

专题报导： 美联储关注经济前景不明朗而按兵不动

重点

- ◆ 一如市场预期，美联储维持联邦基金利率在 4.25% 至 4.50% 不变，连续第二次会议选择暂停加息。
- ◆ 最新公布的联邦公开市场委员会经济预测摘要显示，和 2024 年 12 月份的预测相比，国内生产总值增长正在放缓，而核心通胀则有所上升。鲍威尔承认，随着政策调整，经济前景不确定性进一步升温，但他重申美联储会继续保持观望态度，包括放慢量化紧缩的步伐，这可被视为温和的宽松的措施。
- ◆ 对美股投资者而言，扩大关税措施的规模，加上通胀升温的潜在风险，将持续打击企业盈利和 2025 年经济增长的前景。受不明朗因素的影响，我们预计美股短期内仍会波动，并继续分散投资于「被遗忘的 493」家企业，以及环球不同地区的市场。另一方面，随着美联储或将重启降息周期，信贷市场呈现策略性机遇，我们仍预计今年于 6 月、9 月及 12 月份一共降息三次。



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？

- 一如市场预期，美联储维持联邦基金利率目标区间在 4.25% 至 4.50% 不变。
- 联邦公开市场委员会继续在两大风险之间取得平衡，一方面，关税措施或会令短期通胀压力上升；另一方面，近期经济数据走弱亦令衰退的极端风险上升（虽然这并非我们预计的基本情景）。
- 最新公布的经济预测摘要显示，和 2024 年 12 月份的预测相比，国内生产总值增长正在放缓，而核心通胀则有所上升。
- 失业率方面，预测今年底会略高于先前预测。至于通胀前景，或已考虑关税可能带来的影响，委员会上调了预测。不过，美联储仍预计通胀有望在 2027 年底前回落至 2% 的目标水平。

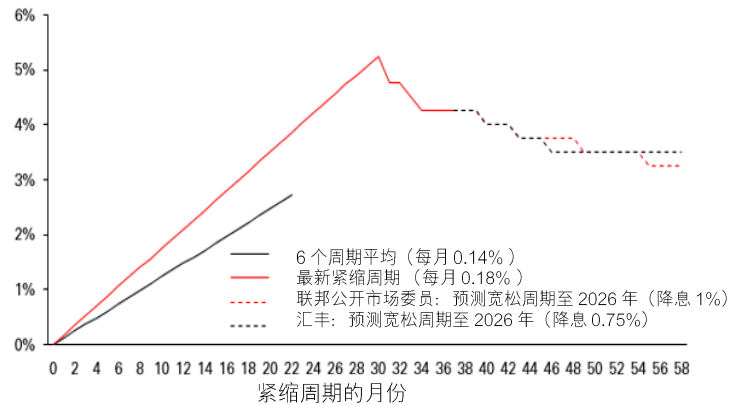
2025 年 3 月份联邦公开市场委员会经济增长预测中位数

变化 %	中位数			
	2025	2026	2027	长线
实际国内生产总值变动	1.7	1.8	1.8	1.8
12 月份预测	2.1	2.0	1.9	1.8
失业率	4.4	4.3	4.3	4.2
12 月份预测	4.3	4.3	4.3	4.2
个人消费支出通胀	2.7	2.2	2.0	2.0
12 月份预测	2.5	2.1	2.0	2.0
核心个人消费支出通胀	2.8	2.2	2.0	
12 月份预测	2.5	2.2	2.0	
备忘录：预计适当的政策路径				
联邦基金利率	3.9	3.4	3.1	3.0
12 月份预测	3.9	3.4	3.1	3.0

资料来源：美联储、汇丰环球私人银行及财富管理，截至 2025 年 3 月 19 日。预测可能会改变。

- 为应对联邦政府触及债务上限可能带来的冲击，美联储宣布由 2025 年 4 月 1 日起，下调国债每月赎回的上限，由目前的 250 亿美元大幅减至 50 亿美元；至于政府机构债券及按揭抵押证券的每月上限则维持在 350 亿美元不变。此举反映美联储在缩减资产负债表方面，将采取更为温和、渐进的策略。
- 同时，关税措施及贸易政策不明朗增加了通胀上行风险，而经济增长则面临下行压力，这为货币政策前景增添不少变数。
- 反映美联储委员对未来联邦基金利率预期的最新点阵图显示，2025 年利率中位数的预测为 3.875%，意味着年底前会有两次 0.25% 降息，较现时区间中点数 4.375%（即 4.25% 至 4.50% 区间内）回落合共 0.5%。我们则继续预计 2025 年全年共降息 0.75%，至于 2026 年则预料政策利率不变。

美联储历来最激进的加息周期，会否换来同样猛烈的降息？



资料来源：彭博、汇丰环球私人银行及财富管理，截至 2025 年 3 月 19 日。预测可能会改变。

- 鲍威尔形容由关税引发的通胀压力可能是短暂性的，并强调短期通胀预期受到关税影响而有所上升，但长期通胀预期仍然「稳固」在 2% 目标附近，反映联储局对长远控制通胀的能力有信心。他解释，央行一般视关税带来的影响为一次性的物价水平上涨，而非持续性的通胀，除非关税触发更广泛的消费行为改变或引发报复性周期。他指出，美联储将 2025 年核心个人消费支出通胀预测从 2.5% 上调至 2.8%，反映了这些压力，但强调需要更多数据来评估这些影响是否会持续存在或随着时间而消退。
- 他也预计未来一年约有四分之一机会出现经济衰退，并指出虽然一些行内预测提高了经济衰退的可能性，但仍处于中等水平。

投资影响

- 对固定收益投资者而言，虽然通胀回落速度较预期慢，但美联储似乎对通胀朝着 2% 目标迈进感到满意，这意味着降息周期有望很快重启，市场利率若有反弹，反而是吸纳机会，我们继续偏好采取主动型的债券管理策略。
- 至于美股方面，扩大关税措施的规模，加上通胀升温的潜在风险，持续打击企业盈利和 2025 年经济增长的前景。FactSet 对标普 500 指数的盈利增长预测已由 15% 下调至 11.5%。
- 这个显著的下调反映出，一旦关税实行及企业选择负担部分上涨价格，经济增长将略为放缓，而企业的利润亦会进一步收窄。在关税政策尚未尘埃落定之前，美股短期内将持续波动，企业盈利的前景亦充满不确定性。
- 值得注意的是，尽管短期风险仍在，市场预测标普 500 企业盈利在 2026 年将大幅增长至 14.2%。现时股值已回落至较合理水平，市场气氛亦偏向疲弱，这意味着美股调整的最艰难时期或许将会过去。
- 我们认为现阶段分散投资至为关键，并继续关注美股中「被遗忘的 493」家企业，以及放眼中国大陆、香港、新加坡、日本及印度等海外市场。面对不明朗的环境，积极管理的多元资产组合，将能更灵活地应对持续的市场变化。

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技术服务（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资料，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，提供当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，实际结果可能和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，或对提供实际结果和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当前的投资组合构成。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。和成熟市场相比，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和其进行贸易的国家/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继续受到其他和其进行贸易的国家/地区的经济状况的负面影响。投资涉及市场风险，请细阅所有和投资相关的文件。

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，未必和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资料来源求证。

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。

*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技术服务（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。

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。我们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和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 和可持续投资或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和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。

*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技术服务（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。