

## 聯儲局大幅減息增衰退憂慮

美國聯儲局於 9 月議息會議決定大幅減息 50 個基點，此舉不僅引起了市場的高度關注，也加劇了全球投資者對經濟衰退的憂慮。儘管聯儲局減息旨在刺激經濟，但市場反應反映了對美國經濟可能比預期更為疲弱的擔憂。此舉帶來了一系列連鎖反應，市場對未來經濟前景的預期也隨之變得更加黯淡。

### 聯儲局減息的決定及市場反應

在聯儲局大幅減息後，美國三大指數蒸發當日全部升幅。根據彭博數據，標普 500 指數在減息收市下跌約 0.29%，道瓊斯工業平均指數下跌約 0.25%，納斯達克綜合指數則下跌 0.31%。這些數據顯示出投資者對聯儲局決定的負面反應，同時亦表明，投資者對經濟不確定性以及潛在的衰退風險高度警惕，紛紛減少對風險較高資產的暴露，轉而尋求資產保值。

### 大幅減息的原因

聯儲局作出大幅減息的決定，背後的原因在於近期美國經濟數據的疲弱表現，特別是製造業和勞工市場的疲軟。雖然美國的失業率仍維持在相對低位，但新增就業人數減少，消費者信心也有所下降。此外，聯儲局面臨的挑戰不僅限於美國國內的經濟問題，全球經濟環境的疲弱也加劇了其作出激進政策反應的壓力。歐洲經濟增長放緩，亞洲市場的需求疲軟，以及國際貿易摩擦的不確定性，均對美國經濟造成了外部壓力，亦成聯儲局大幅減息的成因。

### 投資市場的憂慮：經濟比預期更差？

投資者對聯儲局的大幅減息決定反應不一，但整體來看，市場的共識是美國經濟可能比表面數據顯示的更加脆弱。大幅減息通常被視為對經濟的強烈支持信號，但這一次市場解讀為聯儲局對未來經濟形勢的擔憂。其中，最令人擔憂的是經濟衰退是否即將來臨。減息往往是為了刺激疲弱的經濟活動，然而大幅減息的舉措則可能暗示著經濟正面臨更大的挑戰。

### 衰退是否已經出現？

儘管聯儲局的減息措施旨在防止經濟進一步走弱，但市場的許多指標已開始發出經濟衰退的信號。首先，美國 2 年期及 10 年期國債孳息率曲線經歷超過兩年的倒掛，這一現象長期以來被視為經濟衰退的領先指標。孳息率曲線倒掛意味著市場對短期經濟前景比長期更加悲觀，通常預示著未來 6 至 18 個月內經濟或將出現衰退。此外，另一個重要的經濟指標：包括咨商局經濟領先指數（LEI）表現疲軟，自 2022 年 8 月開始維持於負數區域，顯示經濟活動正在放緩。該指數包括了美國 10 項經濟前瞻性數據，如新訂單、房地產市場指標等，當這些數據持續下滑時，往往預示著經濟走弱。

## 企業盈利暫未受影響

經濟衰退陰霾正在籠罩投資市場，但出現機率及影響仍尚待觀察。執筆之時，根據彭博資料，約近 70% 標普 500 指數成份企業於第二季盈利出現增長，而未來 12 個月的每股盈利預測更預期將會增長超過 10% 至 257.39。經濟回軟雖無可置疑地影響盈利表現，但正如上述所提，經濟走弱並非近期之事，所以盈利的預測相信已大部分預期經濟走勢，反映企業對經濟似乎未算太悲觀。而當日市場的表現亦指出，資金非全數尋求避險，只是重新配置資產分佈，因應聯儲局的行動而略為減少風險資產的比例。

## 經濟走弱對資產配置的影響

一般而言，利率與債價呈相反關係，即假設利率下跌，債價應該上升，反之亦然。根據彭博數據，回顧自 1990 年代的 6 個減息周期，於減息期間，以至是結束減息後的 6 個月，環球或美國高評級債券均錄得正數回報。在經濟走弱的背景下，投資者應該審視其資產配置，特別是在防範經濟衰退風險的情況下。傳統上，股票市場在經濟衰退期間表現不佳，而債券則因其相對穩定的回報和避險功能，成為投資者的首選。聯儲局減息通常會推高債券價格，尤其是高質量的投資級別債券。

根據彭博的數據，即使在經濟走弱或出現衰退時，投資級別債券通常仍能提供正回報。以彭博巴克萊債券總回報指數為例，1990 年，2001 年，2007 年及 2020 年美國經濟出現衰退期間，美國國債及環球高評級債券均錄得正回報，平均回報分別為約 7.3% 及 4.59%，情況反映了高評級債券在市場波動時的避險特性。在衰退風險增大的情況下，將部分資金配置至投資級債券可幫助減少投資組合的波動，從而提供更穩定的長期回報。

本文在 2024 年 10 月 1 日於香港財經時報 HK Business Times 網站首次發表  
(<https://sunlife.co/b0ff21>)



作者黃俊能現時為永明資產管理投資策略師，擁有超過十年財富管理、經濟分析及制定投資建議的經驗。持有工商管理碩士 (MBA) 學位及特許財富管理師 (CWM) 專業資格。