

议息后的深层意义

上周美联储议息后市场反应冷静，无论各委员在利率预测上如何再忽悠市场，美债 10 年期孳息仍在 4.3% 以下。阵图显示中位数由 4.625 上调至 5.125%，预示减息由 3 次降至 1 次，反映美联储终于肯面对现实之余，当中亦释出两大讯息：第一，投票分布较上季更集中，市场利用委员们分歧而炒作孳息波动的可行性下降；第二，投票中「维持不变」有 4 人，决定减息则有 15 人，未来只要搞定 1 至 2 人观点，本季落实首降机率便会提升，有利短期美元债市表现。

另外，明年利率中位数由 3.875 上升至 4.125%，基于两年各中位数之差距计算，以 25 点子为基准，明年减息将由 3 次升至 4 次。但两年减息的总数却由 6 次下降至 5 次，加上推升了明年中位数，反映整体债市的乐观气氛将会收敛，同时亦折射出委员们的两大重要观点：明年美国经济有可能步入衰退，及下届谁入主白宫都改变不了减息的轨迹。

更长远的利率目标按季持平，首次席投票人数依次序分别是 2.5 及 3.0%，反映委员会认为在可见的将来，美息都不会重回金融海啸时零利率水平，对房市及长息债券带来标志性启示。

除了利率预测上落墨，经济预测亦可见委员们的「心思」，当中核心 PCE 的改变更是画龙点睛。3 大指标中有 2 项其实已经达标，包括核心 PCE(2.8%)及失业率(4%)。换句话说，未来只要核心 PCE 稍微低过或失业率高过目标，美联储将更有底气宣布首次减息。最后一关是 GDP，7 月 25 日将公布第 2 季 GDP 数值及 8 月 29 日公布其修订值，两者只要延续今天跌势，料美联储声称以防患未然之策宣布首降的机会颇高。

归根究底，美联储的最基本职责是利用货币政策调控通胀及失业率，而失业率实属经济走弱的表征。过去经常透过官媒或国际组织包装「金发女孩」云云的美国经济，多次委曲及罔顾失业率攀升的事实，背后的考虑相信较经济更为重要。

综合而言，维持预测 9 月将首次降息。如下半年经济不景，不排除 12 月再减息多 1 次。

共勉之。

以上信息由东亚银行首席投资策略师李振豪先生提供

重要声明

本文件由东亚银行有限公司（「东亚银行」）编制，仅供客户参考之用。其内容是根据大众可取得并有理由相信为可靠资料制作而成，惟该等数据源未经独立核证。

此文件中的一切资料只供一般参考用途，有关资料所表达的预测及意见并不构成任何投资的要约或有关要约的招揽、建议、投资意见或保证回报。本文件所表达的信息、预测及意见以截至发布之日期为依据，可予修改而毋须另行通知。有关数据未经香港证券及期货事务监察委员会、香港金融管理局或任何香港监管机构审核。

以上文章只反映作者的观点，并不代表东亚银行立场，东亚银行对本文件内有关资料的准确性及完整性或任何所述的回报并不作出任何代表或保证、陈述或暗示及对有关资料所引致的任何问题及/或损失（不论属侵权或合约或其他方面）概不负责。投资涉及风险，投资产品价格可升亦可跌，甚至变成毫无价值。投资产品之过往业绩并不代表将来表现。阁下在作出任何投资决定前，应仔细阅读及了解有关投资产品之销售文件及风险披露声明，并应谨慎考虑阁下的财务情况，投资经验及目标。

投资决定是由阁下自行作出的，但阁下不应投资任何产品，除非中介人于销售该产品时已向阁下解释经考虑阁下的财务情况、投资经验及目标后，该产品是适合阁下的。

本文件是东亚银行的财产，受适用的相关知识产权法保护。未经东亚银行事先书面同意，本文件内的数据之任何部分不允许以任何方式（包括电子、印刷或者现在已知或以后开发的其他媒介）进行复制、传输、出售、散布、出版、广播、传阅、修改、传播或商业开发。