

专题报道： 美联储在政府停摆阴霾下应对经济不确定性

重点

- ◆ 美国美联储宣布降息 25个基点，将联邦基金利率目标下调至 3.75% 至 4.00% 区间，为今年第二次降息，同时表示美联储在通胀与就业之间的取态更趋平衡。联邦公开市场委员会亦确认量化紧缩政策将于 12 月 1 日结束，标志着资金管理方向的重大转变，进一步迈向中性政策立场。
- ◆ 美联储主席鲍威尔强调，货币政策并非默认路径，现在谈论 12 月份是否再度降息「为时尚早」。他指出，美国经济增长动力已见缓和，2025年上半年国内生产总值增长 1.6%，低于去年的 2.4%。消费及企业支出仍具韧性，但房地产市场持续疲弱，抵销部分增长势头。鲍威尔同时表示，通胀已自 2022 年年中高位明显回落。
- ◆ 我们仍然预期美联储 12 月份将再降息 25个基点，但明年或不会再进一步降息，到年底利率区间或降至 3.50% 至 3.75%。对美股而言，政策利率下调利好企业盈利及估值管理。对固定收益投资者而言，以往数据显示，美联储重启降息，往往于首度降息后的 12 个月带来正面回报。在一般情况下，收益率曲线会跟随政策利率下行，但由于政府停摆、联邦政府财政问题，以及未来长期削减财政赤字等因素，或令美债市场持续波动。我们仍持看好美股及环球投资级别债券。此外，以往数据亦显示，只要美国经济未陷入衰退，美元在美联储宽松周期内往往走弱。



Jose Rasco

汇丰私人银行及财富管理
美洲首席投资总监



Michael Zervos

汇丰私人银行及财富管理
投资策略分析师

发生了什么事？

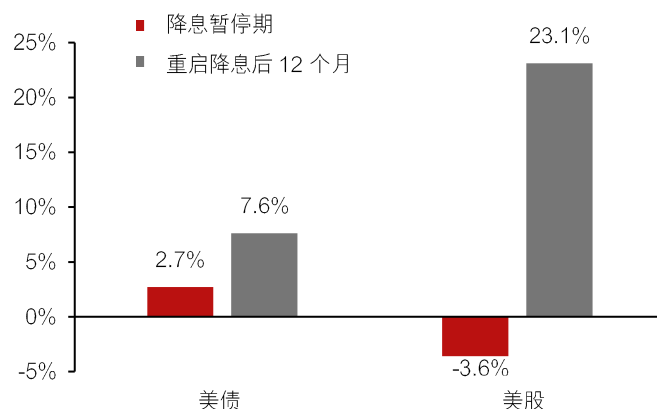
- 美国美联储宣布将联邦基金利率下调 25个基点至 3.75% - 4.00% 区间，为今年第二次降息。委员会同时公布，量化紧缩政策将于 12 月 1 日结束，保持资产负债表的规模及把到期的按揭抵押证券再投资于国库债券，并缩短久期。主席鲍威尔强调，12 月份再次降息「仍言之尚早」。
- 议息会议后，市场反应不一：受鲍威尔言论影响，市场对 12 月份再度降息的预期降温，美债收益率及美元汇价随即上升，而美股则下跌。利率掉期市场显示，交易员现预期 12 月份降息 25个基点的机会约为七成（截至2025年10月30日）。
- 美联储在 10 月份的声明中指出，美国经济活动维持温和增长，但就业增长步伐放缓，就业市场的下行风险上升。通胀自年初以来略有回升，仍处于相对偏高水平，部分源于关税增加推高商品价格。委员会表示，未来将「审慎评估最新经济数据」，再决定是否作出进一步政策调整。
- 会议声明正式确认资产负债表的缩减政策将于 12 月 1 日结束，届时美联储将把按揭抵押证券（MBS）到期资金转投国库券，标志着政策方向转变以确保银行体系维持充足的储备。综合而言，降息及终止量化紧缩政策意味着金融环境迈向宽松，但美联储在 12 月份会议前或仍保持审慎，并密切关注相关数据。

- 自 2022 年年中以来，美联储持有的证券规模已缩减约 2.2 万亿美元，占美国国内生产总值的比例由 35% 降至约 21%。未来资产负债表或将维持稳定，而银行储备则可能减少，鲍威尔形容这是政策正常化的「下一阶段」，即旨在于维持资金充裕，同时继续达成充分就业及物价稳定的双重目标。
- 鲍威尔亦表示，委员会内部对未来政策走向存在一定分歧。他指出，就业市场正逐步降温，但未出现崩溃，失业率约 4.3%，劳动力增长放缓，而新增岗位也急剧下降。美联储正密切关注企业裁员消息及消费行为的「两极化」现象——高收入家庭开支维持稳健，而低收入群体则倾向缩减开支。
- 通胀方面，鲍威尔重申关税引发的价格压力或会逐步消退，而实际通胀已接近目标水平，较整体通胀数据或更能反映实际情况。
- 截至 10 月 30 日，美国政府停摆已进入第五周，数十万名联邦雇员被迫处于休假或无薪状态，粮食援助及医疗补贴在内的多项政府计划的资金即将耗尽。此次停摆已扩大至几乎涵盖整个政府运作。鲍威尔表示，政府停摆将短暂拖累经济增长，但一旦运作恢复，其负面影响有望逆转。

投资影响

- 较低的政策利率及量化紧缩结束，为风险资产营造更有利的环境。政策利率下调有利企业盈利增长，并有助估值管理。我们预期 12 月份或将再降息 25 个基点，但明年或不会再有进一步行动，到年底利率区间可能降至 3.50% 至 3.75%。
- 回顾过去六次宽松周期，标普500 指数在美联储恢复降息后的 12 个月内平均上升 23.1%，相比之下，降息暂停期间则下跌 3.6%。美国债券的表现于暂停期亦相对较好，降息后录得 7.6% 回报，而暂停降息期间仅为 2.7%。
- 股票方面，我们认为企业盈利稳健，加上人工智能带动的生产力提升，有望推动升势扩散至信息科技以外的行业。我们偏好大型优质股，并青睐金融、工业、通讯服务及公用事业板块，这些行业有望受惠于稳定的增长势头及企业投资回暖。
- 对固定收益投资者而言，收益率曲线往往跟随政策利率下行，但由于政府停摆、联邦政府财政问题，以及未来长期削减财政赤字等因素，或令美债市场持续波动。因此，我们重申对优质债券偏高观点，尤其偏好环球投资级别债券。
- 以往数据显示，只要美国经济未陷入衰退，美元在美联储宽松周期内往往走弱，而我们认为目前正属于这个情况。

美联储重启降息后美股表现出色（标普500 及美国综合债券指数：过去六次降息暂停期的平均表现）



数据源：彭博、汇丰私人银行及财富管理，截至 2025 年 10 月 29 日。预测可能会改变。往绩不代表未来表现。

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给任何人士或实体。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使用权使用本文件或影片，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。建议您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）不担保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 和可持续投资及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。

当我们将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，当我们将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储存于检索系统内。