

专题报道： 通胀和不确定性持续存在，美联储按兵不动

重点

- ◆ 美联储在 4 月的议息会议上，再次维持政策利率于 3.50% - 3.75% 不变，连续第三次按兵不动，符合我们与市场的普遍预期。在通胀压力持续、地缘政治风险升温及不确定性仍然高企的背景下，美联储维持审慎立场，表示暂无迫切降息需要，并延续“利率较长时间维持高位”的政策取向。
- ◆ 尽管政策决定本身并无悬念，本次会议的焦点在于决策委员之间分歧加剧，以 8 比 4 通过决议，出现了 1992 年以来最多的反对票。通胀仍是政策掣肘的核心因素，美联储亦明确指出，价格压力与能源价格上升及地缘政治局势发展息息相关。
- ◆ 展望后市，我们预计 2026 及 2027 年均不会降息，并持续看好美国股票，受惠于盈利增长强劲及宏观环境具韧性。固定收益方面，我们偏好通过投资级别债券把握潜在优质收益，同时维持均衡久期偏好。在宏观及地缘政治不确定性仍高的情况下，持续通过另类投资（包括对冲基金及黄金）分散风险，以应对市场波动。



Jose Rasco

汇丰私人银行及财富管理
美洲首席投资总监



Michael Zervos

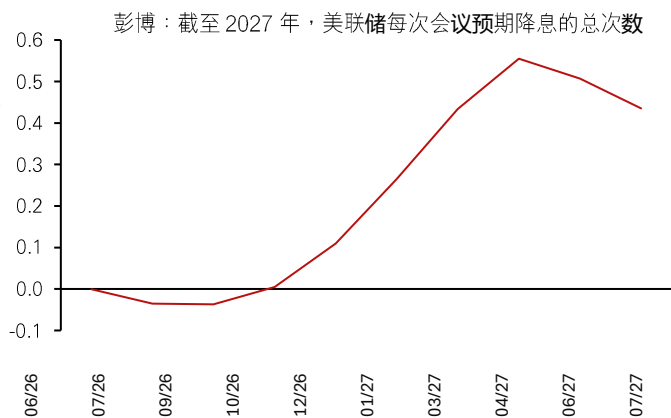
汇丰私人银行及财富管理
投资策略分析师

发生了什么事？

- 美联储再次维持政策利率于 3.50%-3.75% 不变，连续第三次会议按兵不动，符合我们与市场的普遍预期。尽管政策决定本身并无悬念，本次会议的焦点在于决策委员之间分歧明显扩大，以 8 比 4 通过决议，出现 1992 年以来最多的反对票。
- 理事斯蒂芬·米兰（Stephen Miran）投下反对票，主张立刻降息 25 个基点，反映其关注现行政策或已具足够紧缩性，并认为宽松周期或可提早展开。相对而言，哈玛克（Beth Hammack）、卡什卡利（Neel Kashkari）及洛根（Lorie K. Logan）虽支持维持利率不变，但对声明中的前瞻指引持不同意见，特别是仍保留暗示未来或倾向降息的措辞。相关分歧凸显委员会对未来政策路径出现双向分歧。
- 尽管本次会议没有更新经济预测或点位图，4 月声明在语气上出现渐进而具实质意义的转变，尤其体现在对通胀、地缘政治风险及前瞻指引的描述上。
- 通胀方面，主席鲍威尔（Jerome Powell）语调转趋审慎，指出通胀有所回升且仍处高位，整体 PCE（个人消费支出）为 3.5%，核心 PCE 为 3.2%。他将近期上行压力主要归因于能源价格上升及关税相关因素，同时强调短期通胀预期亦有所上升。

- 我们认为，联邦公开市场委员会或需待核心个人消费支出价格通胀回落至 3% 以下，甚至进一步降至 2.5% 以下，才会考虑重启降息。鉴于近期通胀再度升温，除非失业率出现明显上升，否则美国联邦储备系统短期内转向降息的可能性不高，这亦是预期 2026 及 2027 年均不会降息的主要原因。
- 地缘政治已成为关键宏观变量，中东局势发展直接影响美联储对通胀前景的判断，并推高整体不确定性水平，进一步强化政策需保持审慎与灵活的取向。
- 主席鲍威尔指出，美国经济仍以稳健步伐扩张，受惠于消费开支持续具韧性以及企业投资延续。不过，他同时承认劳动市场动能有所放缓，就业增长减速，而失业率则维持于 4.3% 的水平。

市场不再预期今年会有任何降息，实际上正在考虑明年可能加息



数据源：美联储、汇丰私人银行及财富管理，截至 2026 年 4 月 29 日。预测可能会改变。

- 政策利率当前已接近中性，或仅属轻微限制性，令美国联邦储备系统具备空间维持按兵不动，并观察后续经济数据走势。值得注意的是，决策层明确指出，虽然短期内未见降息迫切性，但若通胀持续顽强，也不能排除再次加息的可能，反映政策取向仍具弹性。经济方面，在消费开支具韧性及企业投资强劲（尤其人工智能及数据中心基建）支持下，整体经济持续稳健扩张。
- 此外，美国财政部今年计划再融资约 9 万亿美元的联邦债务。在贸易流动减少的背景下，海外投资者对美国国债的购买有所缩减，或令固定收益市场波动加剧；随着资金成本不确定性上升，也可能进一步推高股票市场波动。
- 主席鲍威尔也确认，这将是他以主席身份主持的最后一次记者会，并表示未来一段时间将继续以理事身份留任，为领导层过渡提供延续性。

投资影响

- 对股票投资者而言，基本面仍然稳健向好。企业盈利增长依然强劲，而美国经济在消费开支具韧性、企业持续投资（尤其人工智能及数据中心基建）以及劳动市场稳定的支持下，维持稳健扩张。在此背景下，我们持续看好美国股票。
- 固定收益方面，收益率水平仍具吸引力，我们继续偏好投资级别债券，以把握优质的潜在收益，同时在利率前景仍存不确定性的情况下，维持美元资产的中等久期偏好。
- 最后，鉴于宏观及地缘政治不确定性尚未消除，我们持续强调分散配置与组合韧性。我们看好黄金，因其在对冲通胀及地缘政治风险方面具备重要作用，特别是在美元走弱期间表现更为突出。同时，我们维持对私募市场及房地产的长线结构性配置偏好，并看好对冲基金在波动市况中灵活应对、提供较稳定且低相关回报的能力。整体而言，另类投资在提升组合分散性及跨周期风险管理方面，持续扮演关键角色。

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）商业银行股份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贸易壁垒、外汇管制、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源求证。

此条款仅适用于汇丰（台湾）商业银行股份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 与可持续投资的重要信息

我们现在为许多严重排放温室气体的产业提供资金。我们制定了一项策略来帮助客户与我们一同减少排放。欲了解更多详情，请浏览 www.hsbc.com/sustainability。

从广义上，「ESG与可持续投资」产品包括在不同程度上考虑环境、社会、管治与/或其他可持续发展因素的投资策略或工具。我们包括在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 与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 与可持续投资产品或会偏离传统市场基准。此外，ESG 与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 与可持续投资及可持续发展影响的量度准则是 (a) 高度主观，而且 (b) 在不同板块之间与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货商或发行机构设计与/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与可持续投资」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。

*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）商业银行股份有限公司、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 2026。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。