

专题报导： 经济强劲和关税不确定性促使美联储再度按兵不动

重点

- ◆ 一如市场和本行预期，美联储维持联邦基金利率目标区间于 4.25% 至 4.50% 不变，但会后声明则略带鹰派语调。当局指出，近几个月经济活动已有所“放缓”，通胀虽然仍然高企，但正在持续回落。
- ◆ 美联储主席鲍威尔重申“现阶段最关键的数据是失业率”，因劳动供求正同步放缓。他强调政策方向将依据数据而定，未有就降息时间表作出清晰的指引，显示美联储意图维持利率于高水平，直至通胀明确地朝向 2% 目标。
- ◆ 我们继续看好美股，因为美国经济相对其他市场更具韧性，加上企业盈利增长强劲、美联储最终倾向降息，而围绕科技和人工智能革命、美国经济再工业化，以及关键行业回流等结构性趋势，有助支持利好的风险回报前景。我们对固定收益则保持整体中性的观点，但会继续策略性地增持优质债券，以增加收益及提升稳定性，并采取主动型的策略寻找投资机会。我们仍预计美联储今年和明年将合共降息 0.75%。



Jose Rasco

汇丰私人银行及财富管理
美洲首席投资总监



Michael Zervos

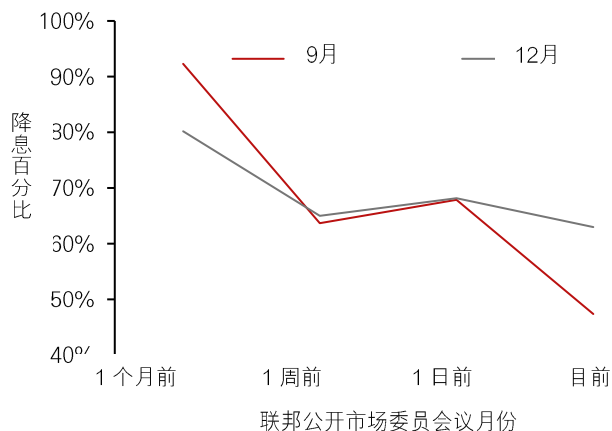
汇丰私人银行及财富管理
投资策略分析师

发生了什么事？

- 一如市场普遍预期，美联储于 7 月 30 日的会议上维持利率不变，连续第五次将联邦基金利率目标区间维持在 4.25% 至 4.50%。政策委员以 9 票对 2 票通过按兵不动，其中理事鲍曼和沃勒主张降息 0.25 %。
- 美联储在 7 月份的声明中，对经济活动的描述作出微调，将“经济活动持续稳健扩张”改为“上半年经济增长已见放缓”，反映出增长势头放缓，但并未释出明显忧虑的讯号。
- 鲍威尔重申，实现“充分就业”和“物价稳定”是美联储的首要目标，并指出虽然前景不确定性仍高，但经济“仍处于稳健状态”。失业率为 4.1%，过去一年维持于窄幅区间，鲍威尔称劳动市场“已接近或达到充分就业”。
- 通胀方面，自 2022 年高峰以来已明显回落，但仍高于美联储 2% 的目标。核心个人消费支出物价指数按年上升 2.7%，显示抗通胀进展已有改善，但尚未达标。
- 2025 年上半年美国经济增长降至 1.2%，远低于去年的 2.5%。鲍威尔指出经济增长放缓主要因为消费支出转弱，不过企业投资已有回升。尽管整体经济仍具韧性，但房地产行业活动依然低迷。
- 鲍威尔强调美联储“已准备就绪”，可根据新数据灵活调整政策。大部分长期通胀预期的指标仍和美联储 2% 的目标一致，而美联储亦将致力维持不变。

- 鲍威尔在最新的新闻发布会上表明，大多数决策官员仍倾向采取观望态度，暂未急于启动降息。距离下一次联邦公开市场委员会会议（9月16至17日）前，决策官员尚有两个月时间观察劳动市场和通胀数据。
- 我们预期美联储将分别于今年9月、12月，以及明年3月份各降息0.25%，期间通胀仍可能维持在联邦公开市场委员会设定的2%目标以上。目前市场对9月份降息0.25%的机率预期约为五成，但我们的看法略较市场预期偏向鸽派。
- 针对关税对物价的影响，鲍威尔指出，联邦公开市场委员会需见到证据显示关税不会推高消费者价格，才会考虑放宽政策。他同时提醒，关税带来的价格变动或不只于一次性调整，部分行业可能面临比市场预期更高的成本压力。虽然商品价格通胀或有回升，但服务价格通胀则持续回落。

9月及12月降息的可能性降低



资料来源：彭博、汇丰私人银行及财富管理，截至2025年7月30日。预测可能会改变。

投资影响

- 政策更为清晰，但波动性仍然存在。美国和欧盟及中国的贸易协议为市场带来一定的清晰度，但特朗普总统最新一轮针对巴西、印度及铜制品的关税措施，再次突显政策环境可迅速转变的风险。这种“明中带变”的局势，一方面缓和部分最悲观的贸易前景，另一方面却令市场仍处于戒备状态。
- 特朗普的政策重心或将更倾向于监管放宽，特别是针对金融、医疗保健、科技及能源领域。这些措施全面落实，有望提升市场竞争力，并增强通缩的力量，从而有助抑压通胀，进一步支持美股上扬。
- 结构性主题仍是推动美股中长期表现的重要因素，因为科技和人工智能革命、美国经济再工业化，以及关键行业回流将进一步强化我们看好美股。
- 美国经济衰退应可避免，而企业盈利增长亦维持强劲（据FactSet预测，标普500指数成份股的企业盈利将于2025年达9.6%及2026年达13.9%），创新推动生产力和盈利亦持续改善。即使市场开始消化较为鹰派的美联储政策，短期内对风险资产影响或有限。不过，若长债利率因通胀上行风险或期限溢价走高而持续攀升，风险资产仍可能面临压力。
- 我们对固定收益则保持整体中性观点，但会继续策略性地增持优质债券，以增加收益及提升稳定性，并采取主动型策略，在高收益领域精选投资机会。美元方面，美国贸易政策走向、预算赤字规模，以及美联储面对的政治压力所带来的影响仍存疑问。虽然美元目前面对的周期性逆风有所减弱，但当美联储重启降息周期，这些阻力或将再现，政治及结构性挑战依然存在。若美元进一步走弱，或会改善大型科技企业的盈利前景。
- 只要美联储持续释出降息的讯号，风险资产便可借势回稳，并将焦点集中于由科技革命、生产力提升、利润稳定，以及至2026年底盈利前景改善所推动的利好基本面。

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。