

專題報導：

聯儲局謹慎暫緩減息步伐，靜待更多通脹回落的證據，再逐步展開較緩和的寬鬆週期

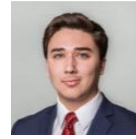
重點

- ◆ 聯儲局一如市場普遍預期，一致決定維持利率在 4.25 - 4.50% 不變。這次暫停加息僅是單純的停頓，而非釋出貨幣政策方向即將轉變的訊號。我們不再預計今年3月會迎來首次減息，而是預計 6 月、9 月及 12 月的議息會議將各減息 0.25 厘，共三次。
- ◆ 在記者會上，鮑威爾重申目前政策利率明顯高於中性利率水平，並指出近期美國失業率維持在低位，勞動市場仍然穩健，經濟活動亦保持穩定增長。他同時表示：「通脹在過去兩年明顯回落，但仍略高於我們的 2% 長期目標。」
- ◆ 我們繼續看好美股，認為市場基本面仍有利於穩健的回報，主要受惠於利率下降、通脹回落、監管放寬、人工智能應用加速及經濟穩定等因素。相較之下，債券回報或較為溫和，因為貨幣政策寬鬆週期將會延長，令利率下調步伐較為緩慢。



Jose Rasco

滙豐環球私人銀行及財富管理
美洲首席投資總監



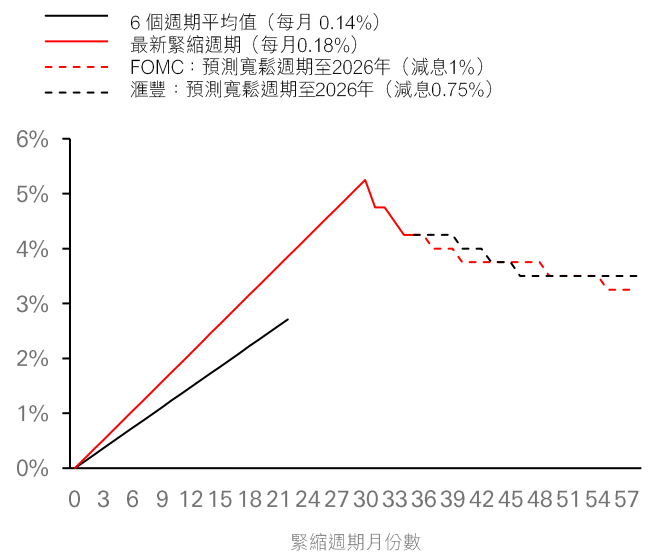
Michael Zervos

滙豐環球私人銀行及財富管理
投資策略分析師

發生了什麼事？

- 聯儲局一如市場普遍預期，一致決定維持利率在 4.25 - 4.50% 不變。
- 我們仍然預測 2025 年將逐步減息 0.75 厘，並分別於 6 月、9 月及 12 月的議息會議各減息 0.25 厘，而 2026 年則預計不會進一步調整政策利率。換言之，聯邦基金利率目標區間將於 2025 年底及 2026 年底維持在 3.50 - 3.75%。
- 聯儲局主席鮑威爾在記者會上至少五次強調，委員會無需急於進一步調整利率政策。這次決策反映美國經濟增長再度超出市場預期，延續強勁表現。
- 鮑威爾亦重申，目前政策利率明顯高於中性利率水平。如果政策仍屬高度限制性，則稍作調整便可能啟動新一輪減息；但若已趨近中性水平，則進一步減息的門檻將會提高。

聯儲局的寬鬆步伐將較上一輪加息週期溫和



資料來源：彭博、滙豐環球私人銀行及財富管理，截至 2025 年 1 月 29 日。預測可能會有所變動。

- 聯儲局主席鮑威爾表示，近期美國失業率已穩定在較低水平，勞動市場依然穩健，而經濟活動亦持續穩步增長。
- 他強調，聯儲局的貨幣政策目前仍屬「明顯具約束性」，但並不需要等待通脹降至2%目標才開始放鬆政策，只需見到進一步的降溫趨勢。過去兩年，通脹雖已大幅回落，但仍略高於2%的長期目標，其中住房通脹預計將於今年春天進一步回落。
- 此外，2018-2019 年間，美國取消部分關稅後，翌年通脹有所放緩。目前，美元走強有助壓抑進口商品價格，減低通脹壓力。
- DeepSeek通縮效應——這一新一代人工智能帶來的技術創新，可能削弱對電腦、存儲和能源的需求。若AI應用因成本下降而加速普及，則可能進一步提升生產力，並帶來更低的價格水平。然而，這一趨勢仍有待觀察。

投資影響

- 美國經濟增長仍然強勁，遠高於長期趨勢，而美元強勢預計將持續，因為其他央行可能會採取更激進的寬鬆政策。這將使美元資產持續受到全球投資者追捧，推動資金流向美國市場並支撐美元走勢。
- 科技革命才剛剛開始，各類提升生產力的技術將滲透至整體經濟，推動增長、降低成本並擴大利潤。與此同時，美國再工業化進程持續，新建製造業設施的投資依然強勁。美國企業仍在積極推動近岸生產及穩定供應鏈，這一趨勢將進一步穩定勞動市場並創造財富。
- 美股基本面仍然向好，但由於聯儲局的寬鬆步伐較溫和，貨幣政策立場仍略偏鷹派，市場需要更積極的財政刺激及更強勁的經濟增長來對沖這一影響。而聯儲局的最新預測亦顯示，美國經濟有望維持增長動能，這將支持企業盈利增長，推動牛市進一步擴展。
- 從行業角度來看，由於利率下降的幅度可能較為有限，市場對增長的需求仍然存在。受息率影響較大的板塊或難以獲得強勁刺激，而科技革命帶來的增長將利好科技、通訊服務及醫療保健行業。此外，這些技術應用帶來的能源需求上升，也將支撐工業板塊。
- 較低的利率、趨陡的收益率曲線及監管環境的改善，將有助於推動更強勁的經濟增長、企業併購（M&A）及更多首次公開招股活動，這些均是金融板塊的利好因素。
- 與此同時，由於貨幣政策寬鬆週期將會延長，利率下調的步伐較慢，固定收益資產的回報可能較為溫和。
- 如果美國經濟持續穩健增長，並且未來數月的通脹進一步回落，市場將進一步進入「金髮姑娘」（Goldilocks），即「剛剛好」的環境。這將支持市場風險偏好，亦因此，我們在資產配置中繼續維持看好美股的立場。

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，須以英文版本內容為準。

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。