



2020 年 9 月 21 日

## 上星期，美國聯儲局舉行了議息會議，但議息後股市反應出現異常？

上星期四，美國聯儲局完成了今年第七次的議息會議、並在會議後宣佈，

- 維持目標利率在現時 0%的水平不變；
- 維持每月買入債券的規模不少於現行的水平，即每月最少買入 1,200 億美元。

### 聯儲局在議息會議中，更新了對經濟的預測

- 對於經濟增長：降低了今年經濟收縮幅度的預期，由今年 6 月時預期今年經濟會收縮 6.5%，降低收縮預測至 3.5%(但對於明年和 2022 年經濟增長幅度的預測，則降低至 4%和 3.5%[分別較今年 6 月時所預測的降低了 1%和 0.5%])；
- 對於失業率：同時降低了今年、明年和 2022 年失業率的預測，分別降至 7.6%、5.5%和 4.6%(和 6 月時相比，聯儲局當時預測失業率分別為 9.3%、6.5%和 5.5%)。

## 聯儲局對美國經濟的最新預測

Table 1. Economic projections of Federal Reserve Board members and Federal Reserve Bank presidents, under their individual assumptions of projected appropriate monetary policy, September 2020

Percent

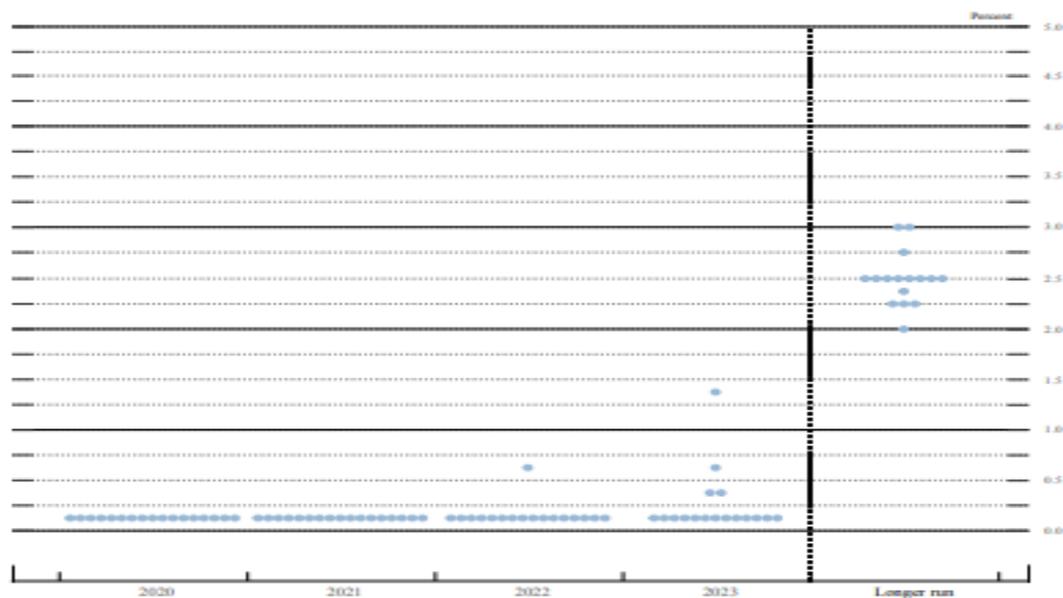
Variable	Median <sup>1</sup>					Central Tendency <sup>2</sup>					Range <sup>3</sup>				
	2020	2021	2022	2023	Longer run	2020	2021	2022	2023	Longer run	2020	2021	2022	2023	Longer run
Change in real GDP	-3.7	4.0	3.0	2.5	1.9	-4.0--3.0	3.6-4.7	2.5-3.3	2.4-3.0	1.7-2.0	-5.5-1.0	0.0-5.5	2.0-4.5	2.0-4.0	1.6-2.2
June projection	-6.5	5.0	3.5		1.8	-7.6--5.5	4.5-6.0	3.0-4.5		1.7-2.0	-10.0--4.2	-1.0-7.0	2.0-6.0		1.6-2.2
Unemployment rate	7.6	5.5	4.6	4.0	4.1	7.0-8.0	5.0-6.2	4.0-5.0	3.5-4.4	3.9-4.3	6.5-8.0	4.0-8.0	3.5-7.5	3.5-6.0	3.5-4.7
June projection	9.3	6.5	5.5		4.1	9.0-10.0	5.9-7.5	4.8-6.1		4.0-4.3	7.0-14.0	4.5-12.0	4.0-8.0		3.5-4.7
PCE inflation	1.2	1.7	1.8	2.0	2.0	1.1-1.3	1.6-1.9	1.7-1.9	1.9-2.0	2.0	1.0-1.5	1.3-2.4	1.5-2.2	1.7-2.1	2.0
June projection	0.8	1.6	1.7		2.0	0.6-1.0	1.4-1.7	1.6-1.8		2.0	0.5-1.2	1.1-2.0	1.4-2.2		2.0
Core PCE inflation <sup>4</sup>	1.5	1.7	1.8	2.0		1.3-1.5	1.6-1.8	1.7-1.9	1.9-2.0		1.2-1.6	1.5-2.4	1.6-2.2	1.7-2.1	
June projection	1.0	1.5	1.7			0.9-1.1	1.4-1.7	1.6-1.8			0.7-1.3	1.2-2.0	1.2-2.2		
Memo: Projected appropriate policy path															
Federal funds rate	0.1	0.1	0.1	0.1	2.5	0.1	0.1	0.1	0.1-0.4	2.3-2.5	0.1	0.1	0.1-0.6	0.1-1.4	2.0-3.0
June projection	0.1	0.1	0.1		2.5	0.1	0.1	0.1		2.3-2.5	0.1	0.1	0.1-1.1		2.0-3.0

資料來源：美國聯儲局

## 聯儲局在議息會議中，亦更新了對未來目標利率走勢的預測

- 聯儲局眾多官員(一共 17 位)一致認為，聯儲局在 2020 年和 2021 年都不會加息；
- 在 17 位官員中，只有 1 位認為在 2022 年底前，聯儲局會啟動加息；
- 在 17 位官員中，只有 4 位認為在 2023 年底前，聯儲局會啟動加息。

## 聯儲局對未來目標利率走勢的最新預測



資料來源：美國聯儲局

除了聯儲局大部分官員均認為在 2023 年底前加息機會不大外，若聯儲局真的以通脹平均高於 2% 作為啟動加息的條件之一的話，聯儲局在 2023 年底前加息的機會實在是十分微，因為聯儲局本身對通脹的最新預測，認為通脹在 2023 年底前，都不會高於 2% (那何來平均高於 2% !)

## 聯儲局對通脹的最新預測

Variable	Median <sup>1</sup>				
	2020	2021	2022	2023	Longer run
PCE inflation	1.2	1.7	1.8	2.0	2.0
June projection	0.8	1.6	1.7	2.0	2.0

資料來源：美國聯儲局

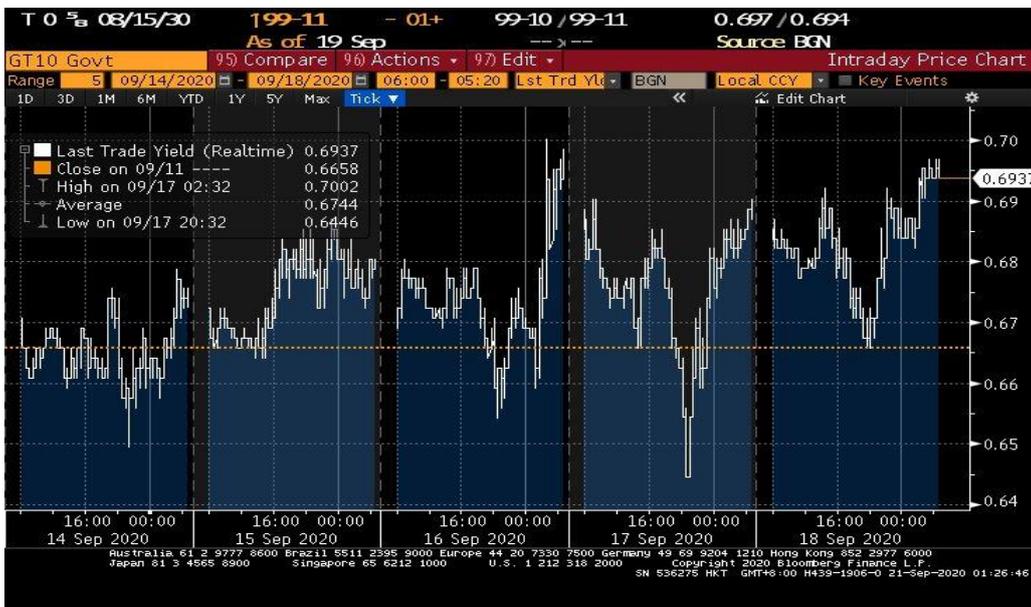
市場除了關注聯儲局在今次議息會議上會否在政策有所舉動外，市場更關注

聯儲局會否向大眾進一步解釋早前所公佈，聯儲局將通脹目標由之前的 2%、改為平均 2%。因為市場很想知道，這改變會如何對聯儲局日後貨幣政策的執行造成影響，如何時會加息、何時會進一步加大量寬規模、以至會否增加實施負利率的機會。但聯儲局並沒有為此作出進一步的解釋，即使不少記者在記者會中作出多次

的提問(如提問聯儲局在改變通脹目標至平均 2%後，會對短期通脹高於 2%有多少的容忍程度？會容忍通脹高於 2%有多長的時間？)，聯儲局主席鮑威爾對這些提問通通沒有作出直接和正面的回應。

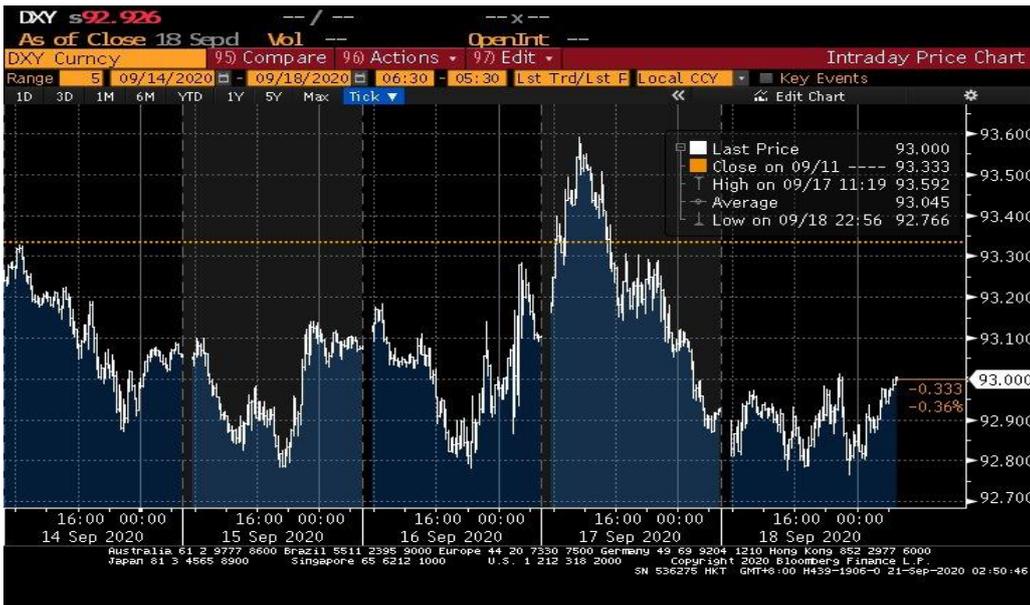
當然，我們明白聯儲局這樣做，是希望不想為通脹目標設下任何“硬性”的指標，以保持日後政策變動的彈性。因為如果聯儲局對平均通脹的解讀說出任何的指引，都有可能被市場定性為“硬指標”，變相令聯儲局在日後政策變動上，受到這些“硬指標”的阻礙。

### 美國十年期國債孳息率：在議息會議後，國債孳息率未有出現任何明顯的變化



資料來源：彭博

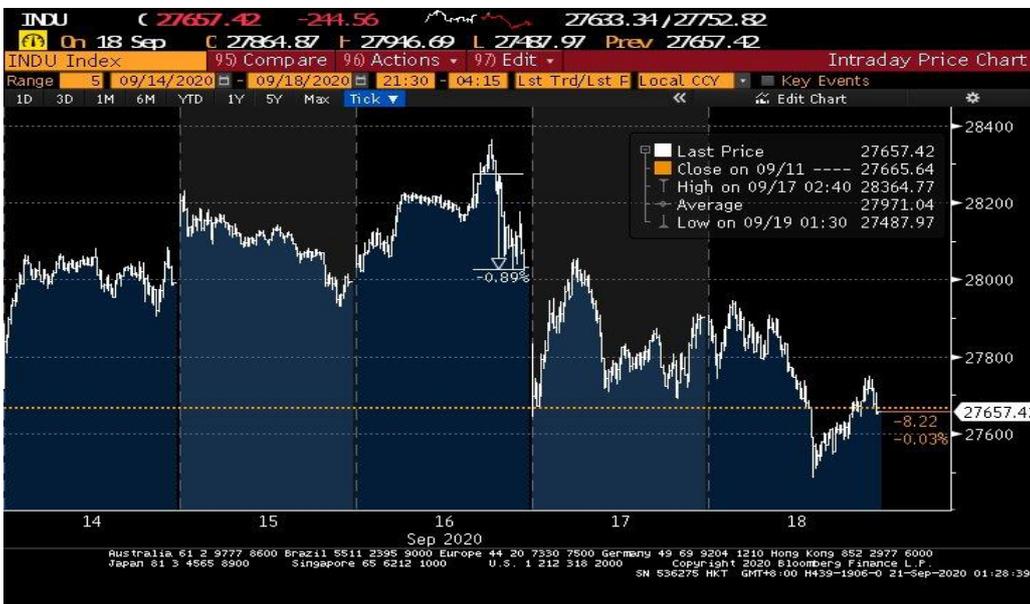
美元指數：在議息會議後曾出現短暫的上升，但很快就被打回原形



資料來源：彭博

美股：但股市的反應就很不同了，股市在議息會議後錄得較明顯的下挫(跌約1%)[相信有可能是聯儲局在議

息後表現出在未來一段時間按兵不動的機會增加，令市場感到有點失望，因而借勢出現回落]



資料來源：彭博

小心，上星期市場的反應有可能暗示市場上看淡的動力正在不斷積累

雖然股市在議息會議後錄得回落，相信有可能是聯儲局在議息後表現出在未來一段時間按兵不動的機會增

加，令市場感到有點失望，但在整個議息會議，聯儲局整體的表現應該是有利於股市、多於不利於股市。因為，

- 一來，聯儲局在議息會議中再次強調，它們預期在 2022 年完結前(甚至是 2023 年完結前)，聯儲局啟動加息的機會將十分低
- 二來，聯儲局在議息會議中上調了對經濟增長的預測、亦下調了對失業率的預測

所以，單單計算議息會議的影響，股市是不太應該在今次議息會議後出現明顯的下跌的！(下跌的出現是否反映投資者早前樂觀的情緒有變?)

#### **重要告示及豁免責任聲明:**

此文件為資產管理集團有限公司的財產。本文中所載之任何資料僅供參考之用，不應被視為邀請、要約或招攬任何證券買賣、建議任何證券買賣或建議採取任何投資策略。資產管理集團致力確保在本文中所提供資料的準確性和可靠性，但並不保證其完全準確和可靠，也不對由於任何不準確或遺漏所引起的任何損失或損害承擔任何責任。本文中的部分資料可能包含有關對未來事件或對國家、市場或公司未來財務表現的預測或其他前瞻性陳述，而這些預測或前瞻性陳述只是作者之個人觀點，最終實際事件或結果可能會和預測或前瞻性陳述出現巨大的差異。本文中包含的任何意見或估計都是基於一般原則所編寫的，讀者不應以此作為任何建議。資產管理集團保留隨時對本文中任何表達的意見進行修改或更正的權利，恕不另行通知本文的收件人。禁止任何未經授權的披露、使用或傳播本文的全部或部分內容，亦不得將文件複製、拷貝或提供給未經授權的第三者。投資涉及風險，由於匯率或市場波動等不同的市場風險，任何投資的價值及其收入都有可能出現增加或減少，而過去所顯示的表現數據亦並不代表未來的表現。本文的收件人如對本文所包含的任何資料有任何疑問，收件人應尋求專業意見。本文未經證券及期貨事務監察委員會審閱或批准。

如有任何意見或查詢，請電郵至 [info@asset-mg.com](mailto:info@asset-mg.com) 與我們聯絡。

資產管理集團有限公司

香港干諾道西一一八號四十樓零二室

電話: (852) 3970 9595 傳真: (852) 3107 0932