

專題報導： 聯儲局決策分歧，12 月減息後或維持利率不變

重點

- ◆ 一如市場預期，聯儲局減息 0.25%，將聯邦基金利率區間下調至 3.50 - 3.75%，並同時宣布啟動「儲備管理購買計劃」，首階段將購買約 400 億美元的短期美國國庫債券。此舉純屬技術性操作，並非量化寬鬆，亦不代表政策取向有所改變。點陣圖顯示各委員對未來利率走向的分歧依然明顯，但整體變化不大。
- ◆ 我們仍然預期政策利率將於 2026 及 2027 維持不變，而在經濟過渡至 2026 年的過程中，雙向風險存在。最新的經濟預測顯示增長進一步強勁及通脹降低，而 2026 年國內生產總值或因先前停擺效應而錄得機械式反彈。
- ◆ 此次減息將提振企業盈利，亦有助維持估值穩健。科技資訊、人工智能及與生產力提升相關的領域，預料可受惠於實質收益率下行及宏觀經濟環境的改善。此外，減息亦有利對利率敏感的行業及企業，它們受惠於人工智能推動投資與美國再工業化的趨勢。即使聯儲局不再進一步減息、市盈倍數橫向，但由於美國經濟基本面依然強勁，企業盈利預計於 2026 年增長約 14.5%，股市表現有望獲得支持。債券方面，聯儲局關注通脹走勢及通脹預期持續下降均提供支持作用；而美元在 2026 年第一季度建立更穩固的基礎之前，短期內或會面臨下行壓力。



Jose Rasco

滙豐私人銀行及財富管理
美洲首席投資總監



Michael Zervos

滙豐私人銀行及財富管理
投資策略分析師

發生了什麼事？

- 聯儲局於 12 月份再度減息 0.25%，將利率區間下調至 3.50% - 3.75%，為 2025 年連續第三次減息。該決定以 9 票對 3 票通過，其中兩位委員傾向維持利率不變，另一名則支持減息 0.50%。主席鮑威爾指出，隨著這次減息，政策利率現已落在「合理估算中位水平」的廣泛範圍內，使聯儲局得以暫停進一步行動，並觀察經濟走勢。
- 此外，聯儲局宣布啟動「儲備管理購買計劃」，將於 12 月 12 日起的 30 日內買入約 400 億美元的美國國債。鮑威爾強調，這些舉動純屬技術性操作，旨在維持儲備充裕，並非意圖放寬金融環境，也不意味重啟量化寬鬆政策。
- 12 月份的聲明刪除了先前失業率「保持低位」的說法，這可能意味著失業率已稍微上升，就業的下行風險增加。
- 值得注意的是，聯儲局重新強調「額外政策調整的幅度與時間」的措辭。此語句過往多在聯儲局不欲承諾固定利率政策路徑，並準備步入維持利率不變的時期出現。
- 同時，聯儲局指出儲備結餘已降至「足夠」，因而啟動購買短期國債以維持結餘水平，先前提及的證券持有量減少計劃已被刪除。
- 經濟預測摘要顯示，經濟增長更加強勁，通脹下降，而政策利率路徑大致維持穩定。當中最顯著的修訂，是 2026 年經濟增長預測大幅上調，這主要反映政府近期停擺造成的「機械式」效應，即被壓抑的第四季度經濟活動預料於 2026 年初反彈。政策制定者目前預期實際國內生產總值增長達 2.3%，高於 9 月份時預測的 1.8%，而 2027 及 2028 年的增長預測亦略為上調。

- 通脹方面，鮑威爾強調，雖然物價壓力自 2022 年中已從高位回落，但通脹仍「略為偏高」。截至 9 月份的過去十二個月內，整體及核心個人消費支出通脹均錄得 2.8% 升幅。受關稅影響，商品通脹近期反彈，而服務業通縮趨勢持續。他重申，多項長期通脹預測指標仍維持在約 2.0% 的水平。
- 鮑威爾形容經濟活動以溫和的步伐擴張，受穩健的消費支出及持續的企業投資所支持。勞動市場持續降溫，現有數據顯示招聘與裁員均維持在低位。他亦同時強調，人工智能所帶來的衝擊尚未在勞動市場數據中出現，反映近期勞工市場走弱屬週期性，而非科技取代所致。他認為人工智能將成為不斷擴展的企業投資來源，並於中期帶來生產力提升的潛力。
- 更新後的點陣圖顯示委員會內部觀點的分歧。雖然利率路徑的中位數自 9 月份以來大致不變，暗示聯邦基金利率於 2025 年底為 3.6%、2026 年底為 3.4%，而在 2027 及 2028 年底則為 3.1%，但背後的分歧顯著擴大。當中六名委員預測 2025 年底最合適的利率為議息前的 3.75%，與他們在 12 月份會議上反對減息的立場一致。至於 2026 年，預測的範圍由 2.125% 至 3.875%，顯示未來寬鬆步伐與時間存在不確定性。
- 目前市場預期 2026 年將減息兩次，但我們仍然預期聯邦公開市場委員會將於 2026 及 2027 年維持利率目標區間在 3.50 - 3.75% 不變。

聯儲局於 2025 年 12 月的經濟中位數預測

變化 %	中位數				
	2025	2026	2027	2028	長線
實際國內生產總值變動	1.7	2.3	2.0	1.9	1.8
9 月份預測	1.6	1.8	1.9	1.8	1.8
失業率	4.5	4.4	4.2	4.2	4.2
9 月份預測	4.5	4.4	4.3	4.2	4.2
個人消費支出通脹	2.9	2.4	2.1	2.0	2.0
9 月份預測	3.0	2.6	2.1	2.0	2.0
核心個人消費支出通脹	3.0	2.5	2.1	2.0	
9 月份預測	3.1	2.6	2.1	2.0	
備忘錄：預計適當的政策路徑					
聯邦基金利率	3.6	3.4	3.1	3.1	3.0
9 月份預測	3.6	3.4	3.1	3.1	3.0

資料來源：聯儲局、滙豐私人銀行及財富管理，截至 2025 年 12 月 10 日。預測可能會改變。

投資影響

- 政策利率下調與量化緊縮政策的結束，為風險資產提供更有利的環境。較低的政策利率將提振企業盈利，亦有助維持估值穩健。科技資訊、人工智能及與生產力提升相關的領域，預料可受惠於實質收益率下行及宏觀經濟環境的改善。我們繼續偏好美股，並透過工業及公用事業分散行業配置，兩者皆為人工智能趨勢的明顯受益者。同時，金融板塊可為增長型主導的投資組合提供風格分散效益。較低的長期利率亦有利對利率敏感的行業與企業，以及受惠於人工智能推動投資與美國持續再工業化的趨勢。更重要的是，我們認為市場無需聯儲局在明年繼續採取激進的寬鬆政策，因為美國的基本經濟狀況仍然穩健，而企業盈利預計於 2026 年增長約 14.5%。
- 債券方面，聯儲局關注通脹走勢及通脹預期持續下降均提供支持作用。我們偏好中等存續期的美元投資級別債券，但對高收益債券則保持謹慎的態度。
- 經濟活動保持韌性，但美元於 2026 年第一季度建立更穩固的基礎之前，短期內或會面臨下行壓力。過往數據顯示，當聯儲局減息時美元往往走弱；隨著新主席上任，市場亦可能猜測當局或將進一步減息。同時，外界對聯儲局獨立性的關注亦可能進一步削弱美元。
- 聯儲局以數據主導決策，加上通脹趨於溫和，以及穩健的盈利前景，為多元資產投資組合提供有利的宏觀環境，捕捉優質信貸與股票，以及與人工智能生產力提升相關主題帶來的機遇。

免責聲明

本文件或影片由香港中環皇后大道中1號香港上海滙豐銀行有限公司（「HBAP」）編製。HBAP 在香港註冊成立，為滙豐集團成員。本文件或影片由滙豐銀行（中國）有限公司、HBAP、滙豐銀行（新加坡）有限公司、滙豐（台灣）商業銀行有限公司及滙豐金融科技服務（上海）有限責任公司（合稱「分發方」）分發及／或提供。本文件或影片僅供一般傳閱及參考用途。

無論基於任何原因，本文件或影片所載之部分或全部內容均不得複製或進一步分發予任何人士或實體。如於某司法管轄區內分發本文件屬違法，則不得於該司法管轄區內分發本文件或影片。所有未經授權之複製或使用本文件或影片，均屬使用者的責任，並有機會引致法律訴訟。本文件或影片只提供一般性資料，文件內所載的觀點，並不構成投資研究或出售或購入投資產品的意見或建議。本文件或影片內所載的部分陳述可能會被視為前瞻性陳述，提供目前預測或未來事件預估。相關的前瞻性陳述不保證未來表現或事件，並涉及風險及不確定性。基於多項因素，實際結果可能與相關前瞻性陳述大不相同。HBAP 及分發方對更新其中的前瞻性陳述，或對提供實際結果與前瞻性陳述的預測不同的原因，概不承擔任何責任。本文件或影片並無契約效力，在任何情況下，於任何司法管轄範圍內均不應被視為促銷或建議購入或出售任何金融工具，而此等建議並不合法。當中所載內容反映滙豐環球投資委員會於編製時的觀點及意見，可能隨時變更。這些觀點未必代表滙豐投資管理目前的投資組合構成。滙豐投資管理所管理的個別投資組合主要反映個別客戶的目標、風險取向、投資期限及市場流動性。

投資價值及所得收益可升亦可跌，投資者有機會未能取回投資本金。本文件或影片所載之過去業績並不代表將來的表現，所載之任何預測、估計及模擬均不應被視為將來表現的指標。任何涉及海外市場的投資，均有機會受到滙率兌換影響而令投資價值上升或下跌。與成熟市場相比，新興市場投資本質上涉及較高風險，而且較為波動。新興市場的經濟一般倚賴國際貿易，因此一直以來並可能繼續會受貿易壁壘、外匯管制、相對幣值控制調整及其他與其進行貿易的國家／地區實施或協商的保護主義措施的不利影響。而此等經濟體系亦會或繼續受到其他與其進行貿易的國家／地區的經濟狀況的負面影響。投資涉及市場風險，請細閱所有與投資相關的文件。

本文件或影片就近期經濟環境提供基本概要，僅供參考。文章或影片代表 HBAP 的觀點，並以 HBAP 的環球觀點為依據，未必與分發方的當地觀點一致。其內容並非按照旨在促進投資研究獨立性的法律規定編製，並且分發前不受任何禁止交易規定的約束。其內容不擬提供且投資者不應加以依賴以作會計、法律或稅務意見。作出任何投資決策之前，應諮詢獨立的財務顧問。如選擇不諮詢財務顧問，則須審慎考慮投資產品是否適合。建議您在必要時尋求適當的專業意見。

有關第三方資料乃取自我們相信可靠的資料來源，我們對於有關資料的準確性及／或完整性並無作出獨立查證。因此您必須在作出投資決策前從多個資料來源求證。

此條款僅適用於滙豐（台灣）商業銀行有限公司向其客戶分發時的情況：滙豐（台灣）辦理信託業務，應盡善良管理人之注意義務及忠實義務。滙豐（台灣）不擔保信託業務之管理或運用績效，委託人或受益人應自負盈虧。

關於 ESG 與可持續投資的重要資訊

我們現在為許多嚴重排放溫室氣體的產業提供資金。我們制定了一項策略來幫助客戶與我們一同減少排放。欲了解更多詳情，請瀏覽 www.hsbc.com/sustainability。

從廣義上，「ESG 與可持續投資」產品包括在不同程度上考慮環境、社會、管治與／或其他可持續發展因素的投資策略或工具。我們包括在此類別的個別投資可能正在改變，以實現可持續發展成果。並不保證 ESG 與可持續投資所產生的回報與不考慮這些因素的投資回報相近。ESG 與可持續投資產品或會偏離傳統市場基準。此外，ESG 與可持續投資或可持續投資帶來的影響並沒有標準定義或量度準則。ESG 與可持續投資及可持續發展影響的量度準則是（a）高度主觀，而且（b）在不同板塊之間與同一板塊之內可能存在重大差異。

滙豐可能依賴由第三方供應商或發行機構設計與／或報告的量度準則。滙豐不會經常就量度準則自行作出具體的盡職審查。並不保證：（a）ESG／可持續發展影響或量度準則的性質將與任何個別投資者的可持續發展目標保持一致；（b）ESG／可持續發展影響將達到指定水平或目標水平。「ESG 與可持續投資」是一個不斷演變的領域，新的監管規例可能生效，這或會影響投資的分類或標籤方式。今天被視為符合可持續發展準則的投資未必符合未來的準則。

*本文件或影片為 HBAP 根據英文報告翻譯的譯文。HBAP、滙豐銀行（中國）有限公司、滙豐（台灣）商業銀行有限公司、滙豐銀行（新加坡）有限公司及滙豐金融科技服務（上海）有限責任公司已採取合理措施以確保譯文的準確性。如中英文版本的內容有差異，須以英文版內容為準。

本文件或影片的內容未經任何香港或任何其他司法管轄區的監管機構審閱。建議您就相關投資及本文件或影片內容審慎行事。如您對本文件或影片的內容有任何疑問，應向獨立人士尋求專業意見。

© 版權所有 2025。香港上海滙豐銀行有限公司。保留一切權利。

未經香港上海滙豐銀行有限公司事先書面許可，不得以任何形式或任何方式（無論是電子、機械、影印、攝錄或其他方式）複製或傳送本文件或影片的任何部分或將其任何部分儲存於檢索系統內。