

專題報導：

聯儲局將利率溫和地推進限制性區域

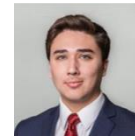
要點

- ◆ 聯邦公開市場委員會在 5 月的會議上將政策利率上調 0.25% 至 5-5.25% 的區間，促使利率高於當前的通脹水平，意味已進入“限制性區域”。我們預計當局會在 6 月再加息 0.25%，並將利率維持在該水平（5.25%-5.5%）至 2024 年第二季度。收緊銀行貸款標準、債務上限和宏觀數據可能會影響聯儲局日後的決策。
- ◆ 鮑威爾明確表示，聯邦公開市場委員會必須在壓抑通脹至 2% 的目標水平和維持銀行體系，以及更廣泛金融市場的資金流動性和穩定性之間保持平衡。總體而言，聯儲局的決定和發放的信息大致上也符合市場預期。無論當局於現在還是在 6 月會議後才暫停加息，貨幣緊縮政策顯然已成過去，這對債券和股票估值是利好消息。
- ◆ 隨著政策利率接近見頂，我們保持溫和的風險偏好。由於近期市場對金融體系和經濟放緩的擔憂，我們專注投資級別債券，亦同時鎖定目前收益率。我們預計金融、房地產和科技行業的盈利將進一步倒退，因此美國股市於短期將出現整固。然而，隨著基本面開始與經濟現況更一致，我們可能會在下半年看到吸引的回報。



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，聯邦公開市場委員會在 5 月份的議息會議上，將政策利率上調 0.25% 至 5-5.25% 的區間，投票一致同意維持更限制性的貨幣政策。此外，聯邦公開市場委員會宣布“將繼續減持美國國債”，以進一步縮減其資產負債表規模和金融體系中的資金流動性。我們認為聯儲局將在 6 月會議上再次加息 0.25%，把政策利率推高至 5.25-5.5% 的區間。
- 聯儲局正面對數個重大問題，例如通脹、經濟放緩、突然脆弱的金融體系等等。無論聯儲局於現在還是在 6 月會議後才暫停加息，貨幣緊縮政策顯然已成過去，這表明市場利率已見頂（我們認為美國國債收益率在去年 11 月已見頂）。
- 聯儲局和市場之間不一致的地方，就是市場期待聯邦公開市場委員會在 2024 年第一季度末前減息三次。聯儲局再次明確表示，如果到 2023 年底通脹率仍高於其 3% 的預期，當局將延長維持政策利率不變的時間，以確保通脹放緩回到 2% 的長期目標。按照過去的情況，聯儲局在暫停緊縮貨幣政策計劃後約六個月會開始放寬政策。在這個經濟週期中，聯儲局因致力降低通脹目標，使利率保持高企的時間可能比市場預期長。
- 在 3 月份的議息會議上，聯儲局對進一步收緊政策的必要性表現出堅定的信心。然而隨著銀行業危機的擴大，現在看來聯儲局在決定未來是否有必要收緊政策時將更加依賴數據，以顧及銀行系統面對的壓力。前瞻性指引顯然不太明確。
- 美國勞動市場仍然緊拙，就業增長看起來相對健康。儘管職位空缺有所減少，但參與率的上升表明對勞動力的需求依然強勁。工資漲幅亦從去年 3 月的 7% 頂峰放緩至今年 3 月的 5.1%。儘管如此，鮑威爾主席指出，工資和通脹往往會一起上升。因此，若工資漲幅回落至 2.2%，即上一個經濟週期的平均水平，將有助降低整體通脹率。

- 目前通脹前景可以說是好壞參半。過去幾個月，美國消費者通脹率從去年 6 月的 8.9% 頂峰放緩至今年 3 月的 5%。然而美國勞動市場仍然緊拙，新增就業機會保持健康，這使勞動力需求保持穩健，令工資增長強於正常水平。此外，有些人擔心中國的經濟重啟可能會給大宗商品價格帶來上行壓力（我們認為這風險被誇大，因為以往的中國經濟增長多以消費和服務為主導）。
- 按照過去的情況，更高的政策利率和更高的市場利率確實會對經濟造成負面影響。此外，隨著較高的利率減緩消費和投資支出，失業率上升，工資亦會放緩。值得注意的是，美國消費者通脹受到房屋和出租物業價格上漲所影響。但多個調查顯示，房價幾個月來一直在穩步下降，而租金也從高峰期回落。綜觀過去，市場指數價格及其反映在計算通脹數據之間存在滯後。大多數經濟學家估計，我們應該開始看到與住房相關的通脹數據下降，這應有助降低通脹，程度可能超出市場估計。

生產價格指數顯示整體消費者物價指數通脹應會下降
生產價格指數按年變化%（提前 1 個月）相對消費者物價指數按年變化%



資料來源：彭博、滙豐環球私人銀行及財富管理，數據截至2023年5月3日。

- 聯儲局、財政部和聯邦存款保險公司（FDIC）已採取措施改善銀行系統資金的流動性，並防止銀行業的系統性危機。鮑威爾表明聯邦公開市場委員會必須在壓抑通脹至2%的目標水平和維持銀行體系，以及更廣泛金融市場的資金流動性和穩定性之間保持平衡。即使面對持續高企的政策利率，聯儲局仍向銀行系統提供大量貸款，並制定了銀行定期融資計劃（BTFP），目的是防止銀行因資產負債表未被發現的損失而出現短期融資問題。
- 美國在債務上限的僵局，對聯儲局來說亦是一個難題。雖然財政和貨幣政策應保持獨立，但在融資問題和缺乏信貸很快開始對經濟產生不利影響的情況下，聯儲局可能難以繼續加息。雖然一眾專家對債務上限危機決議的限期意見不一，但聯邦政府收入減少顯然促使當局有需要更快作出結論。值得注意的是，由於政府需要面對區域銀行的資金流動性問題，解決債務上限危機似乎更為重要。美國聯邦存款保險公司的庫房必須保持充裕，才能繼續為銀行系統提供足夠的支持。進一步發債是政府提供流動性資金的一項明確途徑。

投資摘要

- 我們似乎已接近貨幣政策緊縮週期的尾聲，這有助支持債券收益率維持在目前水平，我們認為美國國債收益率已見頂（大概在去年 11 月已達頂峰）。
- 對於債券投資者，我們維持中等存續期（5-7 年）的立場，因為鎖定目前的高利率實屬合理。由於近期市場對金融體系的擔憂，我們偏好成熟和新興市場的投資級別債券。
- 近期金融行業出現問題，令我們預計金融、房地產和科技企業的盈利將倒退，令美國股市在短期內可能進一步整固。企業盈利預測可能需要再進一步下調，以充分反映剛剛開始的美國經濟放緩和持續的通脹減緩。因此，我們繼續專注具有強大市場地位和利潤的企業，以及那些通過明智投資管理成本或提高生產力的企業。隨普基本面更符合經濟現況，估值在今年稍後將更具吸引力，我們預計下半年會有更大的上漲空間。
- 至於美元，市場有可能追隨聯儲局政策利率見頂的趨勢，令我們有理由相信美元已見頂，而美元長期估值過高亦將持續下調。

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。本文件或影片由加拿大滙豐銀行（包括其一個或多個附屬機構：滙豐投資基金（加拿大）公司（下稱「滙豐基金公司」）、滙豐私人投資顧問服務（加拿大）有限公司（下稱「滙豐投資顧問公司」）、滙豐證券（加拿大）有限公司（下稱「滙豐證券公司」）的分支機構滙豐投資通、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。

關於滙豐環球投資管理（加拿大）有限公司（「滙豐投資公司」）的重要資訊

滙豐投資管理是一組公司—包括滙豐投資公司—從事投資顧問及基金管理活動，其最終控股公司為滙豐控股有限公司。滙豐環球投資管理（加拿大）有限公司為加拿大滙豐銀行的全資附屬機構，但本身為獨立法人。

關於滙豐投資基金（加拿大）有限公司（「滙豐基金公司」）的重要資訊

滙豐基金公司為滙豐互惠基金的主要分銷商，並通過滙豐環球智選投資組合服務提供滙豐互惠基金及/或滙豐集合基金。滙豐基金公司為滙豐投資公司的附屬機構，同時也是加拿大滙豐銀行的間接附屬機構。滙豐基金公司在加拿大所有省份提供產品和服務（愛德華王子島除外）。投資互惠基金會有風險，投資前請閱讀《基金資料概覽》。

◎環球智選為滙豐集團管理服務有限公司的註冊商標。

關於滙豐私人投資顧問服務（加拿大）有限公司（「滙豐私人顧問公司」）的重要資訊

滙豐私人顧問公司為加拿大滙豐銀行的直接附屬機構，在加拿大所有省份提供服務（愛德華王子島除外）。私人顧問服務，是滙豐私人顧問公司提供的授權投資組合管理服務。參加該項服務，客戶的資產會由滙豐私人顧問公司，或其委任的投資組合經理（滙豐投資公司），投資於各種證券，包括股票、債券、互惠基金、集合基金及衍生工具等。通過滙豐私人顧問服務持有或購買的投資，其價值可能會經常變動，過去業績並不代表將來的表現。

關於滙豐投資通的重要資訊

滙豐投資通，是滙豐證券（加拿大）有限公司（下稱「滙豐證券公司」）的分支機構，而滙豐證券公司，則為加拿大滙豐銀行的全資附屬機構，但本身是獨立法人。滙豐投資通只執行買賣指示，不會評估客戶戶口持有的資產是否合適，或客戶的交易指示或其授權人士的交易指示是否合適。客戶必須承擔投資決策及證券交易的全部責任。

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。

*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、加拿大滙豐銀行和滙豐金融科技服務（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2023。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。

