

# 美联储延迟降息的影响， 但方向不变



## 主要信息

- 鲍威尔立场转变：因持续的通胀压力，建议推迟降息。
- 美国降息预期：降息计划延迟至包括2026年在内。我们预期2024年仅会降息25个基点一次，2025年将降息四次，2026年降息两次。
- 我们认为短期内债息率有上升的风险。在未来12个月，我们预期美国政府债券的债息率向下走，而我们的最新目标为4.25%。
- 我们继续看好美国政府债券：我们目前比较看好较短年期(3-5年)债券，而随着10年期债息率逼近我们的短期目标4.75%，我们建议逐渐延长年期。
- 我们将欧元兑美元的12个月目标由1.15调整为1.12，而美元兑日元的3个月和12个月目标亦同样地分别调整至150和140(以1美元计值)。

## 美联储

美联储主席鲍威尔的讲话基调显著转变。在3月通胀数据公布后，他表示通胀持续走高，可能会推迟美联储的任何降息行动至今年较后时间。因此，我们认为6月降息的可能性已不复存在。我们相信美联储仍计划今年降息。此举是以风险管理为目的之“保险降息”，因过早降息存在风险，但过迟降息亦带来风险，因美联储以实现经济软着陆为目标。

Guy ERTZ, 博士  
法国巴黎银行财富管理  
全球副首席投资官  
首席投资策略师



Edouard DESBONNETS  
法国巴黎银行财富管理  
固定收益  
资深投资策略师



美国通胀仍然炽热且难以评估。一些数据持续向上（撇除住屋的核心服务业连续第三个月上升），而其他数据则放缓（工资增长）。我们仍预期今年通胀维持温和，但更具韧性的非住房服务业可能令通胀步伐变得更为渐进。我们预测通胀率在12个月内达到3.05%，高于市场预期的2.8%。

与此同时，经济增长继续扩大，尽管3月采购经理人指数（PMI）显示经济增长略有放缓。然而，3月份零售销售强劲，反映消费者支出具韧性。

中东地缘政治的紧张局势为经济形势增添了一层复杂性，能源价格上升和通胀预期波动加剧的可能性，促使美联储采取更审慎的态度。

总括而言，我们相信美联储今年将比市场预期更审慎（降息1.7次）。我们预期美联储今年9月18日在联邦公开市场委员会（FOMC）会议上仅会降息25个基点。无可否认，美联储在接近大选（今年11月5日）前启动降息周期是非常不寻常的举动，因自1970年代以来，这种情况只在1984年发生过一次。不过，市场已预期降息数个月，降息会影响选举结果是不公平的说法。展望未来，我们预期降息次数将高于市场预期，2025年共降息四次，2026年共降息两次。降息周期最终利率将达到3.75%。



**BNP PARIBAS**  
法国巴黎银行财富管理

携手变通世界

## 债息率前景

受多项因素影响，债息率未来几个月可能会温和上升。首先，投资者对政府债券的兴趣已经减弱，最近各年期国债拍卖均表现疲弱证实了这一趋势。其次，我们认为市场将继续下调降息预期。第三，鉴于预期通胀波动加剧以及对美国赤字的担忧，期限溢价可能会上升。值得注意的是，期限溢价已回落至零，而在2023年10月市场担忧财政赤字时曾接近50个基点。相反，我们预期债息率将在12个月内下跌。我们对美国国债收益率的12个月目标调整为4.25%（如下表）。该预测是基于历史模式，即美联储降息时债息率会下降。

故此，我们继续看好美国政府债券。由于债息率短期面对上行风险，我们目前更倾向于较短年期（3-5年）债券。随着美国10年期国债收益率逼近我们的目标4.75%，我们将寻求扩展年期。

## 汇市前景

欧元兑美元的前景对利率差和未来货币政策变动的前景高度敏感。如上所述，我们目前认为美联储今年仅降息一次，而且仅在9月，而我们对欧洲央行的展望保持不变。欧洲央行料从今年6月开始降息，年内共降75个基点。如此一来，新的预期政策利率差意味着美元在未来12个月贬值的机会较小。我们将欧元兑美元目标从1.15调整至1.12。

同时，我们亦调整日元目标。日本于今年3月宣布结束负利率政策，我们认为此举将逐渐提升日元的吸引力，但美联储未来一年或将减少降息幅度，令日元走强的可能性降低。我们将美元兑日元3个月目标从145调整为150，并将12个月目标从134调整为140。

	现行水平	远期利率		新预期		此前预期	
	2024年4月18日	3个月内	12个月内	3个月内	12个月内	3个月内	12个月内
联邦基金利率	5.50%			5.50%	5.00%	5.25%	4.50%
美国2年期国债收益率	4.99%	4.80%	4.60%	5.00%	4.25%	4.50%	4.00%
美国10年期国债收益率	4.63%	4.65%	4.65%	4.75%	4.25%	4.00%	4.00%

资料来源：LSEG Datastream、法国巴黎银行财富管理

### 我们的全球投资策略团队

#### 法国

**Edmund SHING**  
全球首席投资官  
**Jean-Roland DESSARD**  
首席投资策略师  
**Isabelle ENOS**  
投资策略师

#### 意大利

**Luca IANDIMARINO**  
首席投资策略师

#### 比利时

**Philippe GIJSELS**  
首席投资策略师  
**Alain GERARD**  
股票高级投资策略师  
**Xavier TIMMERMANS**  
高级投资策略师，私人银行业务

#### 德国

**Stephan KEMPER**  
投资策略师  
**Stefan MALY**

#### 卢森堡

**Guy ERTZ**  
首席投资策略师-全球副首席投资官  
**Edouard DESBONNETS**  
资深投资策略师，固定收益

#### 亚洲

**Prashant BHAYANI**  
亚洲首席投资官  
**谭慧敏**  
香港首席投资策略师



## 免责声明 (1/3)

本文件/通讯/信息（统称“文件”）由法国巴黎银行，透过其香港分行在香港提供，由法国巴黎银行，透过其新加坡分行在新加坡提供，以及由法国巴黎银行，透过其新加坡分行经BNP Paribas Securities (Thailand) Limited（“法国巴黎银行证券（泰国）有限公司”）提供。法国巴黎银行是一家在法国成立的公众有限公司(société anonyme)，其成员承担有限法律责任。法国巴黎银行，透过其香港分行为受香港金融管理局监管的持牌银行，及《证券及期货条例》（香港法例第571章）所指的注册机构；于香港证券及期货事务监察委员会（“证监会”）注册，获准进行第1、4、6及9类受规管活动（证监会中央编号：AAF564）。法国巴黎银行，透过其新加坡分行（单一机构识别号码/注册编号：S71FC2142G）为受新加坡金融管理局监管的持牌银行。“法国巴黎银行财富管理”乃法国巴黎银行营运之财富管理业务之名称。“法国巴黎银行财富管理”（单一机构识别号码/注册编号：53347235X）是根据Business Names Registration Act 2014在新加坡注册之企业名称。法国巴黎银行证券（泰国）有限公司（注册编号：0105565019213）是一间于泰国成立的私人公司，并经泰国财政部和泰国证券交易委员会注册，以提供证券及衍生工具服务。就本免责声明而言，“法国巴黎银行”是指法国巴黎银行（包括其分行）及法国巴黎银行证券（泰国）有限公司。

本文件仅供一般参考，不应用作订立任何特定交易的唯一参考。阁下不应对本文件的资料和意见加以依赖，亦不应用以代替阁下的任何决定或寻求独立专业意见（如不论是财务、法律、会计、税务或其他意见）的需要。本文件不拟作为进行买卖或订立交易的要约或游说。此外，本文件及其内容不拟作为任何类别或形式的广告、诱因或声明。法国巴黎银行保留权利（但并无责任）随时在不发出通知的情况下更改本文件的资料，而且，除非适用于阁下帐户的法国巴黎银行财富管理条款及条件（“财富管理条款及条件”）第6.5条及/或法国巴黎银行证券（泰国）有限公司条款及条件（“境外条款及条件”）第9条另有规定，否则法国巴黎银行毋须对有关变动所引致的任何后果负责。

当法国巴黎银行透过其新加坡分行经法国巴黎银行证券（泰国）有限公司向阁下提供本文件，若：(1)本免责声明与本文件所载的任何其它免责声明之间存有冲突或不一致性，及/或(2)本免责声明与阁下签署并向法国巴黎银行提供的产品交易和投资认可书（Acknowledgment for Transactions）之间存有冲突或不一致性，概以本免责声明的条文为准。

本文件所载资料仅拟作讨论用途，若投资者决定进行有关交易，将受制于有关交易的最终条款所约束。它并不

代表(1)交易的实际条款，(2)任何现有交易可以解除的实际条款，(3)交易提早终止后应支付金额的计算或估算，或(4)法国巴黎银行在其财务报告账目中给出的交易实际估值。交易的最终条款将载于条款清单、适用条款合同和/或确认书。另请参阅有关文件所载之免责声明，以及本行收费表中有关费用、收费及/或佣金的披露及其他重要资料。

若本文件是交易完成/交易确认书，请仔细检查本文件中所列出的资料，如发现任何差异，请阁下立即与我们联系。本文件的内容取决于我们随后以邮件形式寄出之银行结单中的最终交易详情/资料及/或建议（如有）。本文件包含仅供上述收件人使用之机密资料。若阁下并非收件人，请勿传播、复制或依据本文件采取任何行动。若阁下误收到本文件，请立即通知法国巴黎银行并删除/销毁本文件。

尽管本文件提供的资料和意见可能取自或源自被视为可靠的已发布或未发布的来源，而且在拟备本文件时已采取一切合理审慎的措施，但法国巴黎银行并无就其准确性或完整性作出任何明示或隐含的陈述、声明或担保，而且，除非适用于阁下帐户的财富管理条款及条件第6.5条及/或境外条款及条件第9条另有规定，否则法国巴黎银行毋须就任何不确资料、误差或遗漏承担责任。本文件所载的所有估计及意见构成法国巴黎银行在截至本文件刊发日期的判断，而所表达的意见可予更改，毋须另行通知。本文所载资料可能包含前瞻性陈述。“认为”、“预期”、“预计”、“预测”、“估计”、“预估”、“有信心”、“具信心”等字词和其他类似用语亦旨在表明前瞻性陈述。此等前瞻性陈述并非历史事实，而是法国巴黎银行根据当前可用资料所建立的现行信念、假设、预期、估计和预测，并包括已知和未知风险及不确定因素。此等前瞻性陈述并非未来表现的保证，并附带各种风险、不确定因素和其他因素，部份无法控制及难以预估。因此，实际结果可能与此等前瞻性陈述所表达、暗示或预测显著有别。投资者应自行独立判断任何前瞻性陈述，并自行咨询专业意见以理解该等前瞻性陈述。法国巴黎银行概不保证更新有关前瞻性陈述。当投资者考虑关于产品/投资表现的任何理论历史资料时，投资者应注意有关过往表现的任何提述不应被视为未来表现的指标。法国巴黎银行并无就任何投资/交易的预期或预计成效、盈利能力、回报、表现、结果、影响、后果或利益作出任何担保、保证或声明。除非适用于阁下帐户的财富管理条款及条件第6.5条及/或境外条款及条件第9条另有规定，否则法国巴黎银行集团公司或实体概不会就使用或依赖本文件或所提供的资料的任何部份而直接或间接引致的任何损失承担任何责任。



## 免责声明 (2/3)

结构性交易为复杂的交易，可能涉及的损失风险甚高，包括可能损失所投资的本金。若本文件所述的任何产品是涉及衍生工具的结构性产品，除非阁下已完全了解并同意接受所有风险，否则阁下不应对该产品进行投资。若阁下对任何产品/交易有任何疑问，应寻求独立专业意见。

各投资者/认购方在订立任何一项交易前，应充份了解产品/投资的条款、条件及特点，以及订立交易/投资的风险、优点及适用性（包括与发行人相关的任何市场风险），并在作出投资前咨询其本身独立的法律、监管、税务、财务及会计顾问。投资者/认购方应充份了解有关投资的特点，而且具有承担投资损失的财力，和愿意承担所有相关风险。除非另有明确书面协定，否则（1）若法国巴黎银行无向投资者/认购方游说出售或建议任何金融产品，其于任何交易中均非以财务顾问的身份为投资者/认购方行事，以及（2）无论如何，法国巴黎银行于任何交易中均非以受信人的身份为投资者/认购方行事。

在本文件刊发之前或之后，法国巴黎银行及/或它的联系人或关连人士可能或经已为其本身进行有关本文件所述的产品或任何相关产品的交易。在本文件刊发当日，法国巴黎银行、它的联系人或关连人士及其各自的董事及/或代表及/或雇员可能就本文件所述的产品，或以该产品为基础的衍生工具进行坐盘交易，并可能持有长仓或短仓或其他权益，或进行庄家活动，及可能随时在公开市场或其他市场以事人或代理或市场庄家的身份购入及/或沽售投资。此外，法国巴黎银行及/或它的联系人或关连人士在过去十二个月内可能担任投资银行，或可能已向本文件所述的公司或就本文件所述的产品提供重要的意见或投资服务。

本文件属机密性质，并仅拟供法国巴黎银行、它的联营公司、其各自的董事、高级职员及/或雇员和本文件的收件人使用。在未获得法国巴黎银行的事先书面同意前，本文件不可由任何收件人向任何其他人士派发、发布、复制或披露，亦不可在任何文件中引用或提述。

香港：本文件由法国巴黎银行，透过其香港分行在香港派发。本文件在香港仅派发予专业投资者（定义见《证券及期货条例》（香港法例第571章）附表1第1部）。本文件所述的部份产品或交易在香港可能未经许可，及不可向香港投资者发售。

新加坡：本文件由法国巴黎银行，透过其新加坡分行在新加坡仅派发予认可投资者（Accredited Investors）（定

义见新加坡法例《证券及期货法》（Securities and Futures Act 2001）），并且不拟向非认可投资者的新加坡投资者派发，亦不应供任何该等人士传阅。本文件所述的部份产品或交易在新加坡可能未经许可，及不可向新加坡投资者发售。

如本文件由法国巴黎银行在新加坡派发予非认可投资者、非专家投资者（Expert Investor）或非机构投资者（Institutional Investor）人士，法国巴黎银行（透过其新加坡分行）仅就本文件内容向该人士承担相关法例所规定的法律责任。

泰国：本文件由法国巴黎银行，透过其新加坡分行经法国巴黎银行证券（泰国）有限公司，仅提供给于泰国境内《Securities and Exchange Act》B.E.2535定义中的超高净值投资者。本文不适用于非超高净值的投资者，亦不应被供任何该等人士传阅。本文件所述的部份产品或交易在泰国可能未经许可，及不可向泰国投资者发售。

除非适用于阁下帐户的财富管理条款及条件第6.5条及/或境外条款及条件第9条另有规定，否则本文件的资料仅供拟定收件人传阅，不拟作为向本文件的收件人提供的建议或投资意见。本文件的收件人在作出购买或订立任何产品或交易的承约前，应就产品或交易的合适性（经考虑收件人的特定投资目标、财务状况和特别需要），以及有关产品或交易所涉及的风险，咨询其本身的专业顾问的意见。

请注意，本文件可能与法国巴黎银行作为发行人的产品有关，在此情况下，本文件或本文件所载资料可能由法国巴黎银行作为产品发行人的身份编制（“发行人文件”）。当发行人文件由法国巴黎银行，透过其香港分行，或由法国巴黎银行，透过其新加坡分行，以分销商的身份提供给阁下时，或由法国巴黎银行，透过其新加坡分行经法国巴黎银行证券（泰国）有限公司提供给阁下时，该发行人文件亦受制于适用于阁下帐户的财富管理条款及条件第6.5条及 / 或境外条款及条件第9条。如发行人文件的条款与适用于阁下帐户的财富管理条款及条件第6.5条及 / 或境外条款及条件第9条之间存在任何不一致，概以后者为准。



## 免责声明 (3/3)

请注意：任何投资产品或交易所涉及各方、其投资专业人士和/或其联营公司的整体投资活动或角色，可能会导致各种潜在和实际利益冲突。具体而言，交易对手/发行人/提供商或其相关实体或联营公司可能提供或管理其他投资，其利益可能与阁下在该投资产品或交易中的投资利益有所不同；或当产品交易对手或发行人是法国巴黎银行或其相关实体或联营公司时，法国巴黎银行亦可能是同一产品的分销商、担保人、计算代理人和/或安排人。法国巴黎银行及其联属公司以及与其有联系或有关连的人士(统称“法国巴黎银行集团”)可能以庄家身份或可作为委托人或代理人买卖本文件所述证券或有关衍生产品。法国巴黎银行集团可能于本文件所载的发行人中拥有财务权益,包括于持有其证券的长仓或短仓及/或有关期权、期货或其他衍生工具。法国巴黎银行集团(包括其高级职员及雇员)可能或已经出任本文件所述任何发行人的高级职员、董事或顾问。法国巴黎银行集团可能于过去12个月内不时为本文件所述的任何发行人招揽、进行或已进行投资银行、包销或其他服务(包括作为顾问、经办人、包销商或放款人)。法国巴黎银行集团可在法律准许的情况下,于本文件所载的资料刊发之前,依据有关资料或据此进行的研究或分析行事,或使用有关资料或据此进行的研究或分析。法国巴黎银行集团的成员公司可能对于有关结构性产品项下若干责任有利益冲突。例如,其及其联属公司可能为其本身或为其他人士进行相关产品的交易。其或其联属公司可能收取任何相关产品的部分管理或其他费用。法国巴黎银行可向与相关产品有关的实体提供其他服务并获支付酬金。所有此等活动均可能导致有关法国巴黎银行的若干财务权益出现利益冲突。

如本文件涉及房地产，请注意，法国巴黎银行透过其香港分行在香港提供的房地产服务仅限香港以外的物业。具体而言，法国巴黎银行，透过其香港分行并未持有牌照处理位于香港的任何物业。法国巴黎银行，透过其新加坡分行及法国巴黎银行证券（泰国）有限公司并未持有牌照处理及不提供房地产服务，本文件亦不可这样被诠释。

法国巴黎银行之客户及交易对手有责任确保自身遵守美国第13959号行政命令(E0)（经修订）适用之规定（及后续所有官方指引）。有关该行政命令的全部详情，请

阁下参阅以下网页：如需查阅该行政命令全文，请访问 <https://home.treasury.gov/system/files/126/13959.pdf>，如需了解美国财政部外国资产管理办公室(OFAC)就该行政命令发布之最新指引，请访问 <https://home.treasury.gov/policy-issues/financial-sanctions/recent-actions>。

阁下一经接纳本文件，即同意受以上限制所约束。如中英文版本有任何含糊不清或歧异，概以英文版本为准。在与法国巴黎银行透过其新加坡分行进行的任何交易或安排中，英文版是唯一有效版本，中文版将不予以考虑。

就任何有关本文件或因本文件产生的事宜，阁下可与法国巴黎银行（透过其新加坡分行）（10 Collyer Quay, #35-01 Ocean Financial Centre, Singapore 049315（电话：(65) 6210 3888；传真：(65) 6210 3861））联系。如阁下 (a) 并非新加坡居民，及 (b) 由在香港的客户经理提供服务，则本段落不适用于阁下。如阁下符合 (a) 及 (b) 条件，阁下可就任何有关本文件或因本文件产生的事宜与法国巴黎银行（透过其香港分行）（香港中环金融街8号国际金融中心二期63楼（电话：(852) 2909 8888））联系。

图片源自© Getty Images。

© BNP Paribas (2024) 版权所有。