

專題報導： 美國政府停擺或會增加市場波動

重點

- ◆ 由於美國國會未能在 9 月 30 日午夜前達成撥款協定，美國政府於 10 月 1 日開始停擺；上一次停擺發生於 2018 年。
- ◆ 雖然軍事、邊境安全、社會保障檢查和空中交通管制等基本服務將持續運行，但非基本服務將暫停，許多聯邦機構員工休假，而就業和通脹數據等關鍵政府報告可能會被推遲。經濟亦會受到影響，因為每週的停擺可能會導致季度經濟增長減少約 0.1%至0.2%。
- ◆ 圍繞政府停擺的政治和不確定性一般會帶來市場波動，並通常會令股市重新調整。然而，這種潛在的短期弱勢往往會被長期基本因素所取締，而這些因素仍然對美國市場有利。對固定收益投資者而言，不確定性可能會帶來市場波動，但亦令具備避險性質的美國國債更吸引。此外，政府停擺沒有改變我們預期聯儲局將於 10 月及 12 月份減息的觀點，此舉將支持債券市場。美元在短期將會見弱，但有待問題解決後，美元走勢可能會迅速逆轉。



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

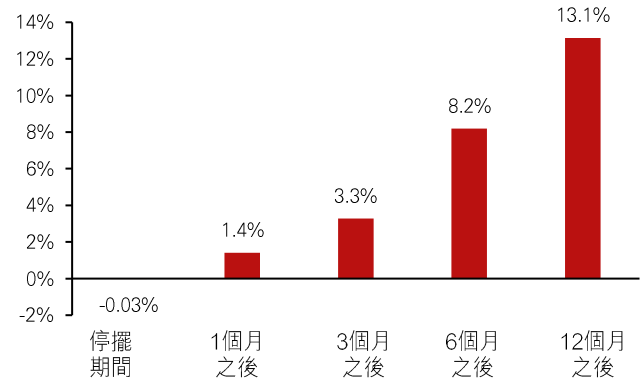
發生了什麼事？

- 美國政府依賴國會通過的年度撥款（「撥款法案」）運作。新財政年度於 10 月 1 日開始，但聯邦撥款於 9 月 30 日晚上 11 時 59 分屆滿前未能通過參議院 60 票門檻的要求。因此，許多聯邦計劃沒有合法權開支運作。
- 白宮預算辦公室（OMB）已指示各機構制定裁員（大規模解僱）計劃，這超出了一般的休假。聯邦司法組織此前表示，它只能維持有薪運作至 10 月 3 日，或可能持續至 10 月 17 日，之後許多員工將被強行休假。
- 國會對醫療條款意見不一：民主黨希望包括平價醫療法案（Affordable Care Act）的保費補貼和醫療補助資金延期，而共和黨則主張不把這些項目納入持續解決方案（Continuing Resolution）。
- 在政府停擺期間，基本或強制性服務將繼續運行，因為它們與公眾安全、國家安全或強制性資金有關。現役軍人、邊境巡邏、聯邦調查局和聯邦監獄看守人員亦繼續工作，但往往在撥款恢復前沒有報酬。
- 空中交通管制員和美國運輸安全局人員亦如常工作。由於培訓及支援人員可能暫時休假，因此可能會發生延誤。至於醫療和緊急服務，退伍軍人醫院、醫療保險和醫療補助也保持運作，因為它們的資金不在年度撥款之內。社保及福利支票的付款將會繼續，但客戶服務（例如申請服務或求助熱線）可能會拖慢。
- 「非必要」聯邦僱員可能被安排無薪休假（臨時假），而「必要」僱員（軍事、邊境安全等）必須在恢復撥款前無薪工作。付款將會延遲，但撥款問題解決後，通常會保證後補支付。

- 與聯邦僱員不同，許多政府承包商無法獲得補薪，因此個人和公司收入可能會永久喪失。國家公園、博物館和古蹟的關閉將打擊當地的酒店、餐館和旅遊營辦商。
- 政府開支佔經濟增長的直接比重，因此休假和暫停合約將拖累經濟增長。美國國會預算辦公室（CBO）估計，每週的停擺可能會導致季度經濟增長減少約 0.1% 至 0.2%。美國商務部及勞工統計局等組織將暫停發布經濟報告（就業、通脹、經濟增長），這可能會增加短期市場的波動。
- 短暫停擺（可能持續數天至一週）：最多只是政治問題，而非經濟問題。中度停擺（2-3 週）：對經濟增長的打擊顯著，市場不確定性增加，工人和承包商受壓。長期停擺：（1 個月以上）：持續拖累經濟增長、美國信貸前景潛在降級、國會壓力上升。

美國市場普遍忽視政府停擺，並在往後數月表現強勁

標準500 指數的平均表現: 1976 年至現在



資料來源：彭博、滙豐私人銀行及財富管理，截至 2025 年 9 月 26 日。預測可能會改變。

投資影響

- 在過去的停擺事件中，標普500 指數平均輕微下跌；但事件結束後，該指數往往會迅速回升和走強。
- 對股票投資者而言，圍繞政府停擺的政治和不確定性一般會造成市場波動，並通常令股市重新調整。這種潛在的短期弱勢往往會被長期基本因素所取締，而這些因素仍然對美國市場有利。
- 由於政治不確定，美國國債收益率可能會出現波動，尤其是在政府停擺與債務上限之爭同時發生。短期票據在這些關鍵日子到期時，收益率可能上升，反映出付款延遲的風險。對於固定收益投資者而言，這種不確定性可能會提高風險溢價，但亦令具備避險特性的美國國債更吸引。過往數據顯示，政府停擺前後會導致固定收益市場的波動性增加。然而，聯儲局應會持續減息的路徑，而我們預期 10 月及 12 月份減息，此舉將有利優質債券的表現。
- 對美元的影響並非一致。短期內，美元可能會出現一些疲軟，但鑑於美國國會中的衝突往往最後得到解決，美元弱勢可能會迅速逆轉。

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。