

Maverick 與大師:美聯儲降息是因為 “我們被倒置了”



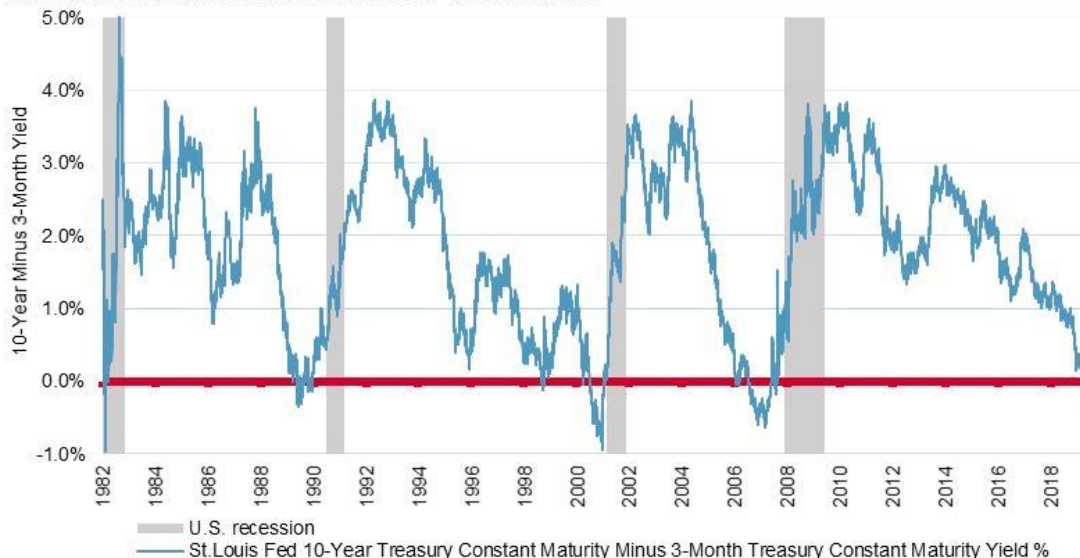
Brian Luke
全球固定收益指數總監

本文最初於 2019 年 7 月 31 日在 **Indexology®** 博客上發佈。

電影《壯志凌雲》中的經典場景之一，講述了 Maverick (湯姆·克魯斯飾) 與 MIG-28 的交鋒。Maverick 用目擊者的敘述糾正了 Charlie (凱利·麥吉利斯飾) 關於俄羅斯戰鬥機的情報報告。當她問他是如何看到 MIG-28 從高空執行 4G 俯衝的時候，他回答說：“因為我被倒置了。Goose (安東尼·愛德華茲飾) 打斷了 Mav，說那是 “我們”，而不是 “我”。

當被問及為何今天降息時，美聯儲主席傑羅姆·鮑威爾也可以以這種方式做出同樣的回應。自 2007 年黑暗時期以來，美國國債收益率曲線首次出現反轉，這是值得警惕的，因為前三次衰退都是在 10 年期美國國債收益率跌破 3 個月收益率之後發生的，就像今天的情況一樣。

Exhibit 1: Yield Curve Inversions Prior to Recession



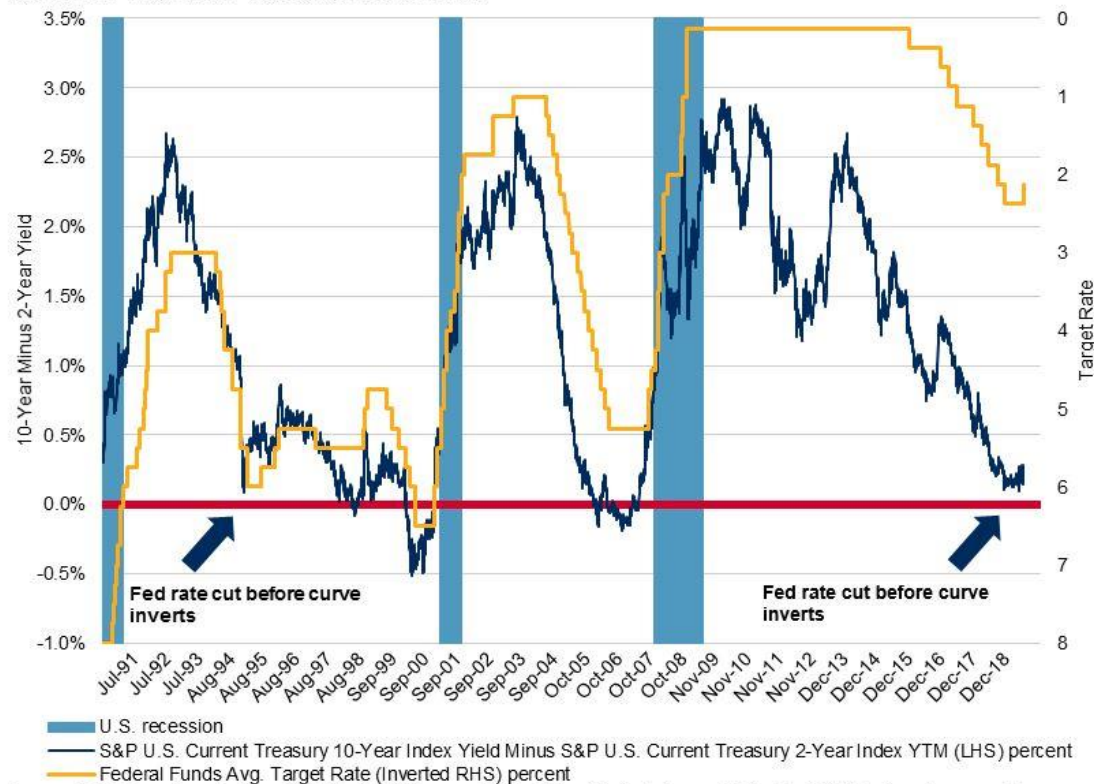
Source: S&P Dow Jones Indices LLC, Federal Reserve Bank of St. Louis. Data as of July 30, 2019. Past performance is no guarantee of future results. Chart is provided for illustrative purposes.

A Division of **S&P Global**

通過降息，美聯儲希望走在經濟衰退的前面，避免再次陷入衰退。歷史已經證明了這方面的先例。以標普美國 10 年期國債當前指數收益率減去標普美國 2 年期國債當前指數收益率為例，該曲線逆轉了前兩次衰退，但與 10 年期/3 個月曲線不同，當前週期並未跌破零。

然後是大師。正是前美聯儲主席艾倫·格林斯潘在歷史上持續時間最長的牛市中巧妙地運用隔夜拆借利率，為他贏得了“大師”的綽號（順帶一提，他的勇氣不亞於 Maverick 的舉措）。1994 年，儘管股市表現強勁，格林斯潘還是下調了利率。標普 500 指數從 1990 年 10 月的低點上漲 88%，在美聯儲再次收緊貨幣政策前又上漲 42%。由於牛市已經持續了很長一段時間，而且類似的政治形勢（現任總統正在為連任競選做準備），傑羅姆·鮑威爾在收益率曲線反轉之前削減了投資，正是在向這位大師學習。

Exhibit 2: The Fed's "Ounce of Prevention"



Source: S&P Dow Jones Indices LLC, Federal Reserve Bank of New York. Data as of July 30, 2019. Past performance is no guarantee of future results. Chart is provided for illustrative purposes.

歷史表明，儘管此前股市大幅上漲，但在寬鬆週期中投資股市仍然是有利可圖的。在整個 20 世紀 90 年代，格林斯潘總共降息 23 次。標普 500 指數每次的反應都很積極，每次下調後的平均年回報率為 16%。然而，在本世紀頭 10 年，當收益率曲線倒轉和牛市結束後，他同樣的做法並沒有奏效。

Exhibit 3: S&P 500 1-Year Return Following a Rate Cut

PERIOD	NUMBER OF RATE CUTS	AVERAGE 1-YEAR RETURN (%)
Greenspan 1990s	23	16.1
Greenspan 2000s	13	-10.1

Source: S&P Dow Jones Indices LLC, Federal Reserve Bank of New York. Data as of July 30, 2019. Past performance is no guarantee of future results. Table is provided for illustrative purposes.

目前尚不清楚，美聯儲是在通過挑戰極限來引導 Maverick 的舉措，還是艾倫·格林斯潘在上世紀 90 年代以持續的經濟成功塑造出的“大師”。市場參與者只能等著看美聯儲的舉措可能帶來什麼後果。目前，投資者將不得不關注債券市場，尋找美聯儲下一步行動的線索。

如欲閱讀更多博客文章，請流覽我們的英文網站 www.indexologyblog.com，或訂閱 **Indexology®** 以獲取最新發佈的文章。

一般免責聲明

版權©2019，標普道瓊斯指數有限公司（S&P Global的分支機構）。版權所有。標普®及標普 500®是 Standard & Poor's Financial Services LLC（S&P Global的分支機構）（「標普」）的註冊商標。Dow Jones®是 Dow Jones Trademark Holdings LLC（「道瓊斯」）的註冊商標。商標已授予標普道瓊斯指數有限公司。未經書面許可，不得轉發、複製及／或影印全部或部分有關內容。本檔不構成標普道瓊斯指數有限公司、道瓊斯、標普或其各自聯屬公司（統稱「標普道瓊斯指數」）在未獲所需牌照的司法管轄區內提供服務的要約。標普道瓊斯指數提供的所有資料均為通用資訊，未必滿足任何人士、實體或人群的具體需要。標普道瓊斯會就向協力廠商提供指數授權收取報酬。指數的過往資料並非未來表現的保證。

投資者不能直接投資於指數。對指數所代表的資產類別的投資，可通過基於該指數的可投資金融工具進行。標普道瓊斯指數並無發起、認可、銷售、推廣或管理由協力廠商提供並旨在依據任何指數的表現提供投資回報的任何投資基金或其他投資工具。標普道瓊斯指數不保證基於指數的投資產品會準確跟蹤指數表現或提供正投資回報。標普道瓊斯指數有限公司並非投資顧問，標普道瓊斯指數不會對投資任何此類投資基金或其他投資工具的適當性作出任何陳述。投資者不應根據本檔所載聲明的任何內容，作出投資於任何此類投資基金或其他投資工具的決策。我們建議有意投資人士僅在仔細考慮投資此類基金的相關風險（詳情載於投資基金或其他投資產品或工具的發行人或其代表編制的發行備忘錄或類似檔）後，才投資於任何此類投資基金或其他投資工具。指數納入任何證券，並不表示標普道瓊斯指數建議買入、賣出或持有該證券，也不應視為投資建議。標普道瓊斯指數根據個別指數成分股（由其主要交易所厘訂）之收市價，計算旗下美國基準指數的收市價。

以上資料根據一般公眾可用資訊及可靠來源，僅為提供資料而編制。以上資料所載的任何內容（包括指數資料、評級、信用相關分析和資料、研究、估值、模型、軟體或其他應用程式或由此得出的內容）或其任何部分（「內容」），未經標普道瓊斯指數的事先書面許可，不得以任何方式予以修改、反向工程、複製或分發，或儲存於資料庫或檢索系統中。有關內容不得用作任何非法或未經授權用途。標普道瓊斯指數及其協力廠商資料提供商及許可人（統稱「標普道瓊斯指數相關方」）概不保證有關內容的準確性、完整性、及時性或有效性。標普道瓊斯指數相關方概不對使用有關內容所導致的任何錯誤或疏忽負責。有關內容「按原狀」提供。標普道瓊斯指數相關方不會作出任何或所有明示或暗示的保證，包括但不限於任何適銷性、特定目的或用途的合適性、無錯誤或無瑕疵。標普道瓊斯指數相關方概不對任何一方使用有關內容導致的任何直接、間接、附帶、懲戒性、補償性、懲罰性、特殊或相應而生的損害賠償、成本、開支、法律費用或損失（包括但不限於收入損失或盈利損失及機會成本）承擔法律責任，即使在已獲悉可能發生該等損失情況下亦然。

標普道瓊斯指數把各分支機構與業務單位的若干活動相互隔離，以保持其各自活動的獨立性和客觀性。因此，標普道瓊斯指數的部分業務單位可能擁有其他業務單位缺乏的資訊。標普道瓊斯指數已制訂政策及流程，確保在每次分析過程中獲取的非公開信息維持保密。

此外，標普道瓊斯指數向或就眾多機構（包括證券發行人、投資顧問、經紀商、投資銀行、其他金融機構及金融仲介機構）提供廣泛服務，並向上述機構收取相應費用或其他經濟利益，包括標普道瓊斯指數推薦、評級、納入模型組合、評估或以其他方式處理其證券或服務的機構。