

专题报导： 美联储按兵不动：静候关税和财政政策明朗化

重点

- ◆ 美联储维持联邦基金利率于 4.25% 至 4.50% 区间不变，是连续第四次会议未作出调整。虽然政策立场维持不变，但最新的《经济预测摘要》反映基调转变，将经济增长预期下调，同时上调通胀预测。
- ◆ 主席鲍威尔在记者会上采取中性语调，一方面指出关税和地缘政治紧张局势持续构成风险，另一方面亦肯定美国经济的韧性。他强调通胀影响尚未完全显现，预料未来数月将逐步反映至消费价格。他重申委员会已为政策调整作好准备，但倾向在通胀讯号更明确前保持观望。
- ◆ 我们对市场前景保持审慎乐观态度，尤其是美股，皆因它们受惠于企业盈利强劲增长、人工智能推动生产力提升，以及制造业再工业化的结构性趋势所带来的长远支持。固定收益方面，由于市场持续波动，我们维持审慎且侧重优质资产的策略。同时，市场焦点逐渐转向贸易政策和财政前景，而非美联储短期的利率动向，令美元走势受压。我们预期三次降息 0.25% 将分别于今年 9 月、12 月份及 2026 年 3 月份进行。至 2026 年底，联邦基金利率目标区间或下调至 3.50 % 至 3.75%。



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？

- 一如市场预期，美国联邦储备局连续第四次会议维持联邦基金利率于 4.25% 至 4.50% 的区间不变。无论是美联储声明，抑或主席鲍威尔的言论，均重申决策官员倾向观望未来经济数据的发展，再作判断。6 月份议息声明提到，对经济前景的不确定性虽已有所减低，但仍处于偏高水平。
- 美联储主席鲍威尔指出，有关关税的不确定性「于 4 月达到高峰」，其后虽然回落，但仍高于正常水平。鲍威尔未有正面响应记者就未来利率走向所提出的追问，并补充表示，目前联邦公开市场委员会内部对利率前景的看法缺乏明确共识。
- 至于市场关注的位图方面，预测 2025 年底联邦基金利率的中位数维持在 3.9 % 不变；而 2026 年底的中位数则由 3.4 % 上调至 3.6 %。换言之，最新的预测显示，今年或有 0.50% 的降息空间，明年则再减 0.25%。

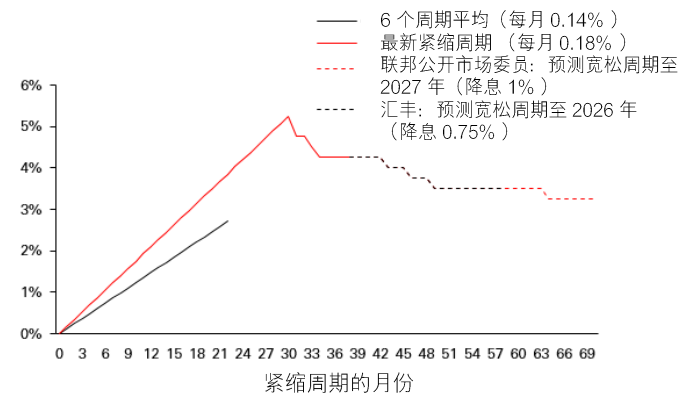
2025 年 6 月份联邦公开市场委员会经济增长预测中位数

变化 %	中位数			
	2025	2026	2027	长线
实际国内生产总值变动	1.4	1.6	1.8	1.8
3 月份预测	1.7	1.8	1.8	1.8
失业率	4.5	4.5	4.4	4.2
3 月份预测	4.4	4.3	4.3	4.2
个人消费支出通胀	3.0	2.4	2.1	2.0
3 月份预测	2.7	2.2	2.0	2.0
核心个人消费支出通胀	3.1	2.4	2.1	
3 月份预测	2.8	2.2	2.0	
备忘录：预计适当的政策路径				
联邦基金利率	3.9	3.6	3.4	3.0
3 月份预测	3.9	3.4	3.1	3.0

数据源：美联储、汇丰私人银行及财富管理，截至 2025 年 6 月 18 日。预测可能会改变。

- 最新《经济预测摘要》显示，2025 年国内生产总值增长预测下调至 1.4%，而通胀预期则进一步上升。核心个人消费支出物价指数通胀预测由 3 月的 2.8% 调高至年底的 3.1%。2025 年的联邦基金利率中位数预测维持在 3.9% 不变，但 2026 及 2027 年的位图上调，显示未来降息步伐或将放缓。
- 联邦公开市场委员会官员仍预期通胀将于 2027 年回落至约 2.0% 水平，但亦明确预计，关税于未来数月将对通胀构成一定上行压力。
- 2025 年的失业率中位数预测上调至 4.5% (3 月份为 4.4%)；2026 年为 4.5% (3 月份为 4.3%)；而 2027 年则为 4.4% (3 月份为 4.2%)。
- 薪酬增长虽持续放缓，但仍跑赢通胀，带动实质可支配收入持续上升。整体而言，多项指针显示劳工市场大致平衡，和实现充分就业的目标一致。
- 关税问题成为是次预测及记者会的焦点之一。大多数政策制定者预计关税影响将在今年夏季稍后时间显现。鲍威尔重申，美联储已准备按需要调整政策，但仍倾向等待更明确的通胀讯号再作决定。
- 目前无论就业或通胀数据尚未显示关税已造成显著冲击。5 月份一项核心消费通胀指标升幅低于预期，引发特朗普总统再次呼吁降息。至于中东局势，鲍威尔指出，鉴于美国对当地石油依赖程度已大幅下降，相关冲突未必会对能源价格构成长期压力。

美联储历来最激进的加息周期，会否换来同样猛烈的降息？



投资影响

- 在固定收益方面，我们整体维持中性观点，但策略性偏好优质债券，以争取稳定收益和分散风险，同时采取主动型管理方式。我们预计，在预算案和债务上限问题未明朗化之前，波动仍将持续，因此投资者或可把握时机，策略性布局高息资产。
- 我们继续看好美股，因科技革命将持续推动生产力和盈利增长，令美国经济预期可避免陷入衰退。根据FactSet 预测，标普 500 企业盈利预计于 2025 年增长 9.0%，而 2026 年则达13.7%，盈利增长依然强劲。
- 现届政府仍是市场不稳的潜在来源，贸易谈判、关税、财政预算和债务上限议题仍充满不确定性。特朗普政策议程的第三阶段聚焦监管放宽，涵盖金融、医疗、科技及能源等行业，相关改革有望加剧行业竞争和通胀减缓，有助制衡通胀。尽管有关政策的推行仍存变量，但若得以实行，将有利股市进一步上行。
- 从长远结构性趋势来看，包括科技和人工智能革命、美国经济的再工业化，以及关键行业回流，均进一步巩固我们对美股的正面展望。
- 6 月份的联邦公开市场委员会会议结果和预期相符，美元汇率几乎没有变动。由于美联储暂停降息，外汇市场更为关注美国贸易政策、财政辩论及地缘政治，而非美联储的利率前景。

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。