

專題報導： 聯儲局關注經濟前景不明朗而按兵不動

重點

- ◆ 一如市場預期，美國聯邦儲備局維持聯邦基金利率在 4.25% 至 4.50% 不變，連續第二次會議選擇暫停加息。
- ◆ 最新公布的聯邦公開市場委員會經濟預測摘要顯示，與 2024 年 12 月份的預測相比，國內生產總值增長正在放緩，而核心通脹則有所上升。鮑威爾承認，隨着政策調整，經濟前景不確定性進一步升溫，但他重申聯儲局會繼續保持觀望態度，包括放慢量化緊縮的步伐，這可被視為溫和的寬鬆的措施。
- ◆ 對美股投資者而言，擴大關稅措施的規模，加上通脹升溫的潛在風險，將持續打擊企業盈利與 2025 年經濟增長的前景。受不明朗因素的影響，我們預計美股短期內仍會波動，並繼續分散投資於「被遺忘的 493」家企業，以及環球不同地區的市場。另一方面，隨着聯儲局或將重啟減息週期，信貸市場呈現策略性機遇，我們仍預計今年於 6 月、9 月及 12 月份一共減息三次。



Jose Rasco

滙豐環球私人銀行及財富管理
美洲首席投資總監



Michael Zervos

滙豐環球私人銀行及財富管理
投資策略分析師

發生了什麼事？

- 一如市場預期，美國聯邦儲備局維持聯邦基金利率目標區間在 4.25% 至 4.50% 不變。
- 聯邦公開市場委員會繼續在兩大風險之間取得平衡，一方面，關稅措施或會令短期通脹壓力上升；另一方面，近期經濟數據走弱亦令衰退的極端風險上升（雖然這並非我們預計的基本情景）。
- 最新公布的經濟預測摘要顯示，與 2024 年 12 月份的預測相比，國內生產總值增長正在放緩，而核心通脹則有所上升。
- 失業率方面，預測今年底會略高於先前預測。至於通脹前景，或已考慮關稅可能帶來的影響，委員會上調了預測。不過，聯儲局仍預計通脹有望在 2027 年底前回落至 2% 的目標水平。

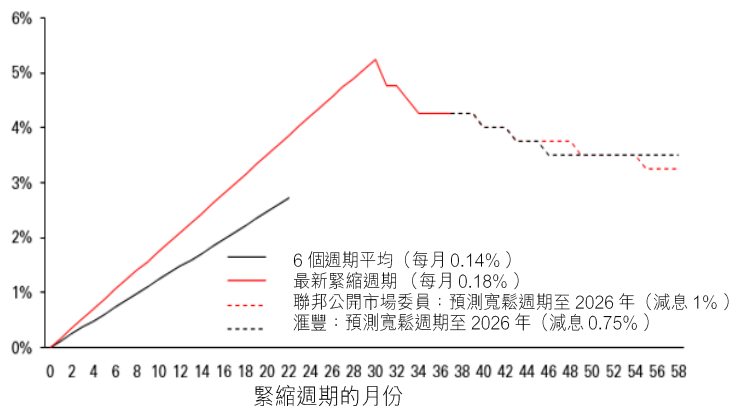
2025 年 3 月份聯邦公開市場委員會經濟增長預測中位數

變化 %	中位數			
	2025	2026	2027	長線
實際國內生產總值變動	1.7	1.8	1.8	1.8
12 月份預測	2.1	2.0	1.9	1.8
失業率	4.4	4.3	4.3	4.2
12 月份預測	4.3	4.3	4.3	4.2
個人消費支出通脹	2.7	2.2	2.0	2.0
12 月份預測	2.5	2.1	2.0	2.0
核心個人消費支出通脹	2.8	2.2	2.0	
12 月份預測	2.5	2.2	2.0	
備忘錄：預計適當的政策路徑				
聯邦基金利率	3.9	3.4	3.1	3.0
12 月份預測	3.9	3.4	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 2025 年 3 月 19 日。預測可能會改變。

- 為應對聯邦政府觸及債務上限可能帶來的衝擊，聯儲局宣布由 2025 年 4 月 1 日起，下調國債每月贖回的上限，由目前的 250 億美元大幅減至 50 億美元；至於政府機構債券及按揭抵押證券的每月上限則維持在 350 億美元不變。此舉反映聯儲局在縮減資產負債表方面，將採取更為溫和、漸進的策略。
- 同時，關稅措施及貿易政策不明朗增加了通脹上行風險，而經濟增長則面臨下行壓力，這為貨幣政策前景增添不少變數。
- 反映聯儲局委員對未來聯邦基金利率預期的最新點陣圖顯示，2025 年利率中位數的預測為 3.875%，意味著年底前會有兩次 0.25% 減息，較現時區間中點數 4.375%（即 4.25% 至 4.50% 區間內）回落合共 0.5%。我們則繼續預計 2025 年全年共減息 0.75%，至於 2026 年則預料政策利率不變。
- 鮑威爾形容由關稅引發的通脹壓力可能是短暫性的，並強調短期通脹預期受到關稅影響而有所上升，但長期通脹預期仍然「穩固」在 2% 目標附近，反映聯儲局對長遠控制通脹的能力有信心。他解釋，央行一般視關稅帶來的影響為一次性的物價水平上漲，而非持續性的通脹，除非關稅觸發更廣泛的消費行為改變或引發報復性週期。他指出，聯儲局將 2025 年核心個人消費支出通脹預測從 2.5% 上調至 2.8%，反映了這些壓力，但強調需要更多數據來評估這些影響是否會持續存在或隨著時間而消退。
- 他也預計未來一年約有四分之一機會出現經濟衰退，並指出雖然一些行內預測提高了經濟衰退的可能性，但仍處於中等水平。

聯儲局歷來最激進的加息週期，會否換來同樣猛烈的減息？



資料來源：彭博、滙豐環球私人銀行及財富管理，截至 2025 年 3 月 19 日。預測可能會改變。

投資影響

- 對固定收益投資者而言，雖然通脹回落速度較預期慢，但聯儲局似乎對通脹朝着 2% 目標邁進感到滿意，這意味著減息週期有望很快重啟，市場利率若有反彈，反而是吸納機會，我們繼續偏好採取主動型的債券管理策略。
- 至於美股方面，擴大關稅措施的規模，加上通脹升溫的潛在風險，持續打擊企業盈利與 2025 年經濟增長的前景。FactSet 對標普 500 指數的盈利增長預測已由 15% 下調至 11.5%。
- 這個顯著的下調反映出，一旦關稅實行及企業選擇負擔部分上漲價格，經濟增長將略為放緩，而企業的利潤亦會進一步收窄。在關稅政策尚未塵埃落定之前，美股短期內將持續波動，企業盈利的前景亦充滿不確定性。
- 值得注意的是，儘管短期風險仍在，市場預測標普 500 企業盈利在 2026 年將大幅增長至 14.2%。現時股值已回落至較合理水平，市場氣氛亦偏向疲弱，這意味著美股調整的最艱難時期或許將會過去。
- 我們認為現階段分散投資至為關鍵，並繼續關注美股中「被遺忘的 493」家企業，以及放眼中國內地、香港、新加坡、日本及印度等海外市場。面對不明朗的環境，積極管理的多元資產組合，將能更靈活地應對持續的市場變化。

免責聲明

本文件或影片由香港上海滙豐銀行有限公司（「HBAP」）（地址：香港皇后大道中1號）製作。HBAP在香港註冊成立，隸屬於滙豐集團。本文件或影片由滙豐銀行（中國）有限公司、滙豐銀行（新加坡）有限公司、滙豐銀行中東有限公司（阿聯酋）、滙豐英國銀行有限公司、滙豐銀行馬來西亞有限公司（198401015221（127776-V））/滙豐銀行馬來西亞有限公司分發和/或提供（20080100642 1（807705-X））、滙豐商業銀行（台灣）有限公司、滙豐銀行有限公司澤西島分行、滙豐銀行有限公司根西島分行、馬恩島滙豐銀行有限公司、滙豐歐洲大陸分行、希臘分行、香港上海滙豐銀行有限公司、豐拉圭銀行有限公司（滙豐印度）烏拉圭中央銀行授權及監理）、HBAP 斯里蘭卡分行、香港上海滙豐銀行有限公司菲律賓分行、滙豐投資及保險經紀菲律賓有限公司、滙豐金融科技服務（上海）有限公司及滙豐墨西哥股份有限公司銀行業 機構滙豐金融集團（統稱為「分銷商」）向其各自的客戶。本文件或影片僅供一般傳播及參考之用。

不得為任何目的複製或進一步散佈本文件或影片的內容（無論全部或部分）給任何個人或實體。本文件或影片不得在其散佈非法的任何司法管轄區內分發。所有未經授權複製或使用本文件或影片的行為均由使用者承擔責任，並可能導致法律訴訟。本文件或影片中包含的資料僅供一般參考，並不構成投資研究或建議或購買或出售投資的建議。本文件或影片中包含的一些陳述可能被視為前瞻性陳述，提供當前預期或對未來事件的預測。此類前瞻性陳述並非對未來績效或事件的保證，且涉及風險和不確定性。由於各種因素，實際結果可能與此類前瞻性陳述中所述的結果有重大差異。HBAP 和經銷商不承擔更新此處包含的前瞻性陳述的任何義務，也不承擔更新實際結果可能與前瞻性陳述中的預測結果不同的原因的任何義務。本文件或影片不具合約價值，也不以任何方式構成招攬，也不在任何此類要約不合法的司法管轄區內建議購買或出售任何金融工具。所表達的觀點和意見是基於編寫時滙豐全球投資委員會的觀點和意見，並可能隨時更改。這些觀點不一定能反映滙豐資產管理目前投資組合的組成。滙豐資產管理所管理的個人投資組合主要反映個人客戶的目標、風險偏好、時間範圍及市場流動性。

投資價值及其收益可能會下降也可能會上升，投資者可能無法收回最初投資的金額。本文件或影片中包含的過去表現並非未來表現的可靠指標，同時本文中包含的任何預測、預期和模擬均不應被視為未來結果的指標。當持有海外投資時，貨幣匯率可能會導致此類投資的價值下跌或上漲。新興市場的投資本質上比某些成熟市場的投資風險更高且波動性更大。新興市場的經濟一般嚴重依賴國際貿易，因此，它們已經並可能繼續受到其貿易國實施或談判的貿易壁壘、外匯管制、相對貨幣價值的管理調整和其他保護主義措施的不利影響。這些經濟體也已經並可能繼續受到其貿易國經濟狀況的不利影響。投資受市場風險影響，請仔細閱讀所有與投資相關的文件。

本文檔或影片概述了最近的經濟環境，僅供參考。所呈現的觀點是HBAP的觀點，基於HBAP的全球觀點，不一定與經銷商的本地觀點一致。該報告並未依照促進投資研究獨立性的法律要求編制，且在發布前不受任何交易禁令的約束。它並非旨在提供會計、法律或稅務建議，也不應被視為會計、法律或稅務建議的依據。在做出任何投資決定之前，您可能希望諮詢獨立財務顧問。如果您選擇不尋求財務顧問的建議，您應該仔細考慮該投資產品是否適合您。建議您在必要時取得適當的專業建議。

我們認為可靠的來源獲得的任何第三方資訊的準確性和/或完整性可能尚未經過獨立驗證，因此客戶在做出投資決定之前必須從多個來源尋求資訊。

以下聲明僅適用於滙豐墨西哥SA多重 銀行業 機構滙豐金融集團關於如何向其客戶分發該出版物的規定：該出版物由滙豐銀行墨西哥分行的 Wealth Insights 分發，其目的僅供參考，不應被解釋為購買或出售與金融工具、投資或其他金融產品有關的任何證券的要約或邀請。本通訊並非旨在詳盡描述在作出對任何產品進行任何變更和/或修改的決定時可能重要的考慮因素，本報告中包含或反映的內容不構成、也不旨在構成、也不應被解釋為建議、投資建議或購買或出售任何服務、產品、證券、商品、貨幣或任何其他資產的推薦、要約或邀請。

接收者不應將本文件視為其自身判斷的替代品。本文所提及的證券或金融工具的過去表現不一定能代表未來的結果。所有資訊及所示價格如有變更，恕不另行通知；墨西哥滙豐銀行財富洞察沒有義務更新或保持其最新狀態，或在本文提供的資訊發生任何更新或變更時發出任何通知。本文所述的證券和投資產品可能不適合在所有司法管轄區銷售，或可能不適合某些類別的投資者。

本通訊所包含的資訊來自多種被認為可靠的來源；但其準確性和完整性無法保證。滙豐墨西哥分行對於因傳輸錯誤、不準確、遺漏、市場因素或條件變化或任何其他超出滙豐控制範圍的情況而產生的任何損失或損害概不負責。不同的滙豐法人實體可能會根據當地監管要求在國際上進行財富洞察分銷。

關於香港上海滙豐銀行有限公司（印度）（「滙豐印度」）的重要訊息

滙豐印度是香港上海滙豐銀行有限公司的一個分行。滙豐印度是一家在印度註冊並受監管共同基金分銷商和第三方實體投資產品的推薦商。滙豐印度不向美國、加拿大的公民或居民分送投資產品 或紐西蘭或任何其他此類分發違反法律或法規的司法管轄區。

以下聲明僅適用於滙豐商業銀行（台灣）股份有限公司就本刊物如何派發予客戶而言：滙豐商業銀行（台灣）股份有限公司（以下簡稱「本行」）於提供信託服務/業務時，應盡到作為合理人應盡的受託責任。但本行並未對信託業務的管理或營運表現作出任何擔保。

以下聲明僅適用於 PT Bank HSBC Indonesia（「HBID」）：PT Bank HSBC Indonesia（「HBID」）由印尼金融服務管理局（「OJK」）授權並受其監管。客戶必須明白，歷史表現並不能保證未來的表現。HBID 提供的投資產品是第三方產品，HBID 是共同基金和債券等第三方產品的銷售代理。HBID 和滙豐集團（滙豐控股有限公司及其子公司和聯營公司或任何分支機構）不保證基礎投資、本金或客戶投資的回報。印尼存款保險公司（LPS）的存款保險計劃不涵蓋共同基金和債券的投資。

有關 ESG 和永續投資的重要訊息

今天，我們為許多對溫室氣體排放貢獻巨大的產業提供資金。我們有一個策略來幫助我們的客戶減少他們的排放並減少我們自己的排放。欲了解更多信息，請訪問：www.hsbc.com/sustainability。

廣義上，「ESG 和永續投資」產品包括不同程度考慮環境、社會、治理和/或其他永續因素的投資方法或工具。我們歸類為可持續的某些工具可能正在發生變化，以實現永續性成果。無法保證 ESG 和永續投資產品會產生與不考慮這些因素的產品類似的回報。ESG 和永續投資產品可能與傳統市場基準有所不同。此外，ESG 和永續投資或 ESG 和永續投資產品的影響沒有標準定義或衡量標準。ESG 和永續投資及相關影響衡量標準 (a) 高度主觀，且 (b) 在不同產業之間和同一產業內可能存在很大差異。

滙豐銀行可能依賴第三方提供者或發行人制定和報告的測量標準。滙豐銀行並非總是針對衡量標準進行自己的特定盡職調查。無法保證：(a) 投資的 ESG/ 永續性影響或衡量標準的性質將與任何特定投資者的永續性目標保持一致；或 (b) 將實現規定的 ESG / 永續性影響水準或目標水準。ESG 和永續投資是一個不斷發展的領域，正在製定的新法規將影響投資的分類或標籤方式。今天被認為符合永續標準的投資在未來某個時候可能不再符合這些標準。

本文件或影片的內容尚未經過香港或任何其他司法管轄區的任何監管機構的審查。建議您對投資和本文件或影片保持謹慎。如果您對本文件或影片的任何內容有疑問，您應該尋求獨立的專業建議。

© 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

