

專題報導： 憂慮通脹升溫 聯儲局按兵不動

重點

- ◆ 在 3 月議息會議上，聯儲局再次維持政策利率於 3.50%—3.75% 不變，並明確釋出「觀望」的立場。通脹持續偏高，加上地緣政治風險升溫，令決策官員面對更大不確定性。
- ◆ 我們維持原有觀點，預期聯儲局在 2026 年至 2027 年間將按兵不動。通脹風險有所上升，主要受能源價格急升帶動；相對而言，就業市場風險則略為轉向下行。能源價格波動及地緣政治風險，料將持續支撐避險需求及美元表現。
- ◆ 資產配置方面，我們繼續看好美股及環球股票，受惠於盈利表現穩健及結構性利好因素；儘管中東局勢緊張，美國滯脹風險仍然偏低。固定收益方面，在收益率區間上落的背景下，我們對美國國債維持中性看法，同時偏好收益率具吸引力的投資級企業債，以及有助分散風險的新興市場本地貨幣債券。此外，透過配置黃金及另類資產，以管理波動並提升組合多元化程度。



Jose Rasco

滙豐私人銀行及財富管理
美洲首席投資總監



Michael Zervos

滙豐私人銀行及財富管理
投資策略分析師

發生了什麼事？

- 聯儲局如市場普遍預期，將聯邦基金利率維持於 3.50%—3.75% 不變，連續第二次會議按兵不動。此舉或反映當局已進入觀望階段，選擇等待通脹走勢、就業市場狀況，以及地緣政治發展對經濟影響更為明朗。
- 本次投票結果為 11 比 1，理事米蘭（Stephen Miran）投下反對票，主張減息 0.25%，顯示內部意見略有分歧，但尚不足以改變整體政策方向。值得注意的是，聯儲局並未對政策指引作出明顯調整，而是強調目前政策立場適切，未來決策將按每次會議逐步評估，取決於最新數據及風險變化。
- 最新點陣圖未見顯著轉變，2026 年利率預測中位數維持於 3.375%，仍反映年內僅有一次減息，與市場修正後預期大致相同。
- 整體而言，是次決議的關鍵並非聯儲局傾向某一方向，而是刻意保持中性立場，暫不押注任何政策路徑。

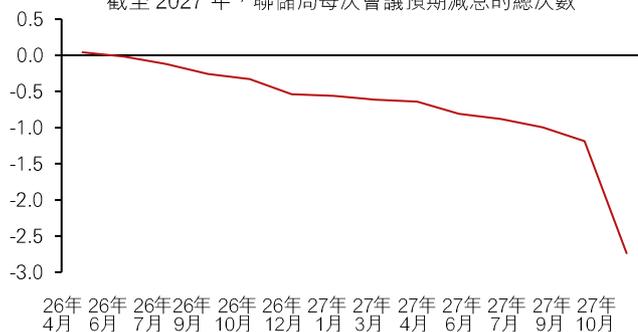
聯儲局預期經濟增長更強惟通脹更趨持久

變化 %	經濟預測摘要：3 月			
	2026	2027	2028	長線
實際國內生產總值變動	2.4	2.3	2.1	2.0
12 月份預測	2.3	2.0	1.9	1.8
失業率	4.4	4.3	4.2	4.2
12 月份預測	4.4	4.2	4.2	4.2
個人消費支出通脹	2.7	2.2	2.0	2.0
12 月份預測	2.4	2.1	2.0	2.0
核心個人消費支出通脹	2.7	2.2	2.0	
12 月份預測	2.5	2.1	2.0	
備忘錄：預計的適當政策路徑				
聯邦基金利率	3.4	3.1	3.1	3.1
12 月預測	3.4	3.1	3.1	3.0

資料來源：聯儲局、滙豐環球私人銀行及財富管理，截至 2026 年 3 月 18 日。預測可能會改變。

市場大致預期 2026 年底將減息一次，2027 年再減息兩次

截至 2027 年，聯儲局每次會議預期減息的總次數



資料來源：彭博、滙豐環球私人銀行及財富管理，截至 2026 年 3 月 18 日。預測可能會改變。

- 3 月聲明中最具意義的變化，是首次明確提及中東局勢及伊朗衝突，並指出相關發展對美國經濟的影響「存在不確定性」。此舉反映當局已意識到，近期油價上升及更廣泛的地緣政治緊張局勢，正逐步納入政策評估範圍。
- 除上述新增內容外，聲明整體語氣亦強調不確定性上升。聯儲局重申通脹仍處於偏高水平，對價格壓力的核心評估未見改變。
- 最新《經濟預測摘要》顯示，美國經濟表現較預期強勁，但通脹回落步伐較為緩慢，因此政策路徑大致維持不變。

- 就業市場方面，主席鮑威爾指出，儘管失業率維持穩定，但潛在職位增長已顯著放緩。他表示，若考慮勞動人口增長減弱的因素，經濟實際上可能接近零就業增長。雖然這並未即時反映為失業率惡化，但相關情況帶來下行風險，聯儲局正密切關注。
- 在經濟增長方面，鮑威爾強調，美國經濟在多次衝擊下仍展現韌性，並不同意將目前環境定性為滯脹。儘管能源價格上升若持續，或會拖累消費，但目前仍難以對其影響幅度作出明確判斷。
- 通脹仍是政策的主要掣肘。鮑威爾明確表示，聯儲局高度關注通脹多年來持續高於目標的情況。雖然央行通常會對能源價格衝擊「視而不見」，但在目前環境下情況更為複雜，因反覆出現的衝擊可能開始影響通脹預期。因此，在核心通脹再度出現明確回落前，聯儲局難以將其視為一次性價格上升。

投資影響

- 對股票投資者而言，中長期環境仍具支持。聯儲局未有進一步收緊政策，而經濟增長保持韌性，均有利風險資產表現。然而，投入成本上升，尤其是能源價格走高，加上通脹壓力持續，或會壓縮企業利潤率，對利率敏感度較高的板塊影響更為顯著。
- 我們偏好具備定價能力、資產負債表穩健，並受惠於結構性增長主題（如人工智能及基建）的企業。整體而言，我們維持對美股持偏高比重的觀點，在風格上同時配置增長股及具週期性的板塊，尤其是科技、工業、原材料、金融及通訊服務等行業。即使宏觀環境不確定性上升，美國市場憑藉盈利能力強、定價能力高及較高的本土需求比重，仍具相對優勢。
- 固定收益方面，我們偏好中長年期的優質債券。我們持續配置固定收益資產，作為分散風險的工具並提供相對穩定的收益來源；並偏好投資級別債券與新興市場債，同時對高收益債維持偏低比重的看法。
- 外匯市場方面，在收益率維持高位、美國經濟相對具韌性，以及地緣政治不確定性升溫的共同作用下，美元短期內料持續受支撐。不過，這種強勢更可能屬戰術性而非結構性。一旦地緣政治風險緩和，或通脹更具說服力地回落，美元或會回吐部分近期升幅。
- 最後，聯儲局強調不確定性及雙向風險，進一步凸顯分散投資及配置另類資產的重要性。環球多元資產策略有助分散貨幣風險，而配置黃金與對沖基金仍可作為應對通脹意外升溫與地緣政治衝擊的防禦。

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 2026。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。