

專題報導： 經濟強勁與關稅不確定性促使聯儲局再度按兵不動

重點

- ◆ 一如市場與本行預期，聯儲局維持聯邦基金利率目標區間於 4.25% 至 4.50% 不變，但會後聲明則略帶鷹派語調。當局指出，近幾個月經濟活動已有所「放緩」，通脹雖然仍然高企，但正在持續回落。
- ◆ 聯儲局主席鮑威爾重申「現階段最關鍵的數據是失業率」，因勞動供求正同步放緩。他強調政策方向將依據數據而定，未有就減息時間表作出清晰的指引，顯示聯儲局意圖維持利率於高水平，直至通脹明確地朝向 2% 目標。
- ◆ 我們繼續看好美股，因為美國經濟相對其他市場更具韌性，加上企業盈利增長強勁、聯儲局最終傾向減息，而圍繞科技與人工智能革命、美國經濟再工業化，以及關鍵行業回流等結構性趨勢，有助支持利好的風險回報前景。我們對固定收益則保持整體中性的觀點，但會繼續策略性地增持優質債券，以增加收益及提升穩定性，並採取主動型的策略尋找投資機會。我們仍預計聯儲局今年與明年將合共減息 0.75%。



Jose Rasco

滙豐私人銀行及財富管理
美洲首席投資總監



Michael Zervos

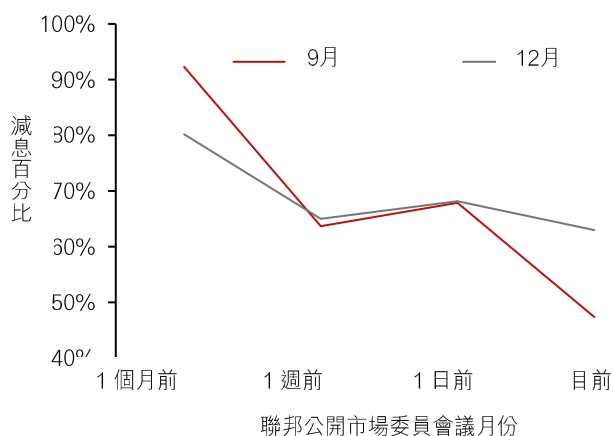
滙豐私人銀行及財富管理
投資策略分析師

發生了什麼事？

- 一如市場普遍預期，聯儲局於 7 月 30 日的會議上維持利率不變，連續第五次將聯邦基金利率目標區間維持在 4.25% 至 4.50%。政策委員以 9 票對 2 票通過按兵不動，其中理事鮑曼與沃勒主張減息 0.25 %。
- 聯儲局在 7 月份的聲明中，對經濟活動的描述作出微調，將「經濟活動持續穩健擴張」改為「上半年經濟增長已見放緩」，反映出增長勢頭放緩，但並未釋出明顯憂慮的訊號。
- 鮑威爾重申，實現「充分就業」與「物價穩定」是聯儲局的首要目標，並指出雖然前景不確定性仍高，但經濟「仍處於穩健狀態」。失業率為 4.1%，過去一年維持於窄幅區間，鮑威爾稱勞動市場「已接近或達到充分就業」。
- 通脹方面，自 2022 年高峰以來已明顯回落，但仍高於聯儲局 2% 的目標。核心個人消費支出物價指數按年上升 2.7%，顯示抗通脹進展已有改善，但尚未達標。
- 2025 年上半年美國經濟增速降至 1.2%，遠低於去年的 2.5%。鮑威爾指出經濟增長放緩主要因為消費支出轉弱，不過企業投資已有回升。儘管整體經濟仍具韌性，但房地產行業活動依然低迷。
- 鮑威爾強調聯儲局「已準備就緒」，可根據新數據靈活調整政策。大部分長期通脹預期的指標仍與聯儲局 2% 的目標一致，而聯儲局亦將致力維持不變。

- 鮑威爾在最新的新聞發布會上表明，大多數決策官員仍傾向採取觀望態度，暫未急於啟動減息。距離下一次聯邦公開市場委員會會議（9月16至17日）前，決策官員尚有兩個月時間觀察勞動市場與通脹數據。
- 我們預期聯儲局將分別於今年9月、12月，以及明年3月各減息0.25%，期間通脹仍可能維持在聯邦公開市場委員會設定的2%目標以上。目前市場對9月份減息0.25%的機率預期約為五成，但我們的看法略較市場預期偏向鴿派。
- 針對關稅對物價的影響，鮑威爾指出，聯邦公開市場委員會需見到證據顯示關稅不會推高消費者價格，才會考慮放寬政策。他同時提醒，關稅帶來的價格變動或不止於一次性調整，部分行業可能面臨比市場預期更高的成本壓力。雖然商品價格通脹或有回升，但服務價格通脹則持續回落。

9月及12月減息的可能性減低



資料來源：彭博、滙豐私人銀行及財富管理，截至2025年7月30日。預測可能會改變。

投資影響

- 政策更為清晰，但波動性仍然存在。美國與歐盟及中國的貿易協議為市場帶來一定的清晰度，但特朗普總統最新一輪針對巴西、印度及銅製品的關稅措施，再次突顯政策環境可迅速轉變的風險。這種「明中帶變」的局勢，一方面緩和一部分最悲觀的貿易前景，另一方面卻令市場仍處於戒備狀態。
- 特朗普的政策重心或將更傾向於監管放寬，特別是針對金融、醫療保健、科技及能源領域。這些措施全面落實，有望提升市場競爭力，並增強通縮的力量，從而有助抑壓通脹，進一步支持美股上揚。
- 結構性主題仍是推動美股中長期表現的重要因素，因為科技與人工智能革命、美國經濟再工業化，以及關鍵行業回流將進一步強化我們看好美股。
- 美國經濟衰退應可避免，而企業盈利增長亦維持強勁（據FactSet預測，標普500指數成份股的企業盈利將於2025年達9.6%及2026年達13.9%），創新推動生產力與盈利亦持續改善。即使市場開始消化較為鷹派的聯儲局政策，短期內對風險資產影響或有限。不過，若長債利率因通脹上行風險或期限溢價走高而持續攀升，風險資產仍可能面臨壓力。
- 我們對固定收益則保持整體中性觀點，但會繼續策略性地增持優質債券，以增加收益及提升穩定性，並採取主動型策略，在高收益領域精選投資機會。
- 美元方面，美國貿易政策走向、預算赤字規模，以及聯儲局面對的政治壓力所帶來的影響仍存疑問。雖然美元目前面對的週期性逆風有所減弱，但當聯儲局重啟減息週期，這些阻力或將再現，政治及結構性挑戰依然存在。若美元進一步走弱，或會改善大型科技企業的盈利前景。
- 只要聯儲局持續釋出減息的訊號，風險資產便可借勢回穩，並將焦點集中於由科技革命、生產力提升、利潤穩定，以及至2026年底盈利前景改善所推動的利好基本面。

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。