

專題報導：聯邦公開市場委員會：重啟減息週期有助市場向好

重點

- ◆ 一如預期，聯邦公開市場委員會於 9 月份會議中投票決定通過減息 0.25%，將聯邦基金利率目標區間下調至 4.00 - 4.25%，這是九個月以來的首次調整。聯儲局主席鮑威爾表示鑑於失業率仍然較低，而聯儲局人員對此信心不大，形容是次減息屬「風險管理」措施。
- ◆ 基於美國經濟穩健及失業率仍屬偏低水平，我們維持既有觀點，預期至 2026 年底僅會再有兩次各 0.25% 的減息，分別在今年 12 月及明年 3 月份。然而，近期勞動市場數據轉弱對我們的看法構成了溫和的風險，因為寬鬆幅度可能高於我們的預測。此風險已反映於聯儲局的最新預測，顯示今年或將減息兩次。
- ◆ 在寬鬆週期展開、企業盈利於關稅壓力下仍展現韌性，以及盈利預測上調的前景下，標普 500 企業的盈利於未來六個季度有望加速增長。因此，我們維持偏好美股的觀點。人工智能提升生產力、供應鏈回流及美國再工業化趨勢，均持續推動增長前景與估值。債券方面，我們亦看好美國投資級別債券；而隨著經濟放緩及聯儲局的逐步減息，我們認為中至長存續期的美國國債較為吸引。我們預期聯儲局進入寬鬆週期，與其他 G10 央行的對比，令我們預期美元於年底前進一步走弱。然而，關稅及地緣政治風險仍是重要變數。



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？

- 聯儲局是次議息後結束連續五次按兵不動，決定減息 0.25% 至 4.00 - 4.25%。理事米蘭則投下反對票，認為應減息 0.5%。儘管減息，聯儲局將繼續量化緊縮政策，繼續減少證券持有量。
- 市場反應溫和，雙向波動迅速但幅度相對較小，因為投資者試圖將對增長的建設性看法，以及通脹稍微上調與聯儲局息率評估下降的影響互相抵銷。
- 2025 年底的點陣圖中位數平顯示（反映聯儲局成員對屆時利率水平的預測）已下調至 3.625%，意味今年尚有額外 0.5% 的減息空間；2026 年底中位數則降至 3.375%，預示明年僅再減 0.25%。
- 對經濟前景的中位數預測雖僅作出溫和修訂，但基調偏向鷹派。實質國內生產總值增長預測被上調，而 2026 及 2027 年的失業率中位數預測則下調；至於 2026 年的核心個人消費支出價格通脹預測則上調 0.2%。

聯邦公開市場委員會於 2025 年 9 月份議息會議所公布的經濟預測中位數：

變化 %	中位數				
	2025	2026	2027	2028	長線
實際國內生產總值變動	1.6	1.8	1.9	1.8	1.8
6 月份預測	1.4	1.6	1.8		1.8
失業率	4.5	4.4	4.3	4.2	4.2
6 月份預測	4.5	4.5	4.4		4.2
個人消費支出通脹	3.0	2.6	2.1	2.0	2.0
6 月份預測	3.0	2.4	2.1		2.0
核心個人消費支出通脹	3.1	2.6	2.1	2.0	
6 月份預測	3.1	2.4	2.1		
備忘錄：預計適當的政策路徑					
聯邦基金利率	3.6	3.4	3.1	3.1	3.0
6 月份預測	3.9	3.6	3.4		3.0

資料來源：聯儲局、滙豐私人銀行及財富管理，截至 2025 年 9 月 17 日。預測可能會改變。

- 自 1990 年以來，每當聯儲局重啟貨幣寬鬆週期，美國金融市場往往在隨後的 12 個月顯著上升，美國固定收益平均上漲約 7%，而股市則上漲約 22%。美股表現亦普遍優於環球市場。其中，金融及科技等對利率敏感的行業往往在這些時期領漲。
- 在問答環節中，鮑威爾強調聯儲局對獨立性的承諾，重申決策完全依據數據，而非政治因素。
- 談及關稅，他指出關稅對年通脹率的貢獻約 0.3 - 0.4%，而轉移至消費者的影響較預期更少及更慢，中介商承擔了成本。雖然不能排除對勞動市場的潛在影響，但鮑威爾強調，勞動力供應收縮與需求疲弱仍是主因。儘管存在關稅轉移效應，美國企業的第二季度利潤率仍升至 12.8%（首季為 12.7%），高於五年平均 11.7% 的水平。
- 鮑威爾形容是次減息屬「風險管理」措施，旨在推動利率走向中性，並指出沒有共識減息 0.5%。他提到年輕及弱勢群體失業率上升，部分勞動參與率下降屬週期性現象。人工智能或對應屆畢業生的就業需求帶來影響，但並非勞動市場疲軟的主要推動因素。
- 在樓市方面，鮑威爾認為減息或能帶來週期性的支持，但結構性供應不足並非聯儲局所能解決。
- 就金融穩定而言，鮑威爾承認拖欠率上升及消費信貸評分下滑，但強調家庭與銀行整體仍然保持穩健，不存在系統性風險。他同時預期短期通脹率將隨著近期公布的數據而上行，但長期預測仍牢固在 2% 附近。

自 1990 年至今 6 個減息週期中，美國市場在重啟寬鬆政策後 12 個月的平均表現

指數	表現	指數	表現
彭博美國綜合債券指數	7.3%	標普 500	21.8%
MSCI 全球指數	18.8%	科技	30.0%
MSCI 全球指數 (美國除外)	18.1%	金融	32.6%
道瓊斯指數	19.8%	醫療	13.8%
納斯達克指數	33.8%	非必需消費品	27.0%
羅素 2000	30.2%	工業	23.6%
羅素 3000	22.3%	必需消費品	14.4%
		能源	19.6%
		公用事業	11.5%
		材料	25.4%
		通訊	15.7%

資料來源：彭博、滙豐私人銀行及財富管理，截至 2025 年 9 月 17 日。預測可能會改變。

投資影響

- 除聯儲局的消息外，另一個值得考慮的因素是 10 月份政府停擺的可能性。若美國國會未能就撥款達成共識，政府可能於 10 月 1 日凌晨 12 時 01 分起暫停運作。不過，發生此情景的機率仍偏低。眾議院共和黨早前提出一份長達 91 頁的法案，建議在期限後暫時延長現有撥款七星期。若政府真的停擺，期限溢價可能上升，反映風險增加，進而導致美國國債收益率回升，並增加股市波動性。
- 在寬鬆週期展開、企業盈利於關稅壓力下仍展現韌性，以及盈利預測上調的前景下，標普 500 企業的盈利於未來六個季度有望加速增長。因此，我們維持偏好美股的觀點。人工智能提升生產力、供應鏈回流及美國再工業化趨勢，均持續推動增長前景與估值。
- 日內市場反應導致國債收益率上升，因為預測顯示 2026 年潛在通脹率將上升，而點陣圖顯示觀點分歧較大。雖然如此，我們仍然看好美國投資級別債券；而隨著經濟放緩及聯儲局的逐步減息，我們認為中至長存續期的美國國債較為吸引。面對現金息率下降，鎖定債券收益率變得至關重要。雖然 2-5 年期的收益率曲線趨於平坦，但此後的收益率回升，令較長存續期的債券更具吸引力。
- 我們預期聯儲局進入寬鬆週期，與其他 G10 央行的對比，令我們預期美元於年底前進一步走弱。然而，關稅及地緣政治風險仍是重要變數。

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。