

專題報導： 鮑威爾揚言即使經濟放緩及股市波動，聯儲局亦不會出手救市

重點

- ◆ 儘管美國經濟增長前景放緩及關稅不確定性引發市場波動，但聯儲局主席鮑威爾表明「無意救市」，引發美國股市遭到拋售。鮑威爾重申，現階段將繼續觀望，預期關稅上升將推高通脹，同時為就業市場帶來壓力。
- ◆ 我們現時預測，美國國內生產總值增長將於 2025 年放緩至 1.6% (先前預測為 1.9%)，2026 年更進一步放慢至 1.3% (原為 1.8%)。至於通脹方面，預測美國消費者物價指數將於 2025 年升至 2.9%，2026 年更達 3.1%。
- ◆ 在財政政策收緊及企業盈利預測下調的雙重風險下，我們認為前路仍充滿挑戰。面對這種不明朗局面，我們維持防守型部署，重點放於多元資產配置、主動管理及具長遠潛力的結構性主題，以分散市場波動帶來的風險。



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？

- 美國聯儲局主席鮑威爾日前在芝加哥經濟俱樂部發言時明確表示，即使美國經濟增長動力轉弱，市場因關稅不確定性而持續波動，聯儲局亦不會出手托市，明言「無意救市」。消息一出，美股應聲下挫。
- 在回應記者提問時，鮑威爾否認市場對聯儲局會即時採取措施支持股市的期望，
- 鮑威爾強調現時金融體系運作正常，資金流動性充裕，市場秩序良好，因此無需聯儲局介入。他認為，現時沒有任何「失控」或需要干預的情況。鮑威爾亦重申，政策制定者無意急於調整利率，會繼續保持觀望，等候更多經濟數據與形勢明朗後才考慮下一步行動。他強調，聯儲局仍處於「有利位置」，可靜候形勢發展。
- 談到加徵關稅對通脹的影響，鮑威爾坦言目前公佈的加稅幅度遠高於市場預期，通脹壓力或比預期更持久。他指出，無論是市場還是調查所得的短期通脹預期均明顯上升，但中長期預期仍然穩定，通脹掛鈎資產的隱含預期依然接近 2%。
- 鮑威爾特別提到，有必要防範關稅引致的價格上升變成持續性通脹，當局的重點是避免一次性的加價演變為長期通脹問題。對債券市場而言，這番說話屬於正面訊號。
- 展望未來，無論是市場還是聯儲局都預期利率會於 2025 年底前下調，經濟增長亦將放慢。聯儲局內部的中位預測顯示於 2025 年底將減息兩次，每次 0.25%。不過市場相對偏鴿，預期關稅帶來的經濟打擊或會比聯儲局估算更嚴重，因此已開始押注更多減息空間，並預備迎接經濟進一步放緩。

- 在美國政府加徵關稅以及環球貿易摩擦升溫的情況下，預料環球經濟增長將會放緩，而美國的通脹壓力亦會進一步上升。我們已下調 2025 及 2026 年美國與環球的經濟增長預測，以反映關稅升級及美國新一屆政府下政策不確定性增加所帶來的負面影響。
- 美國方面，我們已將 2025 年國內生產總值增長預測由 1.9% 下調至 1.6%，2026 年則由 1.8% 下調至 1.3%。是次下調已考慮加徵關稅及來自華府的政策不明朗因素。不過，我們並不預期美國經濟會陷入衰退，因為我們預料聯儲局將於 6 月份開始減息，為經濟提供一定支持。通脹方面，我們已上調美國消費者物價指數預測，2025 年預計升至 2.9%，2026 年進一步升至 3.1%。

投資影響

- 我們認為，隨著關稅不確定性持續，加上財政政策趨於緊縮，以及市場對 2025 年企業盈利預測下調，未來市況仍面對不少潛在阻力。在這個充滿挑戰的環境下，我們會維持防守性部署，並著重多元資產配置、主動管理及長線結構性投資主題，以應對市場波動。
- 短期內，我們仍預期美元將走弱，而美股表現可能落後於歐洲與亞洲市場。由於資金逐步撤離美元資產，我們對美元持審慎偏淡，而黃金預料會繼續受惠。
- 在股票配置方面，我們維持中性看法，在歐美市場持續偏好防守型板塊，並集中投資於優質大型股。我們相信資金輪動將利好德國及歐元區股票，因此已將歐洲（不包括英國）股市的觀點上調至偏好。
- 儘管美中關稅壓力仍高，我們仍維持對亞洲（不包括日本）股市的偏高比重。值得注意的是，中國企業從對美出口所得盈利僅佔約 3%，而我們預期中國內地將有更多刺激政策出台，因此進一步加大對本地內需導向型企業的配置。至於日本方面，由於其出口對美依賴程度較高，加上日圓持續偏強，我們已將日本股市的觀點下調至中性。
- 在固定收益市場方面，美國國債近期作為避險資產的吸引力有所減弱，特別是長年期債券，但對長線投資者而言，仍具有一定價值。目前全球貿易放緩對經濟的影響已開始有浮現的跡象，聯儲局或需正視經濟及就業市場的潛在風險。我們認為，這將有助支持已發展市場的政府債券，並建議集中部署在 7 至 10 年期債券。在區域選擇上，我們較為看好英國國債、歐元區國債，以及歐元區與英國的投資級別企業債券。至於成熟市場及新興市場的信貸債券，我們則維持中性看法，因為信貸息差可能持續波動，短期內亦有過度擴闊的風險。
- 儘管我們預期美國經濟增長將轉弱，但不認為聯儲局會因此調整現行政策方針，金融市場亦不應寄望當局出手救市。我們仍預期聯儲局今年會分三次減息，每次 0.25%，首次減息有望於 6 月份開始，全年累計減息 0.75%，將聯邦基金利率下調至年底的 3.75% 水平。

滙豐對宏觀經濟的最近預測

地區/ 國家	國內生產總值				通脹			
	2025 預測		2026 預測		2025 預測		2026 預測	
	新	先前	新	先前	新	先前	新	先前
全球	2.3%	2.5%	2.3%	2.7%	3.3%	3.4%	2.9%	3.0%
成熟市場	1.2%	1.4%	1.3%	1.6%	2.5%	2.6%	2.4%	2.4%
新興市場	3.7%	4.0%	3.6%	4.0%	3.9%	4.0%	3.3%	3.4%
美國	1.6%	1.9%	1.3%	1.8%	2.9%	2.8%	3.1%	2.8%
美國 (第4季 / 第4季)	1.0%	1.6%	1.6%	1.7%	3.2%	3.0%	2.9%	2.7%
中國內地	4.3%	4.8%	4.0%	4.5%	0.2%	0.4%	0.8%	0.9%
日本	0.7%	1.1%	0.4%	0.8%	3.0%	2.9%	1.5%	1.9%
印度	6.2%	6.3%	6.0%	6.3%	3.7%	4.0%	4.5%	4.5%
歐元區	0.6%	0.8%	1.4%	1.6%	1.9%	2.2%	1.8%	2.1%
英國	0.9%	0.9%	1.0%	1.5%	2.9%	3.4%	2.2%	2.6%
巴西	2.1%	2.1%	2.3%	2.3%	5.4%	5.4%	4.6%	4.6%
墨西哥	0.2%	0.5%	2.0%	2.1%	3.5%	3.3%	3.7%	3.6%
東協六國	3.9%	4.6%	4.1%	4.6%	2.0%	2.3%	2.3%	2.6%

資料來源：滙豐環球研究部預測、滙豐環球私人銀行及財富管理，截至 2025 年 4 月 17 日。預測或會改變。

本文件或影片由香港上海匯豐銀行有限公司（「HBAP」）（地址：香港皇后大道中1號）製作。HBAP在香港註冊成立，隸屬於匯豐集團。本文件或影片由匯豐銀行（中國）有限公司、匯豐銀行（新加坡）有限公司、匯豐銀行中東有限公司（阿爾酋）、匯豐英國銀行有限公司、匯豐銀行馬來西亞有限公司（198401015221（127776-V）/匯豐銀行馬來西亞有限公司分發和/或提供（200801006421（807705-X））、匯豐商業銀行（台灣）有限公司、匯豐銀行有限公司澤西島分行、匯豐銀行有限公司根西島分行、馬恩恩匯豐銀行有限公司、匯豐歐洲大陸分行、希臘分行、香港上海匯豐銀行有限公司、豐拉圭銀行有限公司（匯豐印度）烏拉圭中央銀行授權及監理）、HBAP斯蘭卡分行、香港上海匯豐銀行有限公司菲律賓分行、匯豐投資及保險經紀菲律賓有限公司、匯豐金融科技服務（上海）有限公司及匯豐墨西哥股份有限公司銀行業機構匯豐金融集團（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。

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。

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。

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；墨西哥匯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。

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

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 和匯豐集團 (匯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。

意義上，「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 和永續投資產品或 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。

© 版權所有 2025。

PUBLIC