

美聯儲延遲減息的影響， 但方向不變



主要訊息

- 鮑威爾立場轉變：因持續的通脹壓力，建議推遲減息。
- 美國減息預期：減息計劃延遲至包括2026年在內。我們預期2024年僅會減息25個基點一次，2025年將減息四次，2026年減息兩次。
- 我們認為短期內債息率有上升的風險。在未來12個月，我們預期美國政府債券的債息率向下走，而我們的最新目標為4.25%。
- 我們繼續看好美國政府債券：我們目前比較看好較短年期(3-5年)債券，而隨著10年期債息率逼近我們的短期目標4.75%，我們建議逐漸延長年期。
- 我們將歐元兌美元的12個月目標由1.15調整為1.12，而美元兌日圓的3個月和12個月目標亦同樣地分別調整至150和140(以1美元計值)。

美聯儲

美聯儲主席鮑威爾的講話基調顯著轉變。在3月通脹數據公佈後，他表示通脹持續走高，可能會推遲美聯儲的任何減息行動至今年較後時間。因此，我們認為6月減息的可能性已不復存在。我們相信美聯儲仍計劃今年減息。此舉是以風險管理為目的之「保險減息」，因過早減息存在風險，但過遲減息亦帶來風險，因美聯儲以實現經濟軟著陸為目標。

Guy ERTZ, 博士
法國巴黎銀行財富管理
全球副首席投資官
首席投資策略師



Edouard DESBONNETS
法國巴黎銀行財富管理
固定收益
資深投資策略師



美國通脹仍然熾熱且難以評估。一些數據持續向上（撇除住屋的核心服務業連續第三個月上升），而其他數據則放緩（工資增長）。我們仍預期今年通脹維持溫和，但更具韌性的非住房服務業可能令通脹步伐變得更為漸進。我們預測通脹率在12個月內達到3.05%，高於市場預期的2.8%。

與此同時，經濟增長繼續擴大，儘管3月採購經理人指數（PMI）顯示經濟增長略有放緩。然而，3月份零售銷售強勁，反映消費者支出具韌性。

中東地緣政治的緊張局勢為經濟形勢增添了一層複雜性，能源價格上升和通脹預期波動加劇的可能性，促使美聯儲採取更審慎的態度。

總括而言，我們相信美聯儲今年將比市場預期更審慎（減息1.7次）。我們預期美聯儲今年9月18日在聯邦公開市場委員會（FOMC）會議上僅會減息25個基點。無可否認，美聯儲在接近大選（今年11月5日）前啟動減息週期是非常不尋常的舉動，因自1970年代以來，這種情況只在1984年發生過一次。不過，市場已預期減息數個月，減息會影響選舉結果是不公平的說法。展望未來，我們預期減息次數將高於市場預期，2025年共減息四次，2026年共減息兩次。減息週期最終利率將達到3.75%。



債息率前景

受多項因素影響，債息率未來幾個月可能會溫和上升。首先，投資者對政府債券的興趣已經減弱，最近各年期國債拍賣均表現疲弱證實了這一趨勢。其次，我們認為市場將繼續下調減息預期。第三，鑑於預期通脹波動加劇以及對美國赤字的擔憂，期限溢價可能會上升。值得注意的是，期限溢價已回落至零，而在2023年10月市場擔憂財政赤字時曾接近50個基點。相反，我們預期債息率將在12個月內下跌。我們對美國國債孳息率的12個月目標調整為4.25%（如下表）。該預測是基於歷史模式，即美聯儲減息時債息率會下降。

故此，我們繼續看好美國政府債券。由於債息率短期面對上行風險，我們目前更傾向於較短年期（3-5年）債券。隨著美國10年期國債孳息率逼近我們的目標4.75%，我們將尋求擴展年期。

匯市前景

歐元兌美元的前景對利率差和未來貨幣政策變動的前景高度敏感。如上所述，我們目前認為美聯儲今年僅減息一次，而且僅在9月，而我們對歐洲央行的展望保持不變。歐洲央行料從今年6月開始減息，年內共減75個基點。如此一來，新的預期政策利率差意味著美元在未來12個月貶值的機會較小。我們將歐元兌美元目標從1.15調整至1.12。

同時，我們亦調整日圓目標。日本於今年3月宣佈結束負利率政策，我們認為此舉將逐漸提升日圓的吸引力，但美聯儲未來一年或將減少減息幅度，令日圓走強的可能性減低。我們將美元兌日圓3個月目標從145調整為150，並將12個月目標從134調整為140。

	現行水平	遠期利率		新預期		此前預期	
	2024年4月18日	3個月內	12個月內	3個月內	12個月內	3個月內	12個月內
聯邦基金利率	5.50%			5.50%	5.00%	5.25%	4.50%
美國2年期國債孳息率	4.99%	4.80%	4.60%	5.00%	4.25%	4.50%	4.00%
美國10年期國債孳息率	4.63%	4.65%	4.65%	4.75%	4.25%	4.00%	4.00%

資料來源：LSEG Datastream、法國巴黎銀行財富管理

我們的全球投資策略團隊

法國

Edmund SHING
全球首席投資官
Jean-Roland DESSARD
首席投資策略師
Isabelle ENOS
投資策略師

意大利

Luca IANDIMARINO
首席投資策略師

比利時

Philippe GIJSELS
首席投資策略師
Alain GERARD
股票高級投資策略師
Xavier TIMMERMANS
高級投資策略師，私人銀行業務

德國

Stephan KEMPER
投資策略師
Stefan MALY

盧森堡

Guy ERTZ
首席投資策略師-全球副首席投資官
Edouard DESBONNETS
資深投資策略師，固定收益

亞洲

Prashant BHAYANI
亞洲首席投資官
譚慧敏
香港首席投資策略師



免責聲明 (1/3)

本文件/通訊/資料(統稱「文件」)由法國巴黎銀行,透過其香港分行在香港提供,由法國巴黎銀行,透過其新加坡分行在新加坡提供,以及由法國巴黎銀行,透過其新加坡分行經BNP Paribas Securities (Thailand) Limited(「法國巴黎銀行證券(泰國)有限公司」)提供。法國巴黎銀行是一家在法國成立的公眾有限公司(société anonyme),其成員承擔有限法律責任。法國巴黎銀行,透過其香港分行為受香港金融管理局監管的持牌銀行,及《證券及期貨條例》(香港法例第571章)所指的註冊機構;於香港證券及期貨事務監察委員會(「證監會」)註冊,獲准進行第1、4、6及9類受規管活動(證監會中央編號:AAF564)。法國巴黎銀行,透過其新加坡分行(單一機構識別號碼/註冊編號:S71FC2142G)為受新加坡金融管理局監管的持牌銀行。「法國巴黎銀行財富管理」乃法國巴黎銀行營運之財富管理業務之名稱。「法國巴黎銀行財富管理」(單一機構識別號碼/註冊編號:53347235X)是根據Business Names Registration Act 2014在新加坡註冊之企業名稱。法國巴黎銀行證券(泰國)有限公司(註冊編號:0105565019213)是一間於泰國成立的私人公司,並經泰國財政部和泰國證券交易委員會註冊,以提供證券及衍生工具服務。就本免責聲明而言,「法國巴黎銀行」是指法國巴黎銀行(包括其分行)及法國巴黎銀行證券(泰國)有限公司。

本文件僅供一般參考,不應用作訂立任何特定交易的唯一參考。閣下不應對本文件的資料和意見加以依賴,亦不應用以取替閣下的任何決定或尋求獨立專業意見(如不論是財務、法律、會計、稅務或其他意見)的需要。本文件不擬作為進行買賣或訂立交易的要約或游說。此外,本文件及其內容不擬作為任何類別或形式的廣告、誘因或聲明。法國巴黎銀行保留權利(但並無責任)隨時在不發出通知的情況下更改本文件的資料,而且,除非適用於閣下帳戶的法國巴黎銀行財富管理條款及條件(「財富管理條款及條件」)第6.5條及/或法國巴黎銀行證券(泰國)有限公司條款及條件(「境外條款及條件」)第9條另有規定,否則法國巴黎銀行毋須對有關變動所引致的任何後果負責。

當法國巴黎銀行透過其新加坡分行經法國巴黎銀行證券(泰國)有限公司向閣下提供本文件,若:(1)本免責聲明與本文件所載的任何其它免責聲明之間存有衝突或不一致性,及/或(2)本免責聲明與閣下簽署並向法國巴黎銀行提供的產品交易和投資認可書(Acknowledgment for Transactions)之間存有衝突或不一致性,概以本免責聲明的條文為準。

本文件所載資料僅擬作討論用途,若投資者決定進行有關交易,將受制於有關交易的最終條款所約束。它並不代表(1)交易的實際條款,(2)任何現有交易可以解除的實際條款,(3)交易提早終止後應支付金額的計算或估算,或(4)法國巴黎銀行在其財務報告賬目中給出的交易實際估值。交易的最終條款將載於條款清單、適用條款合同和/或確認書。另請參閱有關文件所載之免責聲明,以及本行收費表中有關費用、收費及/或佣金的披露及其他重要資料。

若本文件是交易完成/交易確認書,請仔細檢查本文件中所列出的資料,如發現任何差異,請閣下立即與我們聯絡。本文件的內容取決於我們隨後以郵件形式寄出之銀行結單中的最終交易詳情/資料及/或建議(如有)。本文件包含僅供上述收件人使用之機密資料。若閣下並非收件人,請勿傳播、複製或依據本文件採取任何行動。若閣下誤收到本文件,請立即通知法國巴黎銀行並刪除/銷毀本文件。

儘管本文件提供的資料和意見可能取自或源自被視為可靠的已發佈或未發佈的來源,而且在擬備本文件時已採取一切合理審慎的措施,但法國巴黎銀行並無就其準確性或完整性作出任何明示或隱含的陳述、聲明或擔保,而且,除非適用於閣下帳戶的財富管理條款及條件第6.5條及/或境外條款及條件第9條另有規定,否則法國巴黎銀行毋須就任何不確資料、誤差或遺漏承擔責任。本文件所載的所有估計及意見構成法國巴黎銀行在截至本文件刊發日期的判斷,而所表達的意見可予更改,毋須另行通知。本文所載資料可能包含前瞻性陳述。「認為」、「預期」、「預計」、「預測」、「估計」、「預估」、「有信心」、「具信心」等字詞和其他類似用語亦旨在表明前瞻性陳述。「認為」、「預期」、「預計」、「預測」、「估計」、「預估」、「有信心」、「具信心」等字詞和其他類似用語亦旨在表明前瞻性陳述。此等前瞻性陳述並非歷史事實,而是法國巴黎銀行根據當前可用資料所建立的現行信念、假設、預期、估計和預測,並包括已知和未知風險及不確定因素。此等前瞻性陳述並非未來表現的保證,並附帶各種風險、不確定因素和其他因素,部份無法控制及難以預估。因此,實際結果可能與此等前瞻性陳述所表達、暗示或預測顯著有別。投資者應自行獨立判斷任何前瞻性陳述,並自行諮詢專業意見以理解該等前瞻性陳述。法國巴黎銀行概不保證更新有關前瞻性陳述。當投資者考慮關於產品/投資表現的任何理論歷史資料時,投資者應注意有關過往表現的任何提述不應被視為未來表現的指標。法國巴黎銀行並無就任何投資/交易的預期或預計成效、盈利能力、



免責聲明 (2/3)

回報、表現、結果、影響、後果或利益作出任何擔保、保證或聲明。除非適用於閣下帳戶的財富管理條款及條件第6.5條及/或境外條款及條件第9條另有規定，否則法國巴黎銀行集團公司或實體概不會就使用或依賴本文件或所提供的資料的任何部份而直接或間接引致的任何損失承擔任何責任。

結構性交易為複雜的交易，可能涉及的損失風險甚高，包括可能損失所投資的本金。若本文件所述的任何產品是涉及衍生工具的結構性產品，除非閣下已完全了解並同意接受所有風險，否則閣下不應對該產品進行投資。若閣下對任何產品/交易有任何疑問，應尋求獨立專業意見。

各投資者/認購方在訂立任何一項交易前，應充份了解產品/投資的條款、條件及特點，以及訂立交易/投資的風險、優點及適用性（包括與發行人相關的任何市場風險），並在作出投資前諮詢其本身獨立的法律、監管、稅務、財務及會計顧問。投資者/認購方應充份了解有關投資的特點，而且具有承擔投資損失的財力，和願意承擔所有相關風險。除非另有明確書面協定，否則 (1) 若法國巴黎銀行無向投資者/認購方游說出售或建議任何金融產品，其於任何交易中均非以財務顧問的身份為投資者/認購方行事，以及 (2) 無論如何，法國巴黎銀行於任何交易中均非以受信人的身份為投資者/認購方行事。

在本文件刊發之前或之後，法國巴黎銀行及/或它的聯繫人或關連人士可能或經已為其本身進行有關本文件所述的產品或任何相關產品的交易。在本文件刊發當日，法國巴黎銀行、它的聯繫人或關連人士及其各自的董事及/或代表及/或僱員可能就本文件所述的產品，或以該產品為基礎的衍生工具進行坐盤交易，並可能持有長倉或短倉或其他權益，或進行莊家活動，及可能隨時在公開市場或其他市場以主事人或代理或市場莊家的身份購入及/或沽售投資。此外，法國巴黎銀行及/或它的聯繫或關連人士在過去十二個月內可能擔任投資銀行，或可能已向本文件所述的公司或就本文件所述的產品提供重要的意見或投資服務。

本文件屬機密性質，並僅擬供法國巴黎銀行、它的聯營公司、其各自的董事、高級職員及/或僱員和本文件的收件人使用。在未獲得法國巴黎銀行的事先書面同意前，本文件不可由任何收件人向任何其他人士派發、發佈、複製或披露，亦不可在任何文件中引用或提述。

香港：本文件由法國巴黎銀行，透過其香港分行在香港

派發。本文件在香港僅派發予專業投資者（定義見《證券及期貨條例》（香港法例第571章）附表1第1部）。本文件所述的部份產品或交易在香港可能未經許可，及不可向香港投資者發售。

新加坡：本文件由法國巴黎銀行，透過其新加坡分行在新加坡僅派發予認可投資者 (Accredited Investors)（定義見新加坡法例《證券及期貨法》(Securities and Futures Act 2001)），並且不擬向非認可投資者的新加坡投資者派發，亦不應供任何該等人士傳閱。本文件所述的部份產品或交易在新加坡可能未經許可，及不可向新加坡投資者發售。

如本文件由法國巴黎銀行在新加坡派發予非認可投資者、非專家投資者 (Expert Investor) 或非機構投資者 (Institutional Investor) 人士，法國巴黎銀行（透過其新加坡分行）僅就本文件內容向該人士承擔相關法例所規定的法律責任。

泰國：本文件由法國巴黎銀行，透過其新加坡分行經法國巴黎銀行證券（泰國）有限公司，僅提供給於泰國境內《Securities and Exchange Act》B.E.2535定義中的超高淨值投資者。本文不適用於非超高淨值的投資者，亦不應供任何該等人士傳閱。本文件所述的部份產品或交易在泰國可能未經許可，及不可向泰國投資者發售。

除非適用於閣下帳戶的財富管理條款及條件第6.5條及/或法境外條款及條件第9條另有規定，否則本文件的資料僅供擬定收件人傳閱，不擬作為向本文件的收件人提供的建議或投資意見。本文件的收件人在作出購買或訂立任何產品或交易的承約前，應就產品或交易的合適性（經考慮收件人的特定投資目標、財務狀況和特別需要），以及有關產品或交易所涉及的風險，諮詢其本身的專業顧問的意見。

請注意，本文件可能與法國巴黎銀行作為發行人的產品有關，在此情況下，本文件或本文件所載資料可能由法國巴黎銀行作為產品發行人的身份編制（「發行人文件」）。當發行人文件由法國巴黎銀行，透過其香港分行，或由法國巴黎銀行，透過其新加坡分行，以分銷商的身份提供給閣下時，或由法國巴黎銀行，透過其新加坡分行經法國巴黎銀行證券（泰國）有限公司提供給閣下時，該發行人文件亦受制於適用於閣下帳戶的財富管理條款及條件第6.5條及/或境外條款及條件第9條。如發行人文件的條款與適用於閣下帳戶的財富管理條款及條件第6.5條及/或境外條款及條件第9條之間存在任何不一致，概以後者為準。





免責聲明 (3/3)

請注意：任何投資產品或交易所涉及各方、其投資專業人士和/或其聯營公司的整體投資活動或角色，可能會導致各種潛在和實際利益衝突。具體而言，交易對手/發行人/提供商或其相關實體或聯營公司可能提供或管理其他投資，其利益可能與閣下在該投資產品或交易中的投資利益有所不同；或當產品交易對手或發行人是法國巴黎銀行或其相關實體或聯營公司時，法國巴黎銀行亦可能是同一產品的分銷商、擔保人、計算代理人和/或安排人。法國巴黎銀行及其聯屬公司以及與其有聯繫或有關連的人士(統稱「法國巴黎銀行集團」)可能以莊家身份或可作為委託人或代理人買賣本文件所述證券或有關衍生產品。法國巴黎銀行集團可能於本文件所載的發行人中擁有財務權益，包括於持有其證券的長倉或短倉及/或有關期權、期貨或其他衍生工具。法國巴黎銀行集團(包括其高級職員及雇員)可能或已經出任本文件所述任何發行人的高級職員、董事或顧問。法國巴黎銀行集團可能於過去12個月內不時為本文件所述的任何發行人招攬、進行或已進行投資銀行、包銷或其他服務(包括作為顧問、經辦人、包銷商或放款人)。法國巴黎銀行集團可在法律准許的情況下，於本文件所載的資料刊發之前，依據有關資料或據此進行的研究或分析行事，或使用有關資料或據此進行的研究或分析。法國巴黎銀行集團的成員公司可能對於有關結構性產品項下若干責任有利益衝突。例如，其及其聯屬公司可能為其本身或為其他人士進行相關產品的交易。其或其聯屬公司可能收取任何相關產品的部分管理或其他費用。法國巴黎銀行可向與相關產品有關的實體提供其他服務並獲支付酬金。所有此等活動均可能導致有關法國巴黎銀行的若干財務權益出現利益衝突。

如本文件涉及房地產，請注意，法國巴黎銀行透過其香港分行在香港提供的房地產服務僅限香港以外的物業。具體而言，法國巴黎銀行，透過其香港分行並未持有牌照處理位於香港的任何物業。法國巴黎銀行，透過其新加坡分行及法國巴黎銀行證券(泰國)有限公司並未持有牌照處理及不提供房地產服務，本文件亦不可這樣被詮釋。

法國巴黎銀行之客戶及交易對手有責任確保自身遵守美國第13959號行政命令(EO) (經修訂)適用之規定(及後續所有官方指引)。有關該行政命令的全部詳情，請

閣下參閱以下網頁：如需查閱該行政命令全文，請訪問 <https://home.treasury.gov/system/files/126/13959.pdf> 如需了解美國財政部外國資產管理辦公室(OFAC)就該行政命令發佈之最新指引，請訪問 <https://home.treasury.gov/policy-issues/financial-sanctions/recent-actions>。

閣下一經接納本文件，即同意受以上限制所約束。如中英文版本有任何含糊不清或歧異，概以英文版本為準。在與法國巴黎銀行透過其新加坡分行進行的任何交易或安排中，英文版是唯一有效版本，中文版將不予以考慮。

就任何有關本文件或因本文件產生的事宜，閣下可與法國巴黎銀行(透過其新加坡分行)(10 Collyer Quay, #35-01 Ocean Financial Centre, Singapore 049315 (電話：(65) 6210 3888；傳真：(65) 6210 3861)) 聯絡。如閣下(a)並非新加坡居民，及(b)由在香港的客戶經理提供服務，則本段落不適用於閣下。如閣下符合(a)及(b)條件，閣下可就任何有關本文件或因本文件產生的事宜與法國巴黎銀行(透過其香港分行)(香港中環金融街8號國際金融中心二期63樓(電話：(852) 2909 8888)) 聯絡。

圖片源自© Getty Images。

© BNP Paribas (2024) 版權所有。