

專題報導：

聯儲局鷹派減息引發市場重新評估未來的利率走向

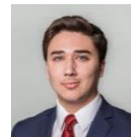
重點

- ◆ 聯邦公開市場委員會一如預期下調聯邦基金利率 0.25%，至 4.25 - 4.50% 的區間。然而，當局對經濟與利率預測、議息聲明，以及主席鮑威爾在記者會上的表現均比市場預期更為鷹派。聯儲局出乎意料地預計明年僅會減息兩次，而非 9 月份時預測的四次。我們目前預計聯儲局將於 2025 年的 3 月、6 月及 9 月份政策會議中分別減息 0.25%。
- ◆ 由於預期減息次數減少，以及隨著更多經濟數據披露與新一屆政府政策逐漸明朗化，利率假設可能出現波動，固定收益的回報可能會保持低迷且波動性較高。然而，當市場狀況穩定下來後，我們預期收益率將會走低。
- ◆ 受惠於強勁的經濟表現及利潤增長的長期推動因素，市場波動亦可能創造投資機會，美國股票的基本面仍具有建設性。然而，在聯儲局減息力度較預期溫的情況下，上行空間顯然需要靠企業盈利的增長，而非來自估值擴張。值得慶幸的是，盈利預期（特別是在「非美股七雄」領域）普遍偏低，這為企業超越市場預期提供了較低的門檻。



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？

- 聯邦公開市場委員會一如預期下調聯邦基金利率 0.25%，至 4.25 - 4.50% 的區間。
- 然而，展望 2025 年，聯儲局現在預計僅減息兩次，而非 9 月份預測的四次。當局已明確表示，將以更緩慢的步伐減息，並將寬鬆週期延長至 2027 年。
- 根據經濟預測摘要，2025 年的通脹預期將由 2024 年的 2.4% 加速至 2.5%。
- 此外，聯邦公開市場委員會認為，目前通脹風險更偏向上行，並預計要到 2026 年才能實現 2% 的目標，而非 9 月份會議時預測的 2025 年。
- 委員會認為，在實現就業和通脹目標方面的風險基本保持平衡。同時，縮減資產負債表的計劃應將繼續推進，聯邦公開市場委員會將持續減少其持有的美國國債、機構債券以及按揭抵押證券。

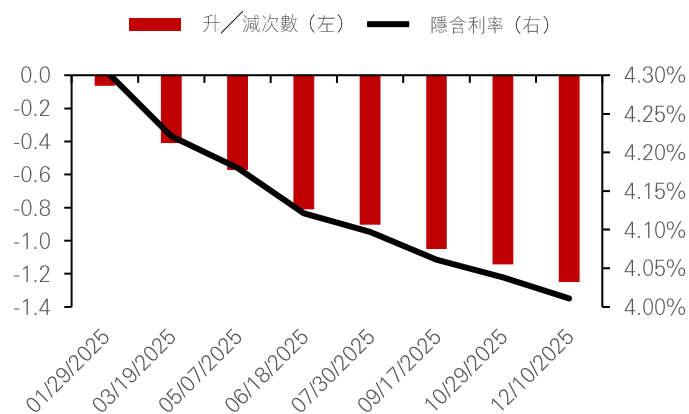
2024 年 12 月份聯邦公開市場委員會 經濟增長預測中位數

變化 %	中位數				
	2024	2025	2026	2027	長線
實際 GDP 變動	2.5	2.1	2.0	1.9	1.8
9 月份預測	2.0	2.0	2.0	2.0	1.8
失業率	4.2	4.3	4.3	4.3	4.2
9 月份預測	4.4	4.4	4.3	4.2	4.2
個人消費支出通脹	2.4	2.5	2.1	2.0	2.0
9 月份預測	2.3	2.1	2.0	2.0	2.0
核心個人消費支出通脹	2.8	2.5	2.2	2.0	
9 月份預測	2.6	2.2	2.0	2.0	
備忘錄：預計適當的政策路徑					
聯邦基金利率	4.4	3.9	3.4	3.1	3.0
9 月份預測	4.4	3.4	2.9	2.9	2.9

資料來源：彭博、滙豐環球私人銀行及財富管理，
截至 2024 年 12 月 18 日。

- 聯邦公開市場委員會報告指出近期指標顯示，經濟活動持續以穩健速度擴張。勞動市場狀況普遍有所緩和，失業率雖然有所上升，但仍維持在低水平。經濟預測摘要顯示，經濟增長速度更快且高於趨勢水平。
- 「通脹已朝著委員會的 2% 目標邁出進展，但仍略高於理想水平。」經濟預測摘要指出通脹仍然偏高，實現目標通脹區間可能需要更長時間。
- 聯邦公開市場委員會的預測有所調整，主要反映出經濟增長加快與通脹更加頑固。
- 值得注意的是，聯邦公開市場委員會對 2025 年的聯邦基金利率展望作出了顯著調整。最新預測顯示，2025 年的減息幅度將縮減至 0.5%，低於 9 月份時預期的 1%。至於 2026 年，減息幅度仍預計維持在 0.5%。到了 2027 年，新增了一次 0.25% 的減息計劃，同時預期長期聯邦基金利率在 3% 水平，這與 9 月份的預測大致相符。我們的預測是，聯儲局將在 2025 年共減息 0.75%，並分別於 3 月、6 月及 9 月份的政策會議上每次下調 0.25%。
- 同時，聯邦公開市場委員會上調了 2024 年實際經濟增長的預測，從 9 月份時的 2.0% 提高至 2.5%。至於長期經濟增長的預測則保持不變。

市場對 2025 年聯儲局政策的隱含預期



資料來源：彭博、滙豐環球私人銀行及財富管理，截至 2024 年 12 月 18 日。

投資影響

- 美元的強勢應該會持續，因為其他央行可能會進一步加快寬鬆步伐，這將使美元受惠於較具吸引力的利率差異。基本面依然有利於以美元計價的投資者。美國的經濟增長保持穩健，遠高於長期趨勢。
- 科技革命才剛剛開始，生產力提升的技術將逐步擴散至整個經濟，預計將促進增長、減低成本並擴大盈利空間。
- 美國的再工業化進程持續，新的製造設施建設仍然相當強勁。工作崗位的近岸外包／在岸生產以及確保供應鏈穩定仍是美國企業的主要議題。這將繼續在穩定勞動市場及創造財富方面發揮作用。
- 隨著貨幣政策寬鬆週期的延長，固定收益回報可能會相對溫和，因為利率下行的步伐會變得較為緩慢。
- 美國股市的基本面依然較為正面，近期的回調可能是一個增加配置的好機會。然而，隨著聯儲局的寬鬆步伐減緩，稍微偏向鷹派的貨幣政策基調需要通過加大財政刺激（如減稅）及更高的經濟增長來彌補，而這也是聯儲局預測的情況，這將使以盈利為主導的牛市有望擴大。
- 從行業角度看，利率的寬鬆可能不會那麼激進，因此增長就更為必要；利率敏感的行業可能會受到較低市場利率帶來的刺激作用減弱的影響。來自科技革命的增長將對科技、通訊服務及醫療保健行業帶來積極影響。對能源的需求增加將對工業行業有利。
- 較低的利率、正向收益率曲線以及較少的監管應該會進一步刺激經濟增長，促進更多的併購及上市活動，這些都將對金融行業產生積極影響。

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，須以英文版本內容為準。

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 2024。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。