

# 专题报道： 联储局谨慎暂缓减息步伐，静待更多通胀回落的证据，再逐步展开较缓和的宽松周期

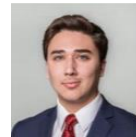
## 要点

- ◆ 联储局一如市场普遍预期，一致决定维持利率在4.25 - 4.50%不变。这次暂停加息仅是单纯的停顿，而非释出货币政策方向即将转变的讯号。我们不再预计今年3月会迎来首次减息，而是预计6月、9月及12月的议息会议将各减息0.25厘，共三次。
- ◆ 在记者会上，鲍威尔重申目前政策利率明显高于中性利率水平，并指出近期美国失业率维持在低位，劳动市场仍然稳健，经济活动亦保持稳定增长。他同时表示：“通胀在过去两年明显回落，但仍略高于我们的2%长期目标。”
- ◆ 我们继续看好美股，认为市场基本面仍有利于稳健的回报，主要受惠于利率下降、通胀回落、监管放宽、人工智能应用加速及经济稳定等因素。相较之下，债券回报或较为温和，因为货币政策宽松周期将会延长，令利率下调步伐较为缓慢。



**Jose Rasco**

汇丰环球私人银行及财富管理  
美洲首席投资总监



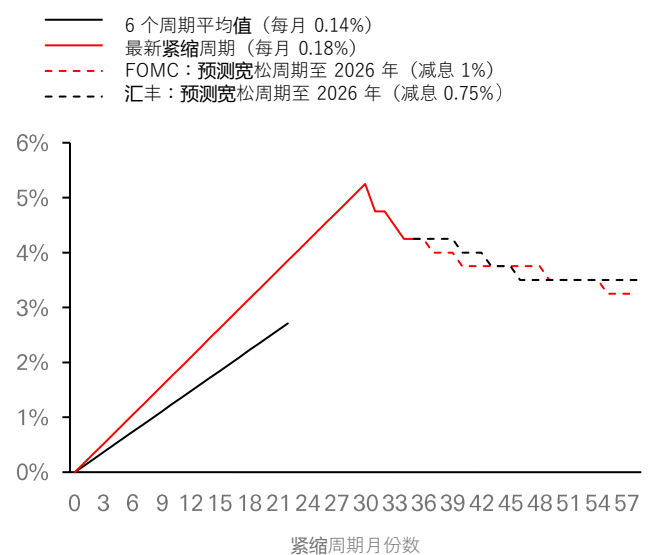
**Michael Zervos**

汇丰环球私人银行及财富管理  
投资策略分析师

## 发生了什么事？

- 联储局一如市场普遍预期，一致决定维持利率在4.25 - 4.50%不变。
- 我们仍然预测2025年将逐步减息0.75厘，并分别于6月、9月及12月的议息会议各减息0.25厘，而2026年则预计不会进一步调整政策利率。换言之，联邦基金利率目标区间将于2025年底及2026年底维持在3.50 - 3.75%左右。
- 联储局主席鲍威尔在记者会上至少五次强调，委员会无需急于进一步调整利率政策。这次决策反映美国经济增长再度超出市场预期，延续强劲表现。
- 鲍威尔亦重申，目前政策利率明显高于中性利率水平。如果政策仍属高度限制性，则稍作调整便可能启动新一轮减息；但若已趋近中性水平，则进一步减息的门槛将会提高。

## 联储局的宽松步伐将较上一轮加息周期温和



资料来源：彭博、汇丰环球私人银行及财富管理，截至2025年1月29日。预测可能会有所变动。

- 联储局主席鲍威尔表示，近期美国失业率已稳定在较低水平，**劳动市场依然稳健**，而经济活动亦持续稳步增长。
- 他强调，联储局的货币政策目前仍属**明显具约束性**，但并不需要等待通胀降至 2% 目标才开始放松政策，只需见到进一步的降温趋势。过去两年，通胀虽已大幅回落，但仍略高于 2% 的长期目标，其中住房通胀预计将于今年春天进一步回落。
- 此外，2018-2019 年间，美国取消部分关税后，翌年通胀有所放缓。目前，美元走强有助**压抑进口商品价格**，减低通胀压力。
- DeepSeek**通缩效应**——这一新一代人工智能带来的技术创新，可能削弱对**电脑、存储和能源**的需求。若人工智能应用因成本下降而加速普及，则可能**进一步提升生产力**，并带来更低的价格水平。然而，这一趋势仍有待观察。

## 投资影响

---

- 美国**经济增长仍然强劲**，远高于长期趋势，而美元**强势预计将持续**，因为其他央行可能会采取更激进的宽松政策。这将使美元资产持续受到全球投资者追捧，推动资金流向美国市场并支撑美元走势。
- 科技革命才刚刚开始，各类提升生产力的技术将渗透至整体经济，推动增长、降低成本并扩大利润。与此同时，美国再工业化进程持续，新建制造业设施的投资依然强劲。美国企业仍在积极推动近岸生产及稳定供应链，这一趋势将进一步稳定劳动市场并创造财富。
- 美股基本面仍然向好，但由于联储局的宽松步伐较温和，货币政策立场仍略偏鹰派，市场需要更积极的财政刺激及更强劲的经济增长来对冲这一影响。而联储局的最新预测亦显示，美国经济有望维持增长动能，这将支持企业盈利增长，推动牛市进一步扩展。
- 从行业角度来看，由于利率下降的幅度可能较为有限，市场对增长的需求仍然存在。受息率影响较大的板块或难以获得强劲刺激，而科技革命带来的增长将利好科技、通信服务及医疗保健行业。此外，这些技术应用带来的能源需求上升，也将支撑工业板块。
- 较低的利率、趋陡的收益率曲线及监管环境的改善，将有助于推动更强劲的经济增长、企业并购（M&A）及更多首次公开募股活动，这些均是金融板块的利好因素。
- 与此同时，由于货币政策宽松周期将会延长，利率下调的步伐较慢，固定收益资产的回报可能较为温和。
- 如果美国经济持续稳健增长，并且未来数月的通胀进一步回落，市场将进一步进入“金发姑娘”（Goldilocks），即“刚刚好”的环境。这将支持市场风险偏好，亦因此，我们在资产配置中继续维持看好美股的立场。

## 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用权本文件或影片，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、相对市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来源求证。

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 和可持续投资的重要信息

从广义上，「ESG 和可持续投资」产品包括在不同程度上考虑环境、社会、管治和/或其他可持续发展因素的投资策略或工具。汇丰归入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 和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 和可持续投资产品或会偏离传统市场基准。此外，ESG 和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 和可持续投资及可持续发展影响的量度准则是 (a) 高度主观的，而且 (b) 在不同板块之间和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应商或发行机构设计和/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 和可持续投资」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。

当我们某项投资或服务归入汇丰 ESG 和可持续投资分类（即汇丰 ESG 增强、汇丰主题或汇丰创效）之一时，这并不一定意味产品或投资组合的所有相关持仓均符合可持续投资准则。同样，当我们某项股票或固定收益类产品归类为汇丰 ESG 增强、汇丰主题或汇丰创效类别时，这并不意味着相关发行人的活动与分类的相关 ESG 产品或可持续特征完全一致。就此而言，可持续投资分类并不意味一项基金的所有相关持仓符合可持续投资准则。不是所有投资、投资组合或服务都能被归类为汇丰可持续投资分类。这可能是由于未有足够资讯或某项产品并未符合汇丰可持续投资分类的准则。

目前，汇丰仍向一些排放大量温室气体的行业提供融资。为协助我们的客户减排以及减少我们自身的碳排放，汇丰已制定了相关的气候策略。请浏览 [www.hsbc.com/sustainability](http://www.hsbc.com/sustainability) 以了解更多资讯。

\*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。