

駿利亨德森觀點：

聯準會的下一頁，調降利率

2019 年 8 月

聯準會十多年來首次降息。駿利亨德森全球債券共同主管 Nick Maroutsos 解釋了為什麼未來還可能會有降息，以及哪些資產可能會受益。

關鍵要點

- 聯準會下調基準利率以面對貿易不確定性與市場恐慌情緒，但同時也認為美國經濟仍然維持相對健康。
- 雖然聯準會表示是否再次降息將取決於經濟數據，但我們認為由於債券收益率持續低迷、通膨疲軟、以及全球經濟增長放緩，央行到時選擇可能有限。
- 在這種情況下，美國股票等風險資產可能會受益，而積極降息的國家所發行的政府債券也可能處於有利位置。

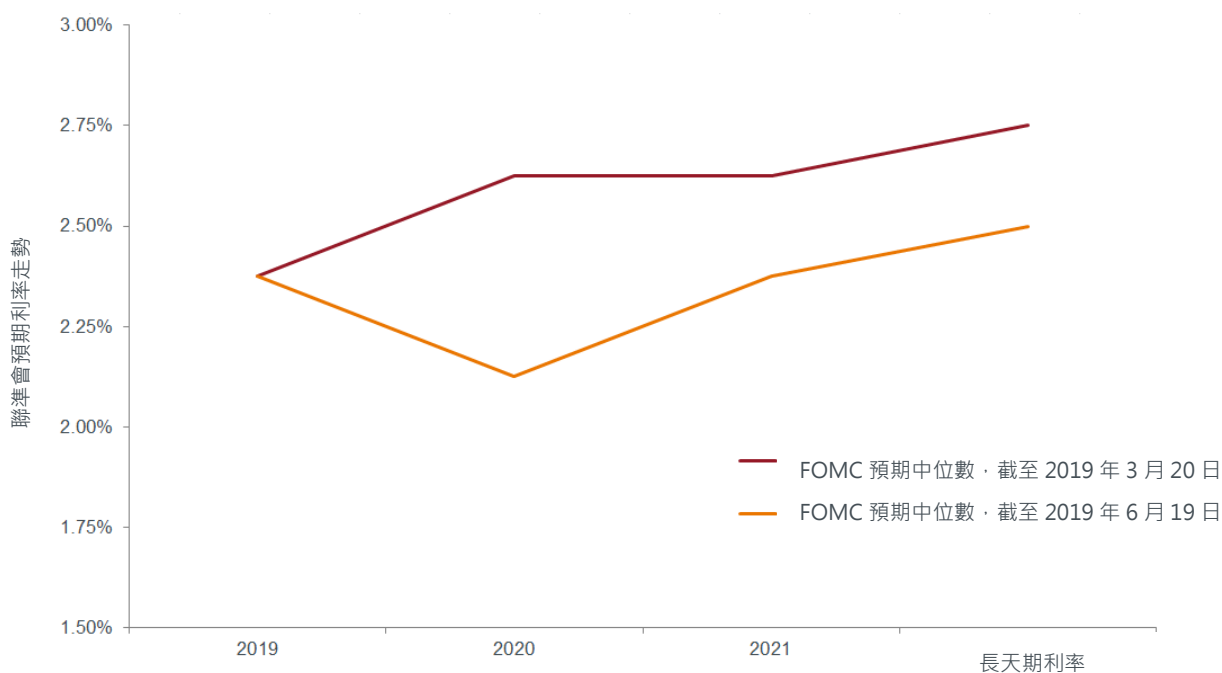
正如預期的，聯準會今天下調了基準利率，這是自 2008 年全球金融危機以來的首次降息。儘管有些人預計會降低 50 個基點，但聯準會採取了更溫和的方法僅減少 25 個基點，基準利率落在 2.0% 至 2.25% 之間(1 個基點等於 0.01%)。聯準會還決定(比原先計劃早兩個月)結束降低資產負債表的計畫；但同時表示本次降息並不是“長期降息週期”的開始。

我們認為聯準會正試圖穩定局勢，在市場對全球經濟增長放緩的擔憂、以及強勁的消費支出與美國強勁的就業市場中取得平衡。換句話說，聯準會本次調降利率 25 個基點主要是為了試圖加強市場信心，並且也為了預防：萬一經濟情況出現衝擊，還能保留一些手頭資金。

可能還有更多降息

由於市場擔心可能不會進一步降息，因此在聯準會宣布決議後，美國股市出現拋售。但可不要誤會了：我們認為未來聯準會的動作軌跡應該會下行。在我們看來，原因就是美國不可能永遠絕緣於全球經濟放緩影響。上週，歐洲央行 (ECB) 注意到歐洲製造業前景惡化，並表示最快在 9 月份可能會實施降息，並且考慮實施更多的量化寬鬆政策的可能性。除此之外，澳洲受到國內經濟增長放緩今年已經降息兩碼，其他各國央行在面對不溫不火的經濟成長率與通膨率下，也預期將維持基準利率在歷史最低水平。

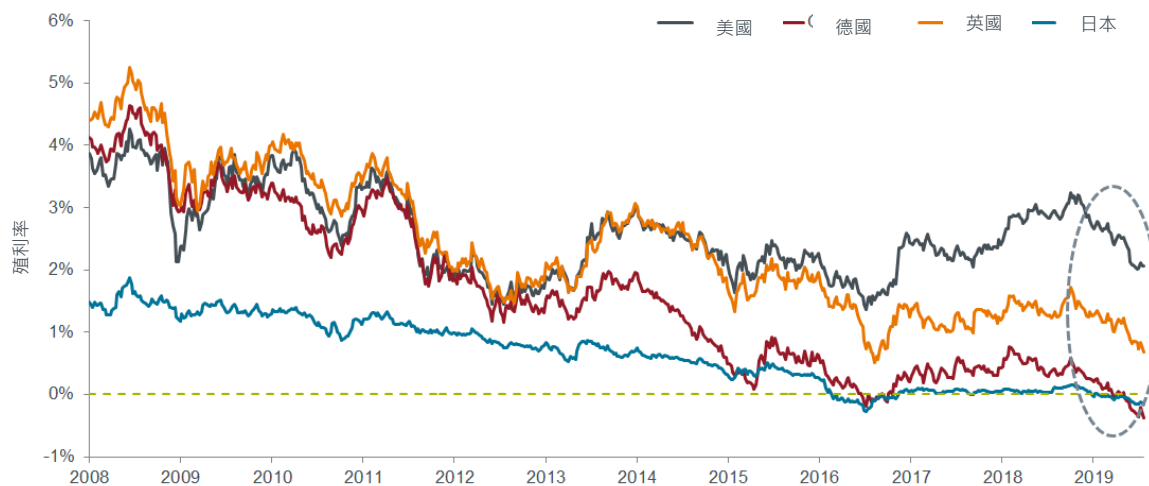
圖表 1：FOMC 利率中位數預測路徑與期貨市場預期值：儘管仍與期貨市場所預期的低位(low levels)有段距離，但聯準會官員已下調其預期利率路徑。



資料來源：彭博，截至 2019 年 6 月 19 日

全球債券殖利率的下跌，使得 10 年期美國國債相對較具吸引力，也因此相關需求上升以及美元升值。但如果貿易不確定性和持續疲軟的通貨膨脹繼續拖累全球增長(更不用說人口老化逆風、過度槓桿、與低產能等其他因素)，並因此而限制了全球利率上升，到時聯準會可能會別無選擇，而只能為了保持美國市場的競爭力而做出相對回應。

圖表 2：10 年期政府債券殖利率：自 2018 年秋季以來，10 年期國債殖利率已從 3.24% 下滑至略高於 2%；不過美國債券仍是全球最高的收益者之一，而這可能對美元構成上行壓力。



資料來源：彭博，截至 2019 年 7 月 26 日

持續關注存續期

我們認為現下環境背景支撐股市，因為低利率有助於增加承擔風險的意願。我們也認為固定收益投資人應考慮區域型主權債，因其收益率持續為正；但可能也需注意仍有下行空間，例如：澳洲。而美國的話，我們可以預想一種情況：10 年期美國國債殖利率可能從現在的 2.06%（截至 2019 年 7 月 30 日數據）降至 1%。另外，隨著聯準會開始進入調降利率的下一章節，我們也在短期殖利率曲線上看到了整體報酬率的潛力。

重要資訊

於台灣係經由金融監督管理委員會登記並監管的駿利亨德森證券投資顧問股份有限公司所發行。本文內容僅供資料參考，說明或討論用途。本文件除依據協議遵守適用的法律、規則及法令外，並不構成廣告、在任何司法管轄區為投資建議或證券買賣要約或建議，以及沒有意圖為任何投資策略、程序或產品的結果提供代表或保證。並非所有產品或服務均在所有司法管轄區內提供。投資涉及風險，過去績效並非未來績效之保證。駿利亨德森投資就本文件全部、部分或轉載資料違法分發予任何第三者概不負責，且不擔保使用該資料之結果。它並不表示或暗示現時或過去的結果代表未來盈利或預期。在擬備本文時，駿利亨德森投資合理地相信所有以公眾來源的資料為準確及完整。除非另有說明，所有數據資料均源自駿利亨德森投資。本文件未經書面許可，不得以任何形式轉載其全部或部分內容、或以參閱任何其他刊物方式為之。任何非事實本質為作者的意見，意見僅就廣泛主題加以闡述，並非交易意圖之指示，且隨時因市場或經濟面的改變而有變動。這並不表示或暗示任何所提及的撰述/範例為目前或曾經持有的投資組合。預測是無法保證的，無法確保所提供的信息是完整或及時且亦不保證使用中所獲得的結果。本基金經金管會核准或申報生效，惟不表示絕無風險。基金經理公司以往之經理績效不保證基金之最低投資收益；基金經理公司除盡善良管理人之注意義務外，不負責本基金之盈虧，亦不保證最低之收益，投資人申購前應詳閱基金公開說明書。本公司及銷售機構均備有公開說明書(或其中譯本)或投資人須知，歡迎索取，或經由下列網站查詢 <https://zh-tw.janushenderson.com> / 及境外基金資訊觀測站網址 <http://www.fundclear.com.tw/>。有關基金應負擔之費用(境外基金含分銷費用)已揭露於基金公開說明書及投資人須知中，投資人可至前述網站查詢。本文提及之經濟走勢預測不必然代表基金之績效，基金投資風險請詳閱基金公開說明書。

投資人應諮詢您的銷售機構有關產品適合度之相關建議並協助您決定產品如何能夠符合自身之投資目標。投資決定乃屬於投資人所有且投資於本基金並非適合所有投資人，如有任何疑問，請與您的銷售機構聯絡。駿利亨德森為 Janus Henderson Group plc 或其子公司之商標。©Janus Henderson Group plc。

駿利亨德森證券投資顧問股份有限公司獨立經營管理。地址：110 台北市信義路五段 7 號台北 101 大樓 45 樓 A-1 室。電話：(02) 8101-1001。107 金管投顧新字第 023 號。

投資基金一定有風險，最大可能損失為投資金額之全部，基金所涉匯率風險及其它風險詳參公開說明書或投資人須知。JHITL0819(1)1219.TW.retail