

專題報導： 聯儲局按兵不動：靜候關稅與財政政策明朗化

重點

- ◆ 聯儲局維持聯邦基金利率於 4.25% 至 4.50% 區間不變，是連續第四次會議未作出調整。雖然政策立場維持不變，但最新的《經濟預測摘要》反映基調轉變，將經濟增長預期下調，同時上調通脹預測。
- ◆ 主席鮑威爾在記者會上採取中性語調，一方面指出關稅與地緣政治緊張局勢持續構成風險，另一方面亦肯定美國經濟的韌性。他強調通脹影響尚未完全顯現，預料未來數月將逐步反映至消費價格。他重申委員會已為政策調整作好準備，但傾向在通脹訊號更明確前保持觀望。
- ◆ 我們對市場前景保持審慎樂觀態度，尤其是美股，皆因它們受惠於企業盈利強勁增長、人工智能推動生產力提升，以及製造業再工業化的結構性趨勢所帶來的長遠支持。固定收益方面，由於市場持續波動，我們維持審慎且側重優質資產的策略。同時，市場焦點逐漸轉向貿易政策與財政前景，而非聯儲局短期的利率動向，令美元走勢受壓。我們預期三次減息 0.25% 將分別於今年 9 月、12 月份及 2026 年 3 月份進行。至 2026 年底，聯邦基金利率目標區間或下調至 3.50 %至 3.75%。



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？

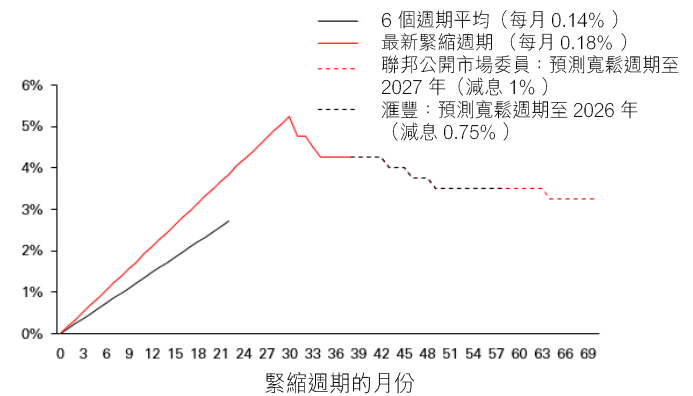
- 一如市場預期，美國聯邦儲備局連續第四次會議維持聯邦基金利率於 4.25% 至 4.50% 的區間不變。無論是聯儲局聲明，抑或主席鮑威爾的言論，均重申決策官員傾向觀望未來經濟數據的發展，再作判斷。6 月份議息聲明提到，對經濟前景的不確定性雖已有所減低，但仍處於偏高水平。
- 聯儲局主席鮑威爾指出，有關關稅的不確定性「於 4 月達到高峰」，其後雖然回落，但仍高於正常水平。鮑威爾未有正面回應記者就未來利率走向所提出的追問，並補充表示，目前聯邦公開市場委員會內部對利率前景的看法缺乏明確共識。
- 至於市場關注的點陣圖方面，預測 2025 年底聯邦基金利率的中位數維持在 3.9 %不變；而 2026 年底的中位數則由 3.4 %上調至 3.6 %。換言之，最新的預測顯示，今年或有 0.50% 的減息空間，明年則再減 0.25%。

2025 年 6 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	1.4	1.6	1.8	1.8
3 月份預測	1.7	1.8	1.8	1.8
失業率	4.5	4.5	4.4	4.2
3 月份預測	4.4	4.3	4.3	4.2
個人消費支出通脹	3.0	2.4	2.1	2.0
3 月份預測	2.7	2.2	2.0	2.0
核心個人消費支出通脹	3.1	2.4	2.1	
3 月份預測	2.8	2.2	2.0	
備忘錄：預計適當的政策路徑				
聯邦基金利率	3.9	3.6	3.4	3.0
3 月份預測	3.9	3.4	3.1	3.0

- 最新《經濟預測摘要》顯示，2025 年國內生產總值增長預測下調至 1.4%，而通脹預期則進一步上升。核心個人消費支出物價指數通脹預測由 3 月的 2.8% 調高至年底的 3.1%。2025 年的聯邦基金利率中位數預測維持在 3.9% 不變，但 2026 及 2027 年的點陣圖上調，顯示未來減息步伐或將放緩。
- 聯邦公開市場委員會官員仍預期通脹將於 2027 年回落至約 2.0% 水平，但亦明確預計，關稅於未來數月將對通脹構成一定上行壓力。
- 2025 年的失業率中位數預測上調至 4.5% (3 月份為 4.4%)；2026 年為 4.5% (3 月份為 4.3%)；而 2027 年則為 4.4% (3 月份為 4.2%)。
- 薪酬增長雖持續放緩，但仍跑贏通脹，帶動實質可支配收入持續上升。整體而言，多項指標顯示勞動市場大致平衡，與實現充分就業的目標一致。
- 關稅問題成為是次預測及記者會的焦點之一。大多數政策制定者預計關稅影響將在今年夏季稍後時間顯現。鮑威爾重申，聯儲局已準備按需要調整政策，但仍傾向等待更明確的通脹訊號再作決定。
- 目前無論就業或通脹數據尚未顯示關稅已造成顯著衝擊。5 月份一項核心消費通脹指標升幅低於預期，引發特朗普總統再次呼籲減息。至於中東局勢，鮑威爾指出，鑑於美國對當地石油依賴程度已大幅下降，相關衝突未必會對能源價格構成長期壓力。

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、滙豐私人銀行及財富管理，截至 2025 年 6 月 18 日。預測可能會改變。

投資影響

- 在固定收益方面，我們整體維持中性觀點，但策略性增持優質債券，以爭取穩定收益與分散風險，同時採取主動型管理方式。我們預計，在預算案與債務上限問題未明朗化之前，波動仍將持續，因此投資者或可把握時機，策略性吸納高息資產。
- 我們繼續看好美股，因科技革命將持續推動生產力與盈利增長，令美國經濟預期可避免陷入衰退。根據 FactSet 預測，標普 500 企業盈利預計於 2025 年增長 9.0%，而 2026 年則達 13.7%，盈利增長依然強勁。
- 現屆政府仍是市場不穩的潛在來源，貿易談判、關稅、財政預算與債務上限議題仍充滿不確定性。特朗普政策議程的第三階段聚焦監管放寬，涵蓋金融、醫療、科技及能源等行業，相關改革有望加劇行業競爭與通脹減緩，有助制衡通脹。儘管有關政策的推行仍存變數，但若得以實行，將有利股市進一步上行。
- 從長遠結構性趨勢來看，包括科技與人工智能革命、美國經濟的再工業化，以及關鍵行業回流，均進一步鞏固我們對美股的正面展望。
- 6 月份的聯邦公開市場委員會會議結果與預期相符，美元匯率幾乎沒有變動。由於聯儲局暫停減息，外匯市場更為關注美國貿易政策、財政辯論及地緣政治，而非聯儲局的利率前景。

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。