

专题报导： 联邦公开市场委员会：重启降息周期有助市场向好

重点

- ◆ 一如预期，联邦公开市场委员会于 9 月份会议中投票决定通过降息 0.25%，将联邦基金利率目标区间下调至 4.00 - 4.25%，这是九个月以来的首次调整。美联储主席鲍威尔表示鉴于失业率仍然较低，而美联储人员对此信心不大，形容是次降息属「风险管理」措施。
- ◆ 基于美国经济稳健及失业率仍属偏低水平，我们维持既有观点，预期至 2026 年底仅会再有两次各 0.25% 的降息，分别在 12 月及明年 3 月份。然而，近期劳动市场数据转弱对我们的看法构成了温和的风险，因为宽松幅度可能高于我们的预测。此风险已反映于美联储的最新预测，显示今年或将降息两次。
- ◆ 在宽松周期展开、企业盈利于关税压力下仍展现韧性，以及盈利预测上调的前景下，标普 500 企业的盈利于未来六个季度有望加速增长。因此，我们维持偏好美股的观点。人工智能提升生产力、供应链回流及美国再工业化趋势，均持续推动增长前景和估值。债券方面，我们亦看好美国投资级别债券；而随着经济放缓及美联储的逐步降息，我们认为中至长存续期的美国国债较为吸引。我们预期美联储进入宽松周期，和其他 G10 央行的对比，令我们预期美元于年底前进一步走弱。然而，关税及地缘政治风险仍是重要变数。



Jose Rasco

汇丰私人银行及财富管理
美洲首席投资总监



Michael Zervos

汇丰私人银行及财富管理
投资策略分析师

发生了什么事？

- 美联储是次议息后结束连续五次按兵不动，决定降息 0.25% 至 4.00 - 4.25%。理事米兰则投下反对票，认为应降息 0.5%。尽管降息，美联储将继续量化紧缩政策，继续减少证券持有量。
- 市场反应温和，双向波动迅速但幅度相对较小，因为投资者试图将对增长的建设性看法，以及通胀稍微上调和美联储息率评估下降的影响互相抵消。
- 2025 年底的点阵图中位数平显示（反映美联储成员对届时利率水平的预测）已下调至 3.625%，意味今年尚有额外 0.5% 的降息空间；2026 年底中位数则降至 3.375%，预示明年轻仅再减 0.25%。
- 对经济前景的中位数预测虽仅作出温和修订，但基调偏向鹰派。实质国内生产总值增长预测被上调，而 2026 及 2027 年的失业率中位数预测则下调；至于 2026 年的核心个人消费支出价格通胀预测则上调 0.2%。

联邦公开市场委员会于 2025 年 9 月份议息会议所公布的经济预测中位数

变化 %	中位数				
	2025	2026	2027	2028	长线
实际国内生产总值变动	1.6	1.8	1.9	1.8	1.8
6 月份预测	1.4	1.6	1.8		1.8
失业率	4.5	4.4	4.3	4.2	4.2
6 月份预测	4.5	4.5	4.4		4.2
个人消费支出通胀	3.0	2.6	2.1	2.0	2.0
6 月份预测	3.0	2.4	2.1		2.0
核心个人消费支出通胀	3.1	2.6	2.1	2.0	
6 月份预测	3.1	2.4	2.1		
备忘录：预计适当的政策路径					
联邦基金利率	3.6	3.4	3.1	3.1	3.0
6 月份预测	3.9	3.6	3.4		3.0

资料来源：美联储、汇丰私人银行及财富管理，截至 2025 年 9 月 17 日。预测可能会改变。

- 自 1990 年以来，每当美联储重启货币宽松周期，美国金融市场往往在随后的 12 个月显著上升，美国固定收益平均上涨约 7%，而股市则上涨约 22%。美股表现亦普遍优于环球市场。其中，金融及科技等对利率敏感的行业往往在这些时期领涨。
- 在问答环节中，鲍威尔强调美联储对独立性的承诺，重申决策完全依据数据，而非政治因素。
- 谈及关税，他指出关税对年通胀率的贡献约 0.3 - 0.4%，而转移至消费者的影响较预期更少及更慢，中介商承担了成本。虽然不能排除对劳动市场的潜在影响，但鲍威尔强调，劳动力供应收缩和需求疲弱仍是主因。尽管存在关税转移效应，美国企业的第二季度利润率仍升至 12.8%（首季为 12.7%），高于五年平均 11.7%的水平。
- 鲍威尔形容是次降息属「风险管理」措施，旨在推动利率走向中性，并指出没有共识降息0.5%。他提到年轻及弱势群体失业率上升，部分劳动参与率下降属周期性现象。人工智能或对应届毕业生的就业需求带来影响，但并非劳动市场疲软的主要推动因素。
- 在楼市方面，鲍威尔认为降息或能带来周期性的支持，但结构性供应不足并非美联储所能解决。
- 就金融稳定而言，鲍威尔承认拖欠率上升及消费信贷评分下滑，但强调家庭和银行整体仍然保持稳健，不存在系统性风险。他同时预期短期通胀率将随着近期公布的数据而上行，但长期预测仍牢固在 2% 附近。

自 1990 年至今 6 个降息周期中，美国市场在重启宽松政策后 12 个月的平均表现

指数	表现	指数	表现
彭博美国综合债券指数	7.3%	标普 500	21.8%
MSCI 全球指数	18.8%	科技	30.0%
MSCI 全球指数 (美国除外)	18.1%	金融	32.6%
道琼斯指数	19.8%	医疗	13.8%
纳斯达克指数	33.8%	非必需消费品	27.0%
罗素 2000	30.2%	工业	23.6%
罗素 3000	22.3%	必需消费品	14.4%
		能源	19.6%
		公用事业	11.5%
		材料	25.4%
		通信	15.7%

资料来源：彭博、汇丰私人银行及财富管理，截至 2025 年 7 月 17 日。预测可能会改变。

投资影响

- 除美联储的消息外，另一个值得考虑的因素是 10 月份政府停摆的可能性。若美国国会未能就拨款达成共识，政府可能于 10 月 1 日凌晨 12 时 01 分起暂停运作。不过，发生此情景的几率仍偏低。众议院共和党早前提出一份长达 91 页的法案，建议在期限后暂时延长现有拨款七星期。若政府真的停摆，期限溢价可能上升，反映风险增加，进而导致美国国债收益率回升，并增加股市波动性。
- 在宽松周期展开、企业盈利于关税压力下仍展现韧性，以及盈利预测上调的前景下，标普 500 企业的盈利于未来六个季度有望加速增长。因此，我们维持偏好美股的观点。人工智能提升生产力、供应链回流及美国再工业化趋势，均持续推动增长前景和估值。
- 日内市场反应导致国债收益率上升，因为预测显示 2026 年潜在通胀率将上升，而点阵图显示观点分歧较大。虽然如此，我们仍然看好美国投资级别债券；而随着经济放缓及美联储的逐步降息，我们认为中至长存续期的美国国债较为吸引。面对现金息率下降，锁定债券收益率变得至关重要。虽然 2-5 年期的收益率曲线趋于平坦，但此后的收益率回升，令较长存续期的债券更具吸引力。
- 我们预期美联储进入宽松周期，和其他 G10 央行的对比，令我们预期美元于年底前进一步走弱。然而，关税及地缘政治风险仍是重要变数。

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科技服务（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使本文件或影片，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数据，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，提供目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，实际结果可能与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，或对提供实际结果与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目前的投资组合构成。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。与成熟市场相比，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与其进行贸易的国家 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或继续受到其他与其进行贸易的国家 地区的经济状况的负面影响。投资涉及市场风险，请细阅所有与投资相关的文件。

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，未必与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。建议您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数据源求证。

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。

关于 ESG 与可持续投资的重要信息

我们现在为许多严重排放温室气体的产业提供资金。我们制定了一项策略来帮助客户与我们一同减少排放。欲了解更多详情，请浏览 www.hsbc.com/sustainability。

从广义上，「ESG 与可持续投资」产品包括在不同程度上考虑环境、社会、管治与/或其他可持续发展因素的投资策略或工具。我们包括在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 与可持续投资所产生的回报与不考虑这些因素的投资回报相近。ESG 与可持续投资产品或会偏离传统市场基准。此外，ESG 与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 与可持续投资或可持续发展影响的量度准则是（a）高度主观，而且（b）在不同板块之间与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货商或发行机构设计与/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与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 与可持续投资」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科技服务（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。