

專題報導： 聯儲局在政府停擺陰霾下應對經濟不確定性

重點

- ◆ 美國聯儲局宣布減息 0.25%，將聯邦基金利率目標下調至 3.75% 至 4.00% 區間，為今年第二次減息，同時表示聯儲局在通脹與就業之間的取態更趨平衡。聯邦公開市場委員會亦確認量化緊縮政策將於 12 月 1 日結束，標誌著資金管理方向的重大轉變，進一步邁向中性政策立場。
- ◆ 聯儲局主席鮑威爾強調，貨幣政策並非預設路徑，形容 12 月份再度減息「仍言之尚早」。他指出，美國經濟增長動力已見緩和，2025 年上半年國內生產總值增長 1.6%，較去年的 2.4% 為低。消費及企業支出仍具韌性，但房地產市場持續疲弱，抵銷部分增長勢頭。鮑威爾同時表示，通脹已自 2022 年年中高位明顯回落。
- ◆ 我們仍然預期聯儲局 12 月份將再減息 0.25%，但明年應不會再進一步減息，料年底利率區間降至 3.50% 至 3.75%。對美股而言，政策利率下調有助企業盈利及抑制估值過高。對固定收益投資者而言，以往數據顯示，聯儲局重啟減息，往往於首度減息後的 12 個月帶來正面回報。在一般情況下，收益率曲線會跟隨政策利率下行，但由於政府停擺、聯邦政府財政問題，以及長遠削減財政赤字等因素，或令美債市場持續波動。我們仍持看好美股及環球投資級別債券。以往數據亦顯示，只要美國經濟未陷入衰退，美元在聯儲局寬鬆週期內普遍走弱。



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？

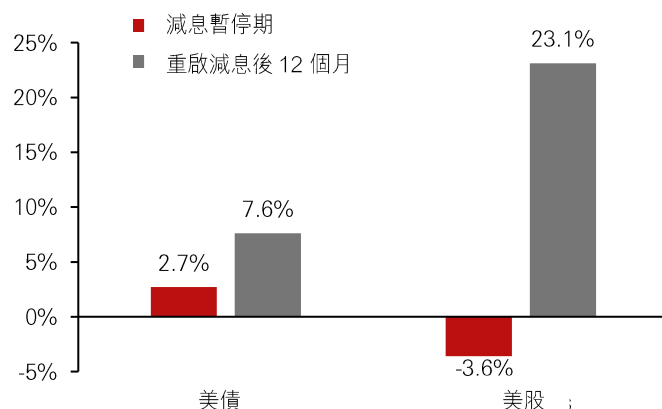
- 美國聯儲局宣布將聯邦基金利率下調 0.25% 至 3.75% 至 4.00% 區間，為今年第二次減息。委員會同時公布，量化緊縮政策將於 12 月 1 日結束，凍結資產負債表的規模及把到期的按揭抵押證券再投資於國庫債券，並縮短存續期。主席鮑威爾強調，12 月份再次減息「仍言之尚早」。
- 聯邦公開市場委員會開會後，市場反應不一：受鮑威爾言論影響，市場對 12 月份再度減息的預期降溫，美債收益率及美元匯價隨即上升，而美股則下跌。利率掉期市場顯示，交易員現預期 12 月份減息 0.25% 的機會約為七成。
- 聯儲局在 10 月份的聲明中指出，美國經濟活動維持溫和增長，但就業增長步伐放緩，就業市場的下行風險上升。通脹自年初以來略有回升，仍處於相對偏高水平，部分源於關稅增加推高商品價格。委員會表示，未來將「審慎評估最新經濟數據」，再決定是否作出進一步政策調整。
- 新措辭正式確認資產負債表的縮減政策將於 12 月 1 日結束，屆時聯儲局將把按揭抵押證券（MBS）到期資金轉投國庫債券，標誌著政策方向轉變以確保銀行體系維持充足的儲備。綜合而言，減息及終止量化緊縮政策意味著金融環境邁向寬鬆，但聯儲局在 12 月份會議前仍保持審慎，並密切關注相關數據。

- 自 2022 年中旬，聯儲局持有的證券規模已縮減約 2.2 萬億美元，佔美國國內生產總值的比例由 35% 降至約 21%。未來資產負債表將維持穩定，而銀行儲備則預期減少，鮑威爾形容這是政策正常化的「下一階段」，即旨在維持資金充裕，同時繼續達成充分就業及物價穩定的雙重目標。
- 鮑威爾亦承認，委員會內部對未來政策走向出現明顯的分歧。他指出，就業市場正逐步降溫，但未出現崩潰，失業率約 4.3%，而勞動增長放緩導致創造就業急劇下降。聯儲局正密切關注企業裁員消息及消費行為的「兩極化」現象——高收入家庭開支維持穩健，而低收入群體則傾向縮減開支。
- 通脹方面，鮑威爾重申關稅引發的價格壓力應會逐步消退，而實際通脹已接近目標水平，較整體通脹數據更能反映實際情況。
- 截至 10 月 30 日，美國政府停擺已進入第五周，數十萬名聯邦僱員被迫處於休假或無薪狀態，糧食援助及醫療補貼在內的多項政府計劃的資金即將耗盡。此次停擺已擴大至幾乎涵蓋整個政府運作。鮑威爾表示，政府停擺將短暫拖累經濟增長，但一旦運作恢復，其負面影響有望逆轉。

投資影響

- 較低的政策利率及量化緊縮結束，為風險資產營造更有利的環境。政策利率下調有利企業盈利增長，並有助抑制估值過高。我們預期 12 月份將再減息 0.25%，但明年不會再有進一步行動，料年底利率區間將降至 3.50% 至 3.75%。
- 回顧過去六次寬鬆週期，標普500 指數在聯儲局恢復減息後的 12 個月內平均上升 23.1%，相比減息暫停期間則下跌 3.6%。美國債券的表現於暫停期亦造好，減息後錄得 7.6% 回報，而暫停減息期間僅為 2.7%。
- 股票方面，我們認為企業盈利穩健，加上人工智能帶動的生產力提升，將推動升勢擴散至資訊科技以外的行業。我們偏好大型優質股，並看到金融、工業、通訊服務及公用事業板塊存在投資機會，有望受惠於穩定的增長勢頭及企業投資回暖。
- 對固定收益投資者而言，收益率曲線通常會跟隨政策利率下行，但由於政府停擺、聯邦政府財政問題，以及長遠削減財政赤字等因素，或令美債市場持續波動。因此，我們重申看好優質債券，尤其偏好環球投資級別債券。
- 以往數據顯示，只要美國經濟未陷入衰退，美元在聯儲局寬鬆週期內普遍走弱，而我們認為目前正屬於這個情況。

聯儲局重啟減息後美股表現出色（標普500 及美國綜合債券指數：過去六次減息暫停期的平均表現）



資料來源：彭博、滙豐私人銀行及財富管理，截至 2025 年 10 月 29 日。預測可能會改變。

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。