

专题报道:

尽管政治前景存在不确定性，美联储仍继续宽松货币政策周期

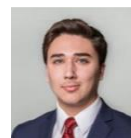
重点

- ◆ 美国联邦公开市场委员会（FOMC）一如预期将联邦基金利率下 25 个基点，至 4.5 - 4.75% 的区间。我们继续预期美联储将在 12 月份再次下调政策利率 25 个基点，并在 2025 年再降息四次，共 100 个基点，将政策利率调整至 3.25-3.5% 区间。尽管美国经济增长放缓，但仍然保持强劲，2024 年第三季度的实际经济增长率从前一季度的 4.4% 下降至 2.8%（经季度调整的年利率）。通胀情况仍然受到控制，第三季度国内生产总值（GDP）平减指数和季度个人消费支出（PCE）平减指数均低于美联储 2% 的目标范围。虽然就业增长正在放缓，失业率仍接近 55 年来的低点 3.4%。
- ◆ 根据《纽约时报》的报道，截至 11 月 7 日，特朗普已获得 295 张选举人票，将成为美国第 47 任总统；共和党成功在西弗吉尼亚、俄亥俄州和蒙大拿州赢得了参议院席位，并重新取得美国参议院的控制权，结果确保共和党在参议院至少拥有 52 个席位。虽然众议院选举结果仍存在一些不确定性，但目前看来众议院也有望由共和党控制。如果共和党在众议院取得多数席位，他们将实现行政和立法两大部门的全面掌控。因此，税收政策和关税等多项措施可以在国会以简单多数程序而获得通过。
- ◆ 即使众议院选情尚未尘埃落定，我们认为特朗普当选可能为美国股市提供进一步支持，主要是来自拟议的减税和潜在的监管放松。因此，我们进一步看好美国股市。对于债券市场而言，由于财政刺激、潜在的巨额国债发行，以及和关税相关而可能带来的通胀压力，或会导致市场进一步波动。因此，我们将美元投资级别债券的观点下调至中性。



Jose Rasco

汇丰环球私人银行及财富管理
美洲首席投资总监



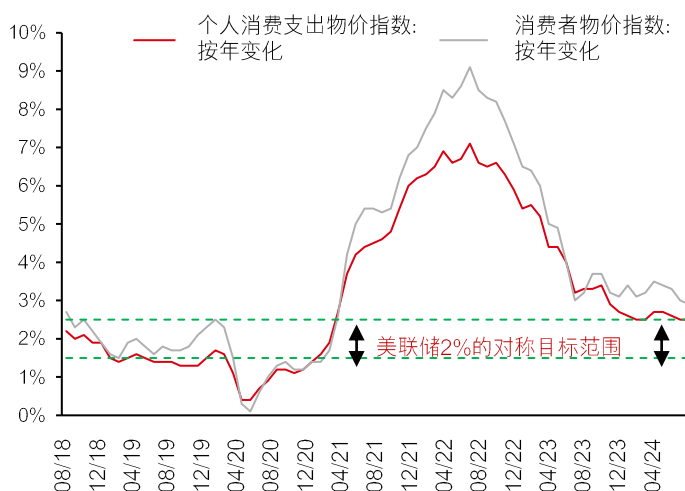
Michael Zervos

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？

- 美国联邦公开市场委员会（FOMC）一如预期将联邦基金利率下 25 个基点，至 4.5 - 4.75% 的区间。我们继续预期美联储将在 12 月份再次下调政策利率 25 个基点，并在 2025 年再降息四次，共 100 个基点，将政策利率调整至 3.25-3.5% 区间。
- 美联储对通胀将能稳定回到目标范围充满信心，政策或将继续向中性利率逐步放松。鲍威尔重申美联储将会支持经济发展：“如果经济保持强劲，而通胀未能持续迈向 2% 的目标，我们可以放慢政策放松的步伐。但如果劳动力市场意外走弱，或通胀下滑速度超出预期，我们就能加快降息步伐。”

消费端通胀水平进入美联储的对称目标范围



数据源：彭博、汇丰环球私人银行及财富管理，截至 2024 年 11 月 7 日。

- 尽管美国经济增长放缓，但仍然保持强劲，2024年第三季度的实际经济增长率从前一季度的4.4%下降至2.8%（经季度调整的年利率）。消费支出亦从2023年第一季度的4.9%放缓至2024年第三季度的3.7%。第三季度的国内生产总值（GDP）平减指数按季度上升了1.8%，而个人消费支出（PCE）平减指数则较上季上升了1.5%，这两项数据都低于美联储2%的目标范围。考虑到经济增长放缓及科技和创新带动的成本下降，潜在的通胀风险似乎偏向下行。美国劳动力市场仍然稳健，虽然就业增长有所放缓，但失业率仍接近55年来的低点3.4%。
- 根据《纽约时报》的报道，截至11月7日，特朗普已获得295张选举人票，将成为美国第47任总统；共和党成功在西弗吉尼亚、俄亥俄州和蒙大拿州赢得了席位，并重新取得美国参议院的控制权，结果确保共和党在参议院至少拥有52个席位；其余27个席位尚未公布。众议院方面，目前共和党拥有210席，民主党198席。共和党还需要8个众议院席位才能确保多数席位，而民主党则需要20席（截至本文撰写时的数据）。

投资影响

- 尽管国内政治和其他问题均存在一定不确定性，美联储的宽松周期仍持续进行。
- 即使众议院选情尚未尘埃落定，我们认为特朗普当选可能为美国股市提供进一步支持，主要是来自拟议的减税和潜在的监管放松。因此，我们进一步看好美国股市。
- 根据慧甚（FactSet）截至11月1日的的数据，美国企业盈利预计在2024年增长达9.3%，而2025年增长则可能达到15.1%。此等预测均在选举前作出。潜在的家庭和企业减税可能进一步推动盈利增长。
- 各行业潜在的积极影响：
 - 金融：金融监管放松或可以提高贷款能力，降低合规成本，并可能提升银行和金融服务企业的盈利。潜在的并购活动增加也可能提高收益。
 - 必需消费品和非必需消费品：降低家庭税收可能会增加可支配收入，从而提振消费者在各个领域的支出。然而，更高的关税可能会增加商品的销售成本。
 - 科技：减少对数据隐私和技术营运的监管可能会促进投资。企业减税也可能使拥有大量国内业务和研发投资的科技公司受惠。
 - 通讯服务：数据及网络隐私的监管放松可能为数字广告、内容创作和通讯平台创造更有利的环境，从而推动该行业的发展。
- 对于债券市场而言，由于财政刺激、潜在的巨额国债发行，以及和关税相关而可能带来的通胀压力，或导致市场进一步波动。因此，我们将美元投资级别债券的观点下调至中性。我们仍然将投资等级债券视为通过锁定目前收益率来获得收益的一种方式，但认为在波动性加剧的情况下，其价格上涨的可能性亦有所下降。
- 我们认为，作为对尾部风险的对冲，黄金的需求或将继续走强，因此我们看好黄金。

潜在的宏观和政策影响

| 情况 | 特朗普2.0 | |
|-------|--|---|
| | 共和党大获全胜 | 分立的政府 |
| 概述 | <ul style="list-style-type: none"> ◆ 对财政刺激和减税的期望——历来被视为股市的支持 ◆ 贸易紧张的风险可能是一个悬而未决的问题——对环球其他地区的影响可能比对美国的影响更大 | <ul style="list-style-type: none"> ◆ 全面延长 2017 年减税法案的可能性降低——政府可能更倾向于专注行政命令 ◆ 针对关税政策及贸易紧张局势或会升温——可能对国际市场的影响可能大于美国 |
| 财政政策 | <ul style="list-style-type: none"> ◆ 更多扩张性的财政措施可能出台 ◆ 延长 2017 年减税法案的税收减免 ◆ 可能进一步削减企业和个人所得税 ◆ 可能看到进一步的债务控制和赤字减少 | <ul style="list-style-type: none"> ◆ 在没有立法妥协的情况下，全面延长 2017 年减税法案的可能性会降低，包括民主党提倡的儿童税收抵免 ◆ 税收条款的到期日可能会在 2026 年形成「财政悬崖」的局面 |
| 贸易和关税 | <ul style="list-style-type: none"> ◆ 更加重视贸易保护主义政策 | |
| 监管 | <ul style="list-style-type: none"> ◆ 放宽监管：反垄断案件减少，并购审查减少 | |
| 环境 | <ul style="list-style-type: none"> ◆ 可能会放慢能源转型的步伐 ◆ 美国可能退出《巴黎协议》 ◆ 可能减少在《降低通胀法案》下进行的投资 ◆ 石油投资可能会从历史高位进一步增加 | |

潜在市场影响

| 特朗普 2.0 的主要投资影响 |
|--|
| <ul style="list-style-type: none"> ◆ 股票 <ul style="list-style-type: none"> ➢ 潜在减税和关税政策或可支持美国股市或进一步跑赢大市 ➢ 贸易紧张局势升级的风险可能拖累环球其他地区，特别是对欧洲股市及以出口为主导的亚洲市场 |
| <ul style="list-style-type: none"> ◆ 固定收益 <ul style="list-style-type: none"> ➢ 在共和党大获全胜的情况下，债券市场或将面临美联储降息预期减弱，而波动亦会加剧 ➢ 美联储降息预期降低，美元走强也可能为新兴市场债券带来阻力 |
| <ul style="list-style-type: none"> ◆ 美元 <ul style="list-style-type: none"> ➢ 我们认为共和党的胜利将对美元相对于欧元更加有利。共和党大获全胜能为美元潜在持续上涨提供较大空间 |
| <ul style="list-style-type: none"> ◆ 新兴市场前景 <ul style="list-style-type: none"> ➢ 新兴市场前景可能受到贸易紧张局势、关税增加或美联储降息放缓的影响，新兴市场央行降息空间可能受限 |
| <ul style="list-style-type: none"> ◆ 行业 <ul style="list-style-type: none"> ➢ 金融和科技等行业可能因监管政策放松的预期而跑赢大市 |

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，当我们某项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 2024。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。