

Maverick 与大师:美联储降息是因为“我们被倒置了”



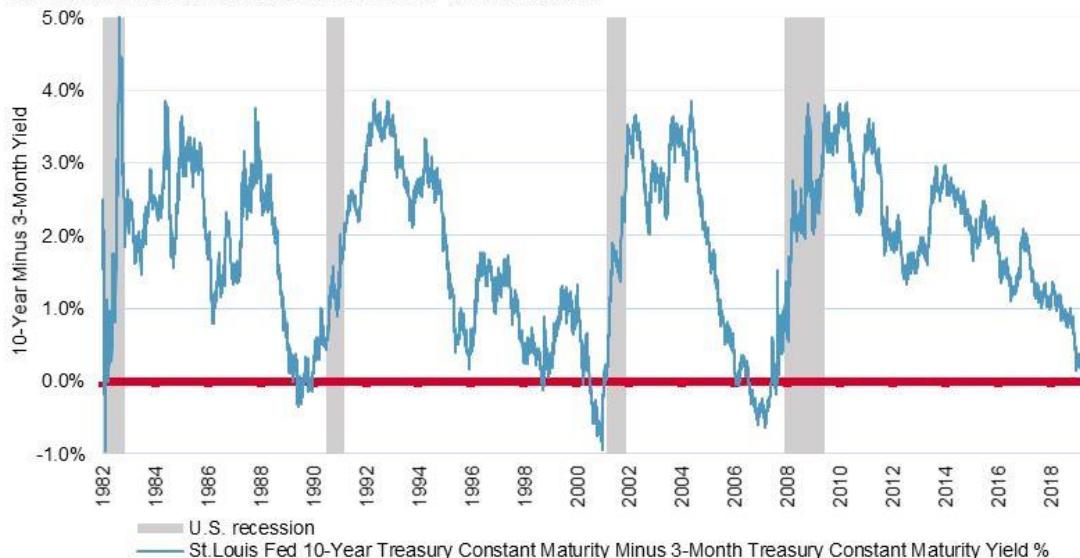
Brian Luke
全球固定收益指数总监

本文最初于 2019 年 7 月 31 日在 Indexology® 博客上发布。

电影《壮志凌云》中的经典场景之一，讲述了 Maverick（汤姆·克鲁斯饰）与 MIG—28 的交锋。Maverick 用目击者的叙述纠正了 Charlie（凯利·麦吉利斯饰）关于俄罗斯战斗机的情报报告。当她问他是如何看到 MIG—28 从高空执行 4G 俯冲的时候，他回答说：“因为我被倒置了。Goose（安东尼·爱德华兹饰）打断了 Mav，说那是“我们”，而不是“我”。

当被问及为何今天降息时，美联储主席杰罗姆·鲍威尔也可以以这种方式做出同样的回应。自 2007 年黑暗时期以来，美国国债收益率曲线首次出现反转，这是值得警惕的，因为前三次衰退都是在 10 年期美国国债收益率跌破 3 个月收益率之后发生的，就像今天的情况一样。

Exhibit 1: Yield Curve Inversions Prior to Recession



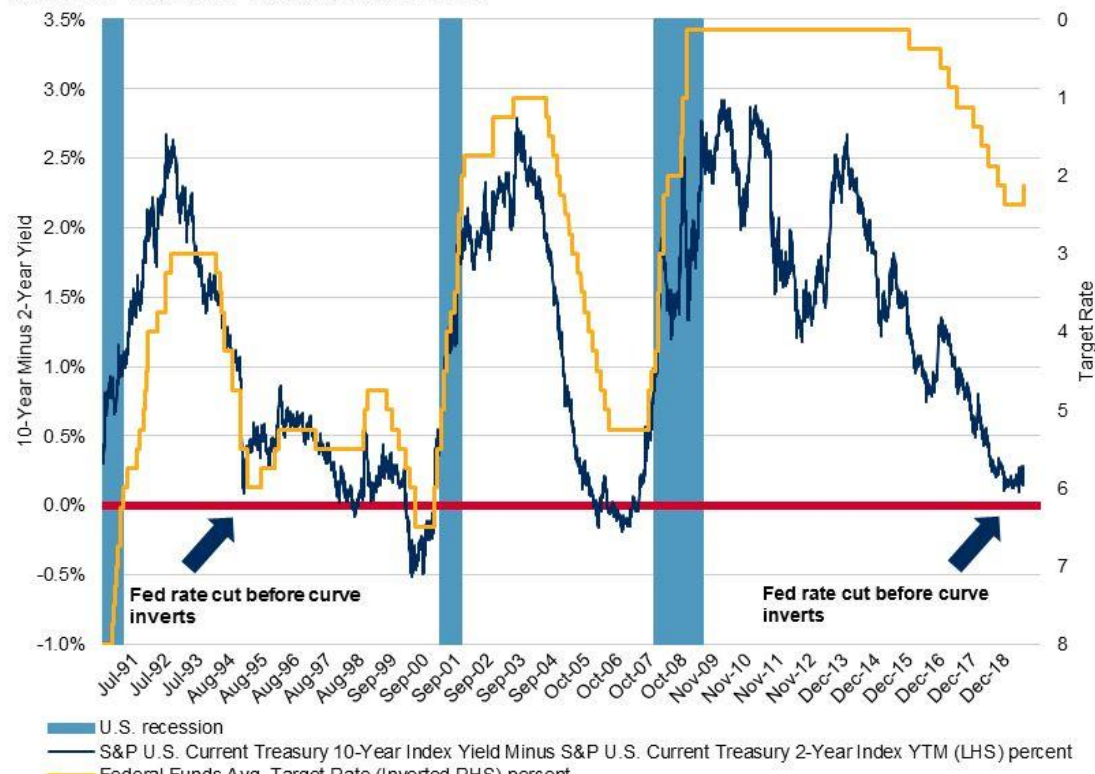
Source: S&P Dow Jones Indices LLC, Federal Reserve Bank of St. Louis. Data as of July 30, 2019. Past performance is no guarantee of future results. Chart is provided for illustrative purposes.

A Division of **S&P Global**

通过降息，美联储希望走在经济衰退的前面，避免再次陷入衰退。历史已经证明了这方面的先例。以标普美国 10 年期国债当前指数收益率减去标普美国 2 年期国债当前指数收益率为例，该曲线逆转了前两次衰退，但与 10 年期/3 个月曲线不同，当前周期并未跌破零。

然后是大师。正是前美联储主席艾伦·格林斯潘在历史上持续时间最长的牛市中巧妙地运用隔夜拆借利率，为他赢得了“大师”的绰号（顺带一提，他的勇气不亚于 Maverick 的举措）。1994 年，尽管股市表现强劲，格林斯潘还是下调了利率。标普 500 指数从 1990 年 10 月的低点上涨 88%，在美联储再次收紧货币政策前又上涨 42%。由于牛市已经持续了很长一段时间，而且类似的政治形势（现任总统正在为连任竞选做准备），杰罗姆·鲍威尔在收益率曲线反转之前削减了投资，正是在向这位大师学习。

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.

历史表明，尽管此前股市大幅上涨，但在宽松周期中投资股市仍然是有利可图的。在整个 20 世纪 90 年代，格林斯潘总共降息 23 次。标普 500 指数每次的反应都很积极，每次下调后的平均年回报率为 16%。然而，在本世纪头 10 年，当收益率曲线倒转和牛市结束后，他同样的做法并没有奏效。

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，美联储是在通过挑战极限来引导 Maverick 的举措，还是艾伦·格林斯潘在上世纪 90 年代以持续的经济成功塑造出的“大师”。市场参与者只能等着看美联储的举措可能带来什么后果。目前，投资者将不得不关注债券市场，寻找美联储下一步行动的线索。

如欲阅读更多博客文章，请浏览我们的英文网站 www.indexologyblog.com，或订阅 **Indexology®** 以获取最新发布的文章。

一般免责声明

版权©2019, 标普道琼斯指数有限公司 (S&P Global 的分支机构)。版权所有。标普®及标普 500®是 Standard & Poor's Financial Services LLC (S&P Global 的分支机构) (「标普」) 的注册商标。Dow Jones ®是 Dow Jones Trademark Holdings LLC (「道琼斯」) 的注册商标。商标已授予标普道琼斯指数有限公司。未经书面许可, 不得转发、复制及 / 或影印全部或部分有关内容。本档不构成标普道琼斯指数有限公司、道琼斯、标普或其各自附属公司 (统称「标普道琼斯指数」) 在未获所需牌照的司法管辖区内提供服务的要约。标普道琼斯指数提供的所有数据均为通用信息, 未必满足任何人士、实体或人群的具体需要。标普道琼斯会就向第三方提供指数授权收取报酬。指数的过往数据并非未来表现的保证。

投资者不能直接投资于指数。对指数所代表的资产类别的投资, 可通过基于该指数的可投资金融工具进行。标普道琼斯指数并无发起、认可、销售、推广或管理由第三方提供并旨在依据任何指数的表现提供投资回报的任何投资基金或其他投资工具。标普道琼斯指数不保证基于指数的投资产品会准确跟踪指数表现或提供正投资回报。标普道琼斯指数有限公司并非投资顾问, 标普道琼斯指数不会对投资任何此类投资基金或其他投资工具的适当性作出任何陈述。投资者不应根据本档所载声明的任何内容, 作出投资于任何此类投资基金或其他投资工具的决策。我们建议有意投资人士仅在仔细考虑投资此类基金的相关风险 (详情载于投资基金或其他投资产品或工具的发行人或其代表编制的发行备忘录或类似档) 后, 才投资于任何此类投资基金或其他投资工具。指数纳入任何证券, 并不表示标普道琼斯指数建议买入、卖出或持有该证券, 也不应视为投资建议。标普道琼斯指数根据个别指数成分股 (由其主要交易所厘订) 之收市价, 计算旗下美国基准指数的收市价。

以上数据根据一般公众可用信息及可靠来源, 仅为提供数据而编制。以上数据所载的任何内容 (包括指数资料、评级、信用相关分析和资料、研究、估值、模型、软件或其他应用程序或由此得出的内容) 或其任何部分 (「内容」), 未经标普道琼斯指数的事先书面许可, 不得以任何方式予以修改、反向工程、复制或分发, 或储存于数据库或检索系统中。有关内容不得用作任何非法或未经授权用途。标普道琼斯指数及其第三方数据提供商及许可人 (统称「标普道琼斯指数相关方」) 概不保证有关内容的准确性、完整性、及时性或有效性。标普道琼斯指数相关方概不对使用有关内容所导致的任何错误或疏忽负责。有关内容「按原状」提供。标普道琼斯指数相关方不会作出任何或所有明示或暗示的保证, 包括但不限于任何适销性、特定目的或用途的合适性、无错误或无瑕疵。标普道琼斯指数相关方概不对任何一方使用有关内容导致的任何直接、间接、附带、惩戒性、补偿性、惩罚性、特殊或相应而生的损害赔偿、成本、开支、法律费用或损失 (包括但不限于收入损失或盈利损失及机会成本) 承担法律责任, 即使在已获悉可能发生该等损失情况下亦然。

标普道琼斯指数把各分支机构与业务单位的若干活动相互隔离, 以保持其各自活动的独立性和客观性。因此, 标普道琼斯指数的部分业务单位可能拥有其他业务单位缺乏的信息。标普道琼斯指数已制订政策及流程, 确保在每次分析过程中获取的非公开信息维持保密。

此外, 标普道琼斯指数向或就众多机构 (包括证券发行人、投资顾问、经纪商、投资银行、其他金融机构及金融中介机构) 提供广泛服务, 并向上述机构收取相应费用或其他经济利益, 包括标普道琼斯指数推荐、评级、纳入模型组合、评估或以其他方式处理其证券或服务的机构。