

專題報導：

儘管政治存在不確定性，聯儲局仍繼續寬鬆貨幣政策週期

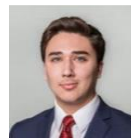
重點

- ◆ 美國聯邦公開市場委員會（公開市場委員會）一如預期將聯邦基金利率下調 0.25%，至 4.5 - 4.75% 的區間。我們繼續預期聯儲局將在 12 月份再次下調政策利率 0.25%，並在 2025 年再減息四次，合共下調 1%，將利率調整至 3.25 - 3.5% 的區間。儘管經濟增長放緩，但仍然保持強勁，2024 年第三季度的實際經濟增長率（GDP）從前一季度的 4.4% 下降至 2.8%（經季度調整的年利率）。通脹情況仍然受到控制，第三季度 GDP 平減指數與季度個人消費支出（PCE）平減指數均低於聯儲局 2% 的目標範圍。雖然就業增長正在放緩，失業率仍接近 55 年來的低點達 3.4%。
- ◆ 根據《紐約時報》的報道，截至 11 月 7 日，特朗普已獲得 295 張選舉人票，將成為美國第 47 任總統；共和黨成功在西維珍尼亞州、俄亥俄州與蒙大拿州贏得了席位，並重新取得美國參議院的控制權，結果確保共和黨在參議院至少擁有 52 個席位。雖然眾議院選舉結果仍存在一些不確定性，但目前看來眾議院將由共和黨控制。如果共和黨在眾議院取得多數席位，他們將實現行政與立法兩大部門的全面掌控。因此，稅收政策與關稅等多項措施可以在國會以簡單多數程序而獲得通過。
- ◆ 即使眾議院選情尚未塵埃落定，我們認為特朗普當選可能為美國股市提供進一步支持，主要是來自擬議的減稅與潛在的監管放鬆。因此，我們進一步看好美國股市。對於債券市場而言，由於財政刺激、潛在的巨額國債發行，以及與關稅相關而有可能帶來的通脹壓力，或會導致市場進一步波動。因此，我們將美元投資級別債券的觀點下調至中性。



Jose Rasco

滙豐環球私人銀行及財富管理
美洲首席投資總監



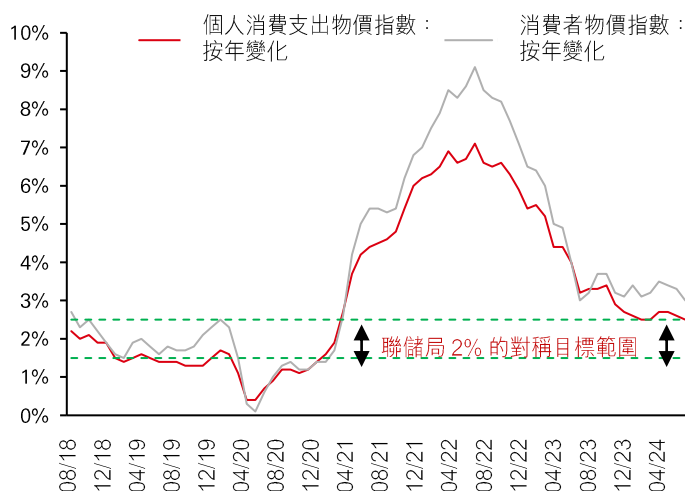
Michael Zervos

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？

- 公開市場委員會一如預期將聯邦基金利率下調 0.25%，至 4.5 - 4.75% 的區間。我們繼續預期聯儲局將在 12 月份再次下調政策利率 0.25%，並在 2025 年再減息四次，合共下調 1%，將利率調整至 3.25 - 3.5% 的區間。
- 聯儲局對通脹將能穩定回到目標範圍充滿信心，政策將繼續逐步放鬆，朝中性利率。鮑威爾重申聯儲局將會支持經濟發展：「如果經濟保持強勁，而通脹未能持續邁向 2% 的目標，我們可以放慢政策放鬆的步伐。但如果勞動市場意外走弱，或通脹下滑速度超出預期，我們就能加快減息步伐。」

消費者通脹進入聯儲局的對稱目標範圍



資料來源：彭博、滙豐環球私人銀行及財富管理，截至 2024 年 11 月 7 日。

- 儘管經濟增長放緩，但仍然保持強勁，2024年第三季度的GDP從前一季度的4.4%下降至2.8%（經季度調整的年率）。消費支出亦從2023年第一季度的4.9%放緩至2024年第三季度的3.7%。第三季度的GDP平減指數按季度上升了1.8%，而PCE平減指數則較上季上升了1.5%，這兩項數據都低於聯儲局2%的目標範圍。考慮到經濟增長放緩及科技與創新帶動的成本下降，潛在的通脹風險似乎偏向下行。勞動市場仍然穩健，雖然就業增長有所放緩，失業率仍接近55年來的低點達3.4%。
- 根據《紐約時報》的報道，截至11月7日，特朗普已獲得295張選舉人票，將成為美國第47任總統；共和黨成功在西維珍尼亞州、俄亥俄州與蒙大拿州贏得了席位，並重新取得美國參議院的控制權，結果確保共和黨在參議院至少擁有52個席位；其餘27個席位尚未公佈。目前共和黨擁有210席，民主黨198席。共和黨還需要8個眾議院席位才能確保多數席位，而民主黨則需要20席（截至本文撰寫時的數據）。

投資影響

- 儘管國內政治與其他問題均存在不確定性，聯儲局的寬鬆週期仍持續進行。
- 即使眾議院選情尚未塵埃落定，我們認為特朗普當選可能為美國股市提供進一步支持，主要是來自擬議的減稅與潛在的監管放鬆。因此，我們進一步看好美國股市。
- 根據FactSet截至11月1日的數據，美國企業盈利預計在2024年增長達9.3%，而2025年增長則有15.1%。此等預測均在選舉前作出。潛在的家庭與企業減稅可能進一步推動盈利增長。
- 各行業潛在的正面影響：
 - 金融：金融監管放鬆可以提高貸款能力，減低合規成本，並可能提升銀行與金融服務企業的盈利。潛在的併購活動增加也可能提高收益。
 - 必需消費品與非必需消費品：降低家庭稅收可能會增加可支配收入，從而刺激消費者在各個領域的支出。然而，更高的關稅可能會增加商品的銷售成本。
 - 科技：減少對數據私隱與技術營運的監管可能會促進投資。企業減稅也可能使擁有大量國內業務與研發投資的科技公司受惠。
 - 通訊服務：數據及網絡私隱的監管放鬆可能為數碼廣告、內容創作與通訊平台創造更有利的環境，從而推動該行業的發展。
- 對於債券市場而言，由於財政刺激、潛在的巨額國債發行，以及與關稅相關而有可能帶來的通脹壓力，或導致市場進一步波動。因此，我們將美元投資級別債券的觀點下調至中性。我們仍然將投資等級債券視為通過鎖定目前收益率來獲得收入的一種方式，但認為在波動性加劇的情況下，其價格上漲的可能性亦有所下降。
- 我們認為，作為對尾部風險的對沖，黃金的需求將繼續走強，因此我們看好黃金。

潛在的宏觀與政策影響

情況	特朗普 2.0	
	共和黨大獲全勝	分裂的政府
概述	<ul style="list-style-type: none"> ◆ 對財政刺激與減稅的期望 —— 歷來被視為股市的支持 ◆ 貿易緊張的風險可能是一個懸而未決的問題 —— 對環球其他地區的影響可能比對美國的影響更大 	<ul style="list-style-type: none"> ◆ 全面延長2017年減稅法案的可能性降低 —— 可能更傾向於專注行政命令 ◆ 針對關稅政策及貿易緊張局勢或會升溫 —— 可能對國際市場的影響可能大於美國
財政政策	<ul style="list-style-type: none"> ◆ 更多擴張性的財政措施可能出台 ◆ 延長 2017 年減稅法案的稅收減免 ◆ 可能減少企業與個人所得稅 ◆ 可能進一步削減企業與個人所得稅 ◆ 可能看到進一步的債務控制與赤字減少 	<ul style="list-style-type: none"> ◆ 在沒有立法妥協的情況下，全面延長 2017 年減稅法案的可能性會降低，如兒童稅收抵免 ◆ 稅收條款的到期日可能會在 2026 年形成「財政懸崖」的局面
貿易與關稅	◆ 更加重視貿易保護主義政策	
對外政策	◆ 外交關係的不確定性較加大，削減對烏克蘭的資金援助	
移民政策	<ul style="list-style-type: none"> ◆ 更大機會驅逐非法移民 ◆ 出生公民權或可能會被終止 ◆ 可能加強美墨邊境牆的建設 	
監管	◆ 放寬監管：反壟斷案件減少，併購審查減少	
環境	<ul style="list-style-type: none"> ◆ 可能會放慢能源轉型的步伐 ◆ 美國可能退出《巴黎協定》 ◆ 可能減少在《降低通脹法案》下進行的投資 ◆ 石油投資可能會從歷史高位進一步增加 	

潛在市場影響

特朗普 2.0 的主要投資影響
<ul style="list-style-type: none"> ◆ 股票 <ul style="list-style-type: none"> ➢ 潛在減稅與關稅政策應可支持美國股市進一步跑贏大市 ➢ 貿易緊張局勢升級的風險可能拖累環球其他地區，特別是對歐洲股市及以出口為主導的亞洲市場
<ul style="list-style-type: none"> ◆ 固定收益 <ul style="list-style-type: none"> ➢ 在共和黨大獲全勝的情況下，債券市場將面臨聯儲局減息預期減弱，而波動亦會加劇 ➢ 聯儲局減息預期降低，美元走強可能為新興市場債券帶來阻力
<ul style="list-style-type: none"> ◆ 美元 <ul style="list-style-type: none"> ➢ 我們認為共和黨的勝利將對美元相對於歐元更加有利。共和黨大獲全勝能為持續上漲提供最大的空間
<ul style="list-style-type: none"> ◆ 新興市場前景 <ul style="list-style-type: none"> ➢ 新興市場前景可能受到貿易緊張局勢、關稅增加或聯儲局減息放緩而縮小新興市場央行降息空間
<ul style="list-style-type: none"> ◆ 行業 <ul style="list-style-type: none"> ➢ 金融與科技等行業有可能因監管政策放鬆的預期而跑贏大市

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 2024。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。