



Alex Grassino
宏觀經濟策略部環球主管

美國聯儲局在當地時間 9 月 18 日，展開市場期待已久的寬鬆貨幣政策周期，調低政策利率 50 點子。聯邦基金利率目標區間降至 4.75 厘至 5 厘。雖然聯儲局一直強調逐步放寬，減息半厘並非反映在許多官員的基本預測情景當中，但這亦非令人「十分意外」的決定。在本市場通訊，宏觀經濟策略部環球主管 Alex Grassino 就是次議息會議闡釋其對美息走勢的最新觀點。

聯儲局議息決定：並非十分意外，但未來的減息步伐如何？

主要觀點：

宏利投資管理的美息走勢預測

我們維持原來觀點，美國經濟有可能出現降溫。若一如預期發生，未來部份經濟數據可能會遜於預期，或會觸發聯儲局採取更積極的政策應對措施。因此，我們目前預料當局在 2024 年底前將進一步減息 75 點子，聯邦基金利率(目標區間上限)料降至 4.25 厘。我們目前預期政策利率將在 2025 年年底前降至 3 厘。

注視三大主題

- 勞工市場數據的公布或對金融市場造成波動。
- 只要美國經濟維持穩健，透過減息放寬貨幣政策的做法，一般會利好風險較高的投資資產，但難免仍有短期波動。
- 由於聯儲局已朝著減息方向邁出明確的一步，環球其他央行，尤其是新興市場央行，現時可能較放心施行自身的寬鬆周期。

美國聯儲局昨天大幅度減息，調低政策利率 50 點子，展開市場期待已久的寬鬆貨幣政策周期。雖然減息半厘並非反映在許多官員的基本預測情景當中，但這亦非令人「十分意外」的決定。在上周公布消費物價指數通脹後，各大金融媒體（大多是消息靈通）的立場開始出現轉向，指減息 50 點子的機率很可能高於市場普遍預測的減息 25 點子。因此在過去數天，市場已傾向預期聯儲局 9 月份會議可能減息 50 點子。

聯儲局最新的經濟預測摘要(SEP) 並未提供太多有用資訊

我們從聯儲局昨天公布的最新經濟預測摘要得出以下重點：

- 聯儲局的點陣圖（概述當局預期政策利率的未來走向）實際上顯示當局立場略為強硬，至少相對於目前的市場配置而言。聯儲局暗示在目前至 2024 年底期間，再度減息 50 點子，意味著今年最後兩次會議將會放慢減息步伐。聯儲局官員的美息預測分布，進一步支持這一觀點：下一個最有可能出現的情境是少於 50 點子的減息。2025 年減息 100 點子的預期維持不變，而目前預料

2026 年將會再減息兩次（使聯邦基金利率降至約 3 厘）。我們認同這個最終的利率水平，但預料聯儲局的減息步伐將比預期為快。

- 官員對其他潛在情境的預測似乎也經過深思熟慮，讓聯儲局在決策過程中可獲得最大的選擇性和靈活性：這些情境均反映通脹水平較溫和、國內生產總值增長與趨勢相若，以及失業率上升的情況反映勞工市場略為降溫，但並非令人憂慮的水平。

聯儲局的會後聲明及新聞發布會更具啟示性

我們繼而把焦點放在聯邦公開市場委員會的會後聲明及新聞發布會上。自從聯儲局主席鮑威爾在全球央行年會發表演說以來，當局的立場明顯由僅專注降低通脹，轉為再次著重其另一項雙重任務：全民就業（即維持健康的就業市場）。聯邦公開市場委員會在昨天發表的聲明中加入以下句子，實際上已表明這一轉變：「委員會**致力支持充分就業**，並使通脹重返 2% 目標。」

我們認為加入上述內容的含義是，雖然基本情況預測是當局將逐步放寬政策，但相對截至本文撰寫時所暗示的步伐，聯儲局似乎更容易轉向更進取地減息。

這次寬鬆周期的規模和步伐，將取決於勞工市場和消費數據會否遜預期

我們認為未來數月確實可能出現這種令人憂慮的情況。我們維持原來觀點，美國經濟有可能出現降溫。若一如預期發生，未來部份經濟數據可能會遜於預期，或會觸發聯儲局採取更積極的政策應對措施。因此，我們目前預料當局在 2024 年底前將進一步減息 75 點子，聯邦基金利率(目標區間上限)料降至 4.25

厘。我們目前預期政策利率將在 2025 年年底前降至 3 厘。早前，我們預期聯邦基金利率將在 2026 年首數季內降至我們估計的中性水平。

聯儲局終於開始減息，現時有甚麼關注重點？

隨著聯儲局終於展開寬鬆周期，我們認為有三個重要主題值得注視：

- 勞工市場數據的公布可能會對金融市場造成波動。投資者將會根據非農業就業職位、職位空缺與勞動力流動調查 (JOLTS)，以及申領失業救濟金人數等主要勞工市場數據，評估減息周期的步伐。消費信心指標，例如零售銷售數據，是另一個值得關注的潛在焦點。
- 只要美國經濟維持穩健，透過減息放寬貨幣政策的做法，一般會利好風險較高的投資資產，但難免仍有短期波動。雖然我們預期經濟將會降溫，但亦承認在經濟出現疲弱跡象前，聯儲局維持寬鬆周期的時間越長，則實現軟著陸（殊非輕易）的機會越大。
- 顯然，這次聯儲局議息結果及其潛在漣漪效應，將並非只關乎美國。由於聯儲局已朝著減息方向邁出明確的一步，環球其他央行，尤其是新興市場央行，現時可能較放心推行自身的寬鬆周期。回顧 2024 年上半年，當時通脹短暫維持高企，加上經濟增長強勁，實際上導致聯儲局難以在年內餘下時間考慮減息，這個情況推動美元走高，並迫使其他央行暫停剛剛啟動的寬鬆周期。印尼央行便是一個好例子：當局預期聯儲局即將減息，因此已先行調低政策利率。

免責聲明

宏利投資管理是宏利金融的環球財富及資產管理分部。本文件只供相關司法權區適用法例及規例容許收取本文件的收件人使用，內容由宏利投資管理編製，當中的觀點為撰寫文件當日的意見，並可予以更改。宏利投資管理乃根據其認為可靠的來源編匯或得出本文件的資料及／或分析，惟對其準確性、正確性、有用性及完整性概不發表任何聲明，對因使用有關資料及／或分析而引致的任何損失亦概不負責。有關組合的投資項目、資產分配或於不同國家分布的投資均屬過往的資料，並非日後投資組合的指標，日後的投資組合將有所改變。宏利投資管理、其聯屬公司或彼等之任何董事、高級職員或僱員，對任何人士倚賴或不倚賴本文件所載資料行事而引致的任何直接或間接損失、損害或任何其他後果，概不承擔法律責任或其他責任。

本文件的部份資料可能包含就日後發生的事件、目標、管理規定或其他估計所作出的預測或其他前瞻性陳述。該等事件並不一定會發生，並可能與本文件所載的情況存在重大差異。本文件載有關於金融市場發展趨勢的陳述乃按照現時的市況作出，有關市況會出現變化，並會因市場隨後發生的事件或其他原因而改變。本文件的資料僅供參考，並不構成代表宏利投資管理向任何人士提出買賣任何證券的建議、專業意見、要約或邀請。本文件的資料不得視為現時或過去的建議，或游說買賣任何投資產品或採納任何投資策略的要約。本文件所載的所有資料概不構成投資、法律、會計或稅務意見，或任何投資或策略適用於閣下個別情況的聲明，或構成向閣下提出的個人建議。過往回報並不預示未來業績。

投資涉及風險。投資者不應只單靠本資料而作出投資決定，而應仔細閱讀銷售文件(如適用)，以獲取詳細資料，包括任何投資產品的風險因素、收費及產品特點。

專有信息 — 未經宏利投資管理事先同意，不得以任何形式或就任何目的向任何第三方複製、分發、傳閱、散播、刊登或披露本文件全部或任何部分內容。

本文件由宏利投資管理(香港)有限公司屬下分部宏利投資管理(亞洲)刊發。

證券及期貨事務監察委員會並未有審閱此文件。