

专题报道：

鲍威尔表示即使经济放缓及股市波动，当前美联储也无意即刻救市

重点

- ◆ 尽管美国经济增长前景放缓及关税不确定性引发市场波动，但美联储主席鲍威尔表明无意即刻救市，引发美国股市遭到抛售。鲍威尔重申，现阶段将继续观望，预期关税上升可能将推高通胀，同时为就业市场带来压力。
- ◆ 我们现在预测，美国国内生产总值增长将于 2025 年放缓至 1.6%（先前预测为 1.9%），2026 年更进一步放慢至 1.3%（原为 1.8%）。至于通胀方面，预测美国消费者物价指数将于 2025 年升至 2.9%，2026 年更达 3.1%（原均为 2.8）。
- ◆ 在财政政策收紧及企业盈利预测下调的双重风险下，我们认为前路仍充满挑战。面对这种不明朗局面，我们维持偏防御性的布局策略，重点倾向于多元资产配置、主动管理及具长远潜力的结构性主题，以分散市场波动带来的风险。



Jose Rasco

汇丰环球私人银行及财富管理
美洲首席投资总监



Michael Zervos

汇丰环球私人银行及财富管理
投资策略分析师

发生了什么事？

- 美联储主席鲍威尔日前在芝加哥经济俱乐部发言时明确表示，即使美国经济增长动力转弱，市场因关税不确定性而持续波动，美联储也无意即刻救市。消息一出，美股应声下挫。
- 在回应记者提问时，鲍威尔否认市场对美联储会实时采取措施支持股市的期望。
- 鲍威尔强调现时金融体系运作正常，资金流动性充裕，市场秩序良好，因此无需美联储介入。他认为，当前没有任何“失控”或需要干预的情况。鲍威尔亦重申，政策制定者无意急于调整利率，会继续保持观望，等候更多经济数据和形势明朗后才考虑下一步行动。他强调，美联储仍处于“有利位置”，可静候形势发展。
- 谈到加征关税对通胀的影响，鲍威尔坦言目前公布的加税幅度远高于市场预期，通胀压力或比预期更持久。他指出，无论是市场还是调查所得的短期通胀预期均明显上升，但中长期预期仍然稳定，通胀挂钩资产的隐含预期依然接近 2%。
- 鲍威尔特别提到，有必要防范关税引致的价格上升变成持续性通胀，美联储的重点是避免一次性的加价演变为长期通胀问题。对债券市场而言，这番说话属于正面信号。
- 展望未来，无论是市场还是美联储都预期利率会于 2025 年底前下调，经济增长亦将放慢。美联储内部的中位预测显示于 2025 年底将降息两次，每次 0.25%。不过市场相对偏鸽派，预期关税带来的经济打击或会比美联储估算更严重，因此已开始押注更多降息空间，并预备迎接经济进一步放缓。

- 在美国政府加征关税以及环球贸易摩擦升温的情况下，环球经济增长或将会放缓，而美国的通胀压力亦会进一步上升。我们已下调 2025 及 2026 年美国及环球的经济增长预测，以反映关税升级及美国新一届政府下政策不确定性增加所带来的负面影响。
- 美国方面，我们已将 2025 年国内生产总值增长预测由 1.9% 下调至 1.6%，2026 年则由 1.8% 下调至 1.3%。本次下调已考虑到加征关税及来自美国新一届政府的政策不明朗因素。不过，我们并不预期美国经济会陷入衰退，因为我们认为美联储或将于 6 月份开始降息，为经济提供一定支持。通胀方面，我们已上调美国消费者物价指数预测，2025 年预计升至 2.9%，2026 年进一步升至 3.1%。

投资影响

- 我们认为，随着关税不确定性持续，加上财政政策趋于紧缩，以及市场对 2025 年企业盈利预测将有所下调，未来市况仍面对不少潜在阻力。在这个充满挑战的环境下，我们会维持偏防御性的布局策略，并着重多元资产配置、主动管理及长线结构性投资主题，以应对市场波动。
- 短期内，我们仍预期美元或将走弱，而美股表现可能落后于欧洲和亚洲市场。由于资金逐步撤离美元资产，我们对美元持审慎偏低观点，而黄金则或将会继续受惠。
- 在股票方面，我们维持对于环球股票和美国股票的中性看法，在欧美市场持续偏好防御性板块，并偏好优质大型股。我们相信资金轮动将利好德国及欧元区股票，因此已将欧元区股市的观点上调至偏高。
- 尽管美中关税压力仍高，我们仍维持对亚洲（不包括日本）股市的偏高观点。值得注意的是，中国企业仅有约 3% 的盈利来自对美出口，并且我们预期中国内地将有更多刺激政策出台，因此我们进一步加大对本地内需导向型企业的关注。至于日本方面，由于其出口对美依赖程度较高，加上日元持续偏强，我们已将日本股市的观点下调至中性。
- 在固定收益市场方面，美国国债近期作为避险资产的吸引力有所减弱，特别是长久期债券，但对长线投资者而言，仍具有一定价值。目前全球贸易放缓对经济的影响已开始有浮现的迹象，美联储或需正视经济及就业市场的潜在风险。我们认为，这或将有助支撑发达市场政府债券，我们偏好 7 至 10 年久期。在区域上，我们较为看好英国国债、核心欧元区国家国债，以及欧元和英镑的投资级别企业债券。至于发达市场及新兴市场的信用债，我们则维持中性看法，因为信用息差可能持续波动，短期内亦有过度扩大的风险。
- 尽管我们预期美国经济增长或将转弱，但不认为美联储会因此调整现行政策方针，金融市场亦不应寄望美联储即刻出手救市。我们仍预期美联储今年会分三次降息，每次 25 个基点，首次降息有望于 6 月份开始，全年累计降息 0.75%，将联邦基金利率下调至年底的 3.75% 水平。

汇丰对宏观经济的最近预测

地区/ 国家	国内生产总值				通胀			
	2025 预测		2026 预测		2025 预测		2026 预测	
	新	先前	新	先前	新	先前	新	先前
全球	2.3%	2.5%	2.3%	2.7%	3.3%	3.4%	2.9%	3.0%
发达市场	1.2%	1.4%	1.3%	1.6%	2.5%	2.6%	2.4%	2.4%
新兴市场	3.7%	4.0%	3.6%	4.0%	3.9%	4.0%	3.3%	3.4%
美国	1.6%	1.9%	1.3%	1.8%	2.9%	2.8%	3.1%	2.8%
美国 (第4季 / 第4季)	1.0%	1.6%	1.6%	1.7%	3.2%	3.0%	2.9%	2.7%
日本	0.7%	1.1%	0.4%	0.8%	3.0%	2.9%	1.5%	1.9%
印度	6.2%	6.3%	6.0%	6.3%	3.7%	4.0%	4.5%	4.5%
欧元区	0.6%	0.8%	1.4%	1.6%	1.9%	2.2%	1.8%	2.1%
英国	0.9%	0.9%	1.0%	1.5%	2.9%	3.4%	2.2%	2.6%
巴西	2.1%	2.1%	2.3%	2.3%	5.4%	5.4%	4.6%	4.6%
墨西哥	0.2%	0.5%	2.0%	2.1%	3.5%	3.3%	3.7%	3.6%
东盟六国	3.9%	4.6%	4.1%	4.6%	2.0%	2.3%	2.3%	2.6%

数据源：汇丰环球研究部预测、汇丰环球私人银行及财富管理，截至2025年4月17日。预测或会改变。

免责声明

本文件或影片由香港中环皇后大道中1号香港上海汇丰银行有限公司（「HBAP」）编制。HBAP在香港注册成立，为汇丰集团成员。本文件或影片由汇丰银行（中国）有限公司、HBAP、汇丰银行（新加坡）有限公司、汇丰（台湾）商业银行有限公司及汇丰金融科技服务（上海）有限责任公司（合称「分发方」）分发及/或提供。本文件或影片仅供一般传阅及参考用途。

无论基于任何原因，本文件或影片所载之部分或全部内容均不得复制或进一步分发予任何人士或实体。如于某司法管辖区内分发本文件属违法，则不得于该司法管辖区内分发本文件或影片。所有未经授权之复制或对本文件或影片，均属使用者的责任，并有机会引致法律诉讼。本文件或影片只提供一般性数据，文件内所载的观点，并不构成投资研究或出售或购入投资产品的意见或建议。本文件或影片内所载的部分陈述可能会被视为前瞻性陈述，提供目前预测或未来事件预估。相关的前瞻性陈述不保证未来表现或事件，并涉及风险及不确定性。基于多项因素，实际结果可能与相关前瞻性陈述大不相同。HBAP及分发方对更新其中的前瞻性陈述，或对提供实际结果与前瞻性陈述的预测不同的原因，概不承担任何责任。本文件或影片并无契约效力，在任何情况下，于任何司法管辖范围内均不应被视为促销或建议购入或出售任何金融工具，而此等建议并不合法。当中所载内容反映汇丰环球投资委员会于编制时的观点及意见，可能随时变更。这些观点未必代表汇丰投资管理目前的投资组合构成。汇丰投资管理所管理的个别投资组合主要反映个别客户的目标、风险取向、投资期限及市场流动性。

投资价值及所得收益可升亦可跌，投资者有机会未能取回投资本金。本文件或影片所载之过去业绩并不代表将来的表现，所载之任何预测、估计及模拟均不应被视为将来表现的指标。任何涉及海外市场的投资，均有机会受到汇率兑换影响而令投资价值上升或下跌。与成熟市场相比，新兴市场投资本质上涉及较高风险，而且较为波动。新兴市场的经济一般倚赖国际贸易，因此一直以来并可能继续会受到贸易壁垒、外汇监管、相对币值控制调整及其他与其进行贸易的国家/地区实施或协商的保护主义措施的不利影响。而此等经济体系亦会或继续受到其他与其进行贸易的国家/地区的经济状况的负面影响。投资涉及市场风险，请细阅所有与投资相关的文件。

本文件或影片就近期经济环境提供基本概要，仅供参考。文章或影片代表HBAP的观点，并以HBAP的环球观点为依据，未必与分发方的当地观点一致。其内容并非按照旨在促进投资研究独立性的法律规定编制，并且分发前不受任何禁止交易规定的约束。其内容不拟提供且投资者不应加以依赖以作会计、法律或税务意见。作出任何投资决策之前，应咨询独立的财务顾问。如选择不咨询财务顾问，则须审慎考虑投资产品是否适合。建议在必要时寻求适当的专业意见。

有关第三方资料乃取自我们相信可靠的资料来源，我们对于有关资料的准确性及/或完整性并无作出独立查证。因此您必须在作出投资决策前从多个数据来源求证。

此条款仅适用于汇丰（台湾）商业银行有限公司向其客户分发时的情况：汇丰（台湾）办理信托业务，应尽善良管理人之注意义务及忠实义务。汇丰（台湾）不承担信托业务之管理或运用绩效，委托人或受益人应自负盈亏。

关于 ESG 和可持续投资的重要信息

从广义上，「ESG 和 可持续投资」产品包括在不同程度上考虑环境、社会、管治和/或其他可持续发展因素的投资策略或工具。汇丰归入此类别的个别投资可能正在改变，以实现可持续发展成果。并不保证ESG和可持续投资所产生的回报与不考虑这些因素的投资回报相近。ESG和可持续投资产品或会偏离传统市场基准。此外，ESG和可持续投资或可持续投资带来的影响并没有标准定义或量度准则。ESG和可持续投资或可持续发展影响的量度准则是 (a) 高度主观的，而且 (b) 在不同板块之间和同一板块之内可能存在重大差异。

汇丰可能依赖由第三方供应商或发行机构设计和/或报告的量度准则。汇丰不会经常就量度准则自行作出具体的尽职审查。并不保证：(a) ESG/可持续发展影响或量度准则的性质将与任何个别投资者的可持续发展目标保持一致；(b) ESG/可持续发展影响将达到指定水平或目标水平。「ESG和可持续投资」是一个不断演变的领域，新的监管规例可能生效，这或会影响投资的分类或标签方式。今天被视为符合可持续发展准则的投资未必符合未来的准则。

当我们某项投资或服务归入汇丰ESG和可持续投资分类（即汇丰ESG 增强、汇丰主题或汇丰创效）之一时，这并不一定意味产品或投资组合的所有相关持仓均符合可持续投资准则。同样，当我们把股票或固定收益类产品归类为汇丰ESG增强、汇丰主题或汇丰创效类别时，这并不意味着相关发行人的活动与分类的相关ESG产品或可持续特征完全一致。就此而言，可持续投资分类并不意味着一项基金或全权委托管理投资组合的所有相关持仓将符合可持续投资准则。不是所有投资、投资组合或服务都能被归类为汇丰可持续投资分类。这可能是由于未有足够资讯或某项产品并未符合汇丰可持续投资分类的准则。

目前，汇丰仍向一些排放大量温室气体的行业提供融资。为协助我们的客户减排以及减少我们自身的碳排放，汇丰已制定了相关的气候策略。请浏览www.hsbc.com/sustainability以了解更多资讯。

*本文件或影片为HBAP根据英文报告翻译的译文。HBAP、汇丰银行（中国）有限公司、汇丰（台湾）商业银行有限公司、汇丰银行（新加坡）有限公司及汇丰金融科技服务（上海）有限责任公司已采取合理措施以确保译文的准确性。如中英文版本的内容有差异，须以英文版本内容为准。

本文件或影片的内容未经任何香港或任何其他司法管辖区的监管机构审阅。建议您就相关投资及本文件或影片内容审慎行事。如您对本文件或影片的内容有任何疑问，应向独立人士寻求专业意见。

© 版权所有 2025。香港上海汇丰银行有限公司。保留一切权利。

未经香港上海汇丰银行有限公司事先书面许可，不得以任何形式或任何方式（无论是电子、机械、影印、摄录或其他方式）复制或传送本文件或影片的任何部分或将其任何部分存储于检索系统内。