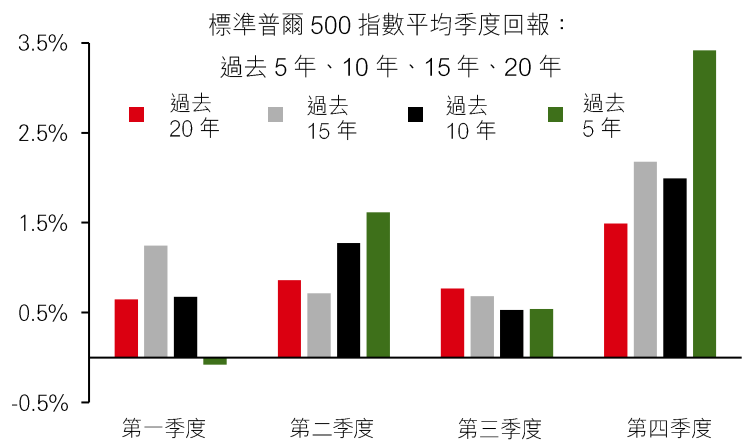
資料來源：彭博、滙豐環球私人銀行及財富管理，截至 2024 年 9 月 18 日。

- 在新聞發布會上，鮑威爾表示是次的減息決定「反映了透過適當調整政策，對勞動市場能夠在經濟溫和增長與通脹持續下行至 2% 的背景下保持動力有更大信心」。換句話說，聯儲局預期經濟可以實現軟著陸。
- 至於量化緊縮，鮑威爾提到當局還決定繼續以相同的速度縮減其持有的證券規模。目前聯儲局的資產負債表每月最多或可減少至 600 億美元，其中 250 億美元為美國國債，而 350 億美元為機構債務與不動產抵押貸款證券。
- 在問答環節中，鮑威爾被問及「是否有任何關於委員會將如何處理資產負債表政策及立場的推測？」他回應：「我們目前並沒有考慮停止資產縮減計劃」，並補充說：「資產負債表的縮減與利率下調可在一段時間內同時發生。」
- 鮑威爾強調美國的勞動市場依然穩健，並表示 4.2% 的失業率「是一個非常健康的水平」。當被問及經濟是否容易受到衝擊並引發衰退時，他回應：「在目前的經濟情況下，我並沒有看到任何跡象顯示經濟衰退的可能性會增加。」
- 近期的數據顯示，經濟活動繼續以穩固的步伐增長。亞特蘭大聯儲 GDPNow 預測模型顯示，目前估計今年第三季度的實際國內生產總值增長為 2.9%，顯然距離衰退的風險甚遠。
- 根據聯儲局對經濟增長與通脹的預測，經濟可能會軟著陸。增長預測中位數顯示今年及明年的經濟增長率為 2%，而通脹預計在明年接近目標的 2.1%，2026 年將下調至 2%。
- 鮑威爾指出，通脹有所回落，勞動市場也略有降溫，但通脹上行風險已減弱，就業的下行風險則有所增加。他同時表示，目前實現聯儲局的就業與通脹目標的風險大致平衡，並強調當局會密切關注兩方面的風險。

## 投資影響

- 固定收益投資者應該繼續關注較低的政策與市場利率。隨著政策利率下調與收益率曲線重新傾斜，固定收益的表現應該造好。此外，在經濟週期放緩時，投資者應該密切留意優質的投資級別債券，因為企業的資產負債表可能面臨壓力。
- 對於股票投資者而言，企業盈利預期將持續上揚。通脹受控及生產力提升應有助於維持利潤並推動盈利增長。
- 此外，過往數據顯示公開市場委員會展開貨幣政策寬鬆週期，將對美國企業盈利與股市回報有利，這與我們看好美股的立場一致。
- 根據 FactSet 截至 2024 年 9 月 13 日的數據，預計 2024 年美國企業盈利增長 10.2%，而 2025 年將增長 15.4%，為美國股票投資者提供穩健的基本面。
- 投資者也應注意季節性因素。過往數據顯示美國股市在第四季度通常表現最佳，在過去 20 年內約共 40% 至 60% 的回報來自該季度。

過往數據顯示第四季度普遍是美國市場表現最好的季度



資料來源：彭博、滙豐環球私人銀行及財富管理，截至 2024 年 9 月 18 日。過去的表现并非未来表现的可靠指标。

## 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，均有機會受到匯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

我們現在為許多嚴重排放溫室氣體的產業提供資金。我們制定了一項策略來幫助客戶與我們一同減少排放。欲了解更多詳情，請瀏覽[www.hsbc.com/sustainability](http://www.hsbc.com/sustainability)。

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。如中英文版本的内容有差異，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。