



2020 年 9 月 21 日

上星期，美国联储局举行了议息会议，但议息后股市反应出现异常？

上星期四，美国联储局完成了今年第七次的议息会议，并在会议后宣布，

- 维持目标利率在现时 0%的水平不变；
- 维持每月买入债券的规模不少于现行的水平，即每月最少买入 1,200 亿美元。

联储局在议息会议中，更新了对经济的预测

- 对于经济增长：降低了今年经济收缩幅度的预期，由今年 6 月时预期今年经济会收缩 6.5%，降低收缩预测至 3.5%(但对于明年和 2022 年经济增长幅度的预测，则降低至 4%和 3.5%[分别较今年 6 月时所预测的降低了 1%和 0.5%])；
- 对于失业率：同时降低了今年、明年和 2022 年失业率的预测，分别降至 7.6%、5.5%和 4.6%(和 6 月时相比，联储局当时预测失业率分别为 9.3%、6.5%和 5.5%)。

联储局对美国经济的最新预测

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

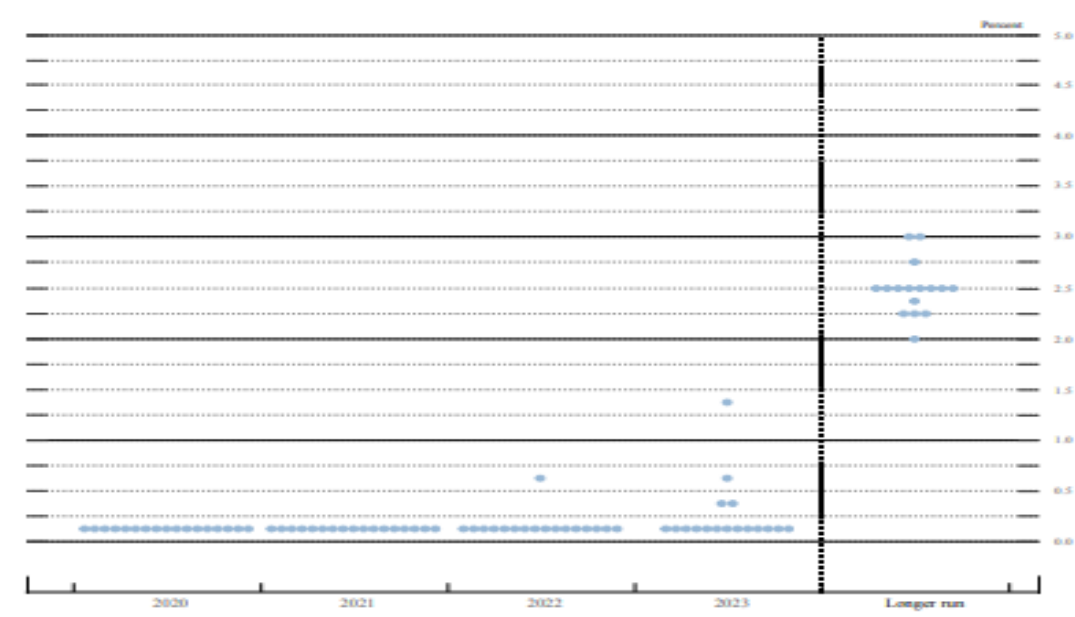
Variable	Median ¹					Central Tendency ²					Range ³				
	2020	2021	2022	2023	Longer run	2020	2021	2022	2023	Longer run	2020	2021	2022	2023	Longer run
Change in real GDP	-3.7	4.0	3.0	2.5	1.9	-4.0--3.0	3.6-4.7	2.5-3.3	2.4-3.0	1.7-2.0	-5.5-1.0	0.0-5.5	2.0-4.5	2.0-4.0	1.6-2.2
June projection	-6.5	5.0	3.5		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 ⁴	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

数据源：美国联储局

联储局在议息会议中，亦更新了对未来目标利率走势的预测

- 联储局众多官员(一共 17 位)一致认为，联储局在 2020 年和 2021 年都不会加息；
- 在 17 位官员中，只有 1 位认为在 2022 年底前，联储局会启动加息；
- 在 17 位官员中，只有 4 位认为在 2023 年底前，联储局会启动加息。

● 联储局对未来目标利率走势的最新预测



数据源：美国联储局

除了联储局大部分官员均认为在 2023 年底前加息机会不大外，若联储局真的以通胀平均高于 2%作为启动加息的条件之一的话，联储局在 2023 年底前加息的机会实在是十分微，因为联储局本身对通胀的最新预测，认为通胀在 2023 年底前，都不会高于 2%(那何来平均高于 2%！)

联储局对通胀的最新预测

Variable	Median ¹				
	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

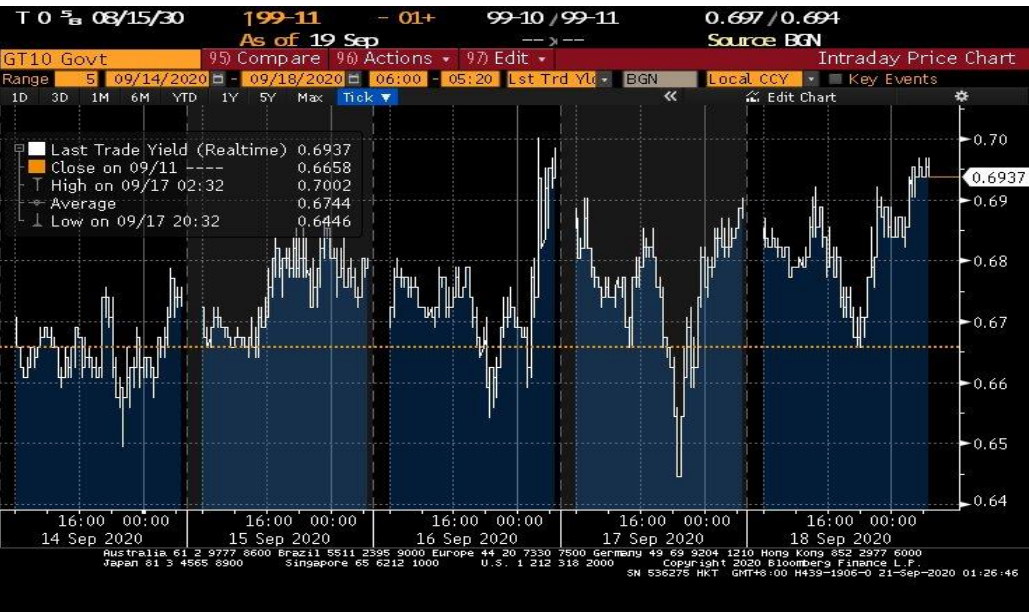
数据源：美国联储局

市场除了关注联储局在今次议息会议上会否在政策有所举动外，市场更关注联储局会否向大众进一步解释早前所公布，联储局将通胀目标由之前的 2%、改为平均 2%。因为市场很想知道，这改变会如何对联储局日后货币政策的执行造成影响，如何时会加息、何时会进一步加大量宽规模、以

至会否增加实施负利率的机会。但联储局并没有为此作出进一步的解释，即使不少记者在记者会中作出多次的提问(如提问联储局在改变通胀目标至平均 2%后，会对短期通胀高于 2%有多少的容忍程度？会容忍通胀高于 2%有多长的时间？)，联储局主席鲍威尔对这些提问通通没有作出直接和正面的响应。

当然，我们明白联储局这样做，是希望不想为通胀目标设下任何“硬性”的指标，以保持日后政策变动的弹性。因为如果联储局对平均通胀的解读说出任何的指引，都有可能被市场定性为“硬指标”，变相令联储局在日后政策变动上，受到这些“硬指标”的阻碍。

美国十年期国债孳息率：在议息会议后，国债孳息率未有出现任何明显的变化



数据源：彭博

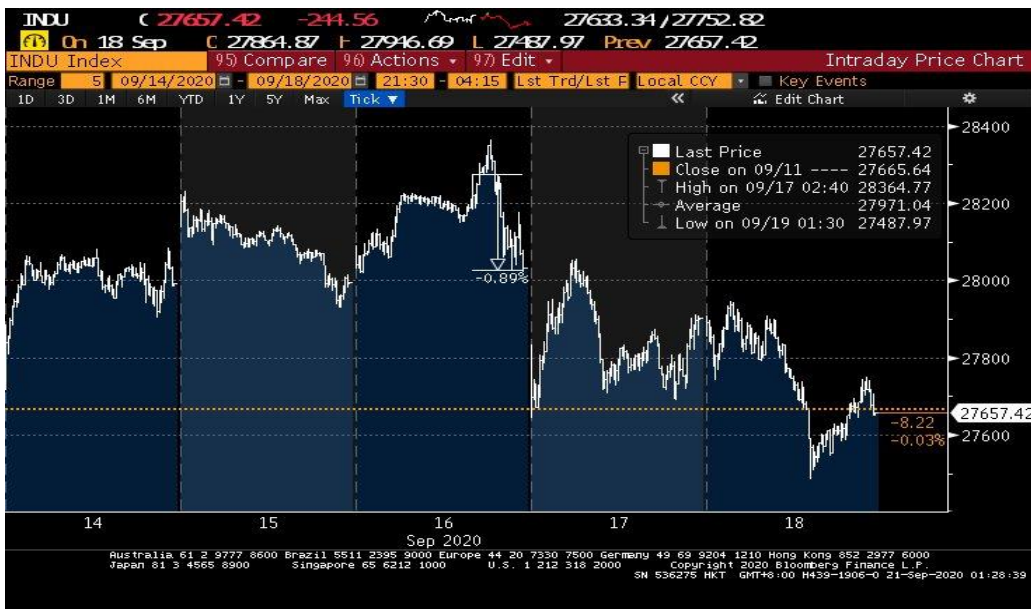
美元指数：在议息会议后曾出现短暂的上升，但很快就被打回原形



数据源：彭博

美股：但股市的反应就很不同了，股市在议息会议后录得较明显的下挫(跌约1%)[相信有可能是联储局在议

息后表现出在未来一段时间按兵不动的机会增加，令市场感到有点失望，因而借势出现回落]



数据源：彭博

小心，上星期市场的反应有可能暗示市场上看淡的动力正在不断积累

虽然股市在议息会议后录得回落，相信有可能是联储局在议息后表现出在未来一段时间按兵不动的机会增加，

令市场感到有点失望，但在整个议息会议，联储局整体的表现应该是有利于股市、多于不利于股市。因为，

- 一来，联储局在议息会议中再次强调，它们预期在 2022 年完结前(甚至是 2023 年完结前)，联储局启动加息的机会将十分低
- 二来，联储局在议息会议中上调了对经济增长的预测、亦下调了对失业率的预测

所以，单单计算议息会议的影响，股市是不太应该在今次议息会议后出现明显的下跌的！(下跌的出现是否反映投资者早前乐观的情绪有变？)

重要告示及豁免责任声明:

此文件为资产管理集团有限公司的财产。本文中所载之任何数据仅供参考之用，不应被视为邀请、要约或招揽任何证券买卖、建议任何证券买卖或建议采取任何投资策略。资产管理集团致力确保在本文中所提供数据的准确性和可靠性，但并不保证其完全准确和可靠，也不对由于任何不准确或遗漏所引起的任何损失或损害承担任何责任。本文中的部分资料可能包含有关对未来事件或对国家、市场或公司未来财务表现的预测或其他前瞻性陈述，而这些预测或前瞻性陈述只是作者之个人观点，最终实际事件或结果可能会和预测或前瞻性陈述出现巨大的差异。本文中包含的任何意见或估计都是基于一般原则所编写的，读者不应以此作为任何建议。资产管理集团保留随时对本文中任何表达的意见进行修改或更正的权利，恕不另行通知本文的收件人。禁止任何未经授权的披露、使用或传播本文的全部或部分内容，亦不得将文件复制、拷贝或提供给未经授权的第三者。投资涉及风险，由于汇率或市场波动等不同的市场风险，任何投资的价值及其收入都有可能出现增加或减少，而过去所显示的表现数据亦并不代表未来的表现。本文的收件人如对本文所包含的任何资料有任何疑问，收件人应寻求专业意见。本文未经证券及期货事务监察委员会审阅或批准。

如有任何意见或查询，请电邮至 info@asset-mg.com 与我们联系。

资产管理集团有限公司

香港干诺道西一一八号四十楼零二室

电话: (852) 3970 9595 传真: (852) 3107 0932