

专题报道： 美联储鹰派降息引发市场重新评估未来的利率走向

重点

- ◆ 美国联邦公开市场委员会一如预期下调联邦基金利率 25 个基点，至 4.25 - 4.50% 的区间。然而，美联储对经济 and 利率预测、议息声明，以及主席鲍威尔在记者会上的表现均比市场预期更为鹰派。美联储出乎意料地预计明年轻仅会降息两次，而非 9 月份时预测的四次。我们目前预计美联储将于 2025 年的 3 月、6 月及 9 月份政策会议中分别降息 25 个基点。
- ◆ 由于预期降息次数减少，以及随着更多经济数据披露和新一届政府政策逐渐明朗化，利率假设可能出现波动，固定收益的回报可能会保持低迷且波动性较高。然而，当市场状况稳定下来后，我们预期收益率将会走低。
- ◆ 受惠于强劲的经济表现及利润增长的长期推动因素，市场波动亦可能创造投资机会，美国股票的基本面仍稳健。然而，在美联储降息力度较预期温的情况下，上行空间显然需要靠企业盈利的增长，而非来自估值扩张。值得庆幸的是，盈利预期（特别是在“非美股七雄”领域）普遍偏低，这为企业超越市场预期提供了较低的门槛。



Jose Rasco

汇丰环球私人银行及财富管理
美洲首席投资总监



Michael Zervos

汇丰环球私人银行及财富管理
投资策略分析师

发生了什么事？

- 美国联邦公开市场委员会一如预期下调联邦基金利率 0.25%，至 4.25 - 4.50% 的区间。
- 然而，展望 2025 年，美联储现在预计仅降息两次，而非 9 月份预测的四次。当局已明确表示，将以更缓慢的步伐降息，并将宽松周期延长至 2027 年。
- 根据经济预测摘要，2025 年的通胀预期将由 2024 年的 2.4% 加速至 2.5%。
- 此外，联邦公开市场委员会认为，目前通胀风险更偏向上行，并预计要到 2026 年才能实现 2% 的目标，而非 9 月份会议时预测的 2025 年。
- 委员会认为，在实现就业和通胀目标方面的风险基本保持平衡。同时，缩减资产负债表的计划应将继续推进，联邦公开市场委员会将持续减少其持有的美国国债、机构债券以及按揭抵押证券。

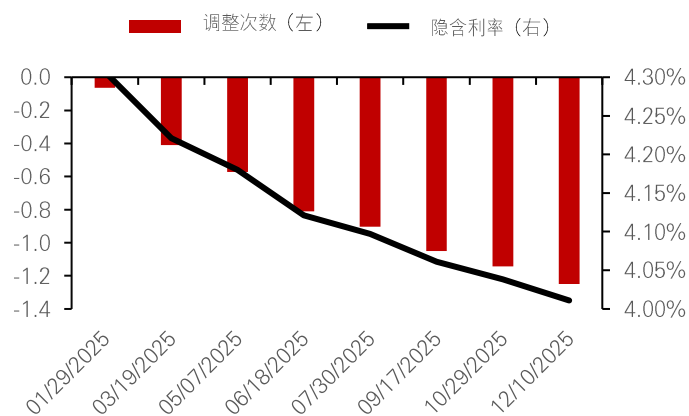
2024 年 12 月份联邦公开市场委员会 经济增长预测中位数

| 变化 % | 中位数 | | | | |
|---------------|------|------|------|------|-----|
| | 2024 | 2025 | 2026 | 2027 | 长线 |
| 实际 GDP 变动 | 2.5 | 2.1 | 2.0 | 1.9 | 1.8 |
| 9 月份预测 | 2.0 | 2.0 | 2.0 | 2.0 | 1.8 |
| 失业率 | 4.2 | 4.3 | 4.3 | 4.3 | 4.2 |
| 9 月份预测 | 4.4 | 4.4 | 4.3 | 4.2 | 4.2 |
| 个人消费支出通胀 | 2.4 | 2.5 | 2.1 | 2.0 | 2.0 |
| 9 月份预测 | 2.3 | 2.1 | 2.0 | 2.0 | 2.0 |
| 核心个人消费支出通胀 | 2.8 | 2.5 | 2.2 | 2.0 | |
| 9 月份预测 | 2.6 | 2.2 | 2.0 | 2.0 | |
| 备忘录：预计适当的政策路径 | | | | | |
| 联邦基金利率 | 4.4 | 3.9 | 3.4 | 3.1 | 3.0 |
| 9 月份预测 | 4.4 | 3.4 | 2.9 | 2.9 | 2.9 |

数据源：彭博、汇丰环球私人银行及财富管理，
截至 2024 年 12 月 18 日。

- 联邦公开市场委员会报告指出近期数据显示，经济活动持续以稳健速度扩张。劳动市场状况普遍有所缓和，失业率虽然有所上升，但仍维持在低水平。经济预测摘要显示，经济增长速度更快且高于趋势水平。
- “通胀已朝着委员会的2%目标迈出进展，但仍略高于理想水平。”经济预测摘要指出通胀仍然偏高，实现目标通胀区间可能需要更长时间。
- 联邦公开市场委员会的预测有所调整，主要反映出经济增长加快和通胀更加顽固。
- 值得注意的是，联邦公开市场委员会对2025年的联邦基金利率展望作出了显著调整。最新预测显示，2025年的降息幅度将缩减至50个基点，低于9月份时预期的1%。至于2026年，降息幅度仍预计维持在50个基点。到了2027年，新增了一次25个基点的降息计划，同时预期长期联邦基金利率在3%水平，这和9月份的预测大致相符。我们的预测是，美联储将在2025年共降息75个基点，并分别于3月、6月及9月份的政策会议上每次下调25个基点。
- 同时，联邦公开市场委员会上调了2024年实际经济增长的预测，从9月份时的2.0%提高至2.5%。至于长期经济增长的预测则保持不变。

市场对2025年美联储政策的隐含预期



数据源：彭博、汇丰环球私人银行及财富管理，截至2024年12月18日。

投资影响

- 美元的强势或会持续，因为其他央行可能会进一步加快宽松步伐，这将使美元受益于较具吸引力的利率差异。基本面依然有利于以美元计价的投资者。美国的经济增长或将继续保持稳健，远高于长期趋势。
- 科技革命才刚刚开始，生产力提升的技术将逐步扩散至整个经济，预计将促进增长、减低成本并扩大盈利空间。
- 美国的再工业化进程持续，新的制造设施建设仍然相当强劲。工作岗位的近岸外包/在岸生产以及确保供应链稳定仍是美国企业的主要议题。这或将继续在稳定劳动力市场及创造财富方面发挥作用。
- 随着货币政策宽松周期的延长，固定收益潜在回报可能会相对温和，因为利率下行的步伐会变得更为缓慢。
- 美国股市的基本面依然较为正面。然而，随着美联储的宽松步伐减缓，稍微偏向鹰派的货币政策基调需要通过加大财政刺激（如减税）及更高的经济增长来弥补，而这也是美联储预测的情况，这将使以盈利为主导的牛市有望扩大。
- 从行业角度看，利率的宽松可能不会那么激进，因此增长就更为必要；利率敏感的行业可能会受到较低市场利率带来的刺激作用减弱的影响。来自科技革命的增长将对科技、通讯服务及医疗保健行业带来积极影响。对能源的需求增加将对工业行业有利。
- 较低的利率、正向收益率曲线以及放松监管或会进一步刺激经济增长，促进更多的并购及上市活动，这些都将对金融行业产生积极影响。

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、外汇监管、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 和可持续投资的重要信息

从广义上，「ESG 和 可持续投资」产品包括在不同程度上考虑环境、社会、管治和/或其他可持续发展因素的投资策略或工具。汇丰归入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和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 和可持续投资产品或会偏离传统市场基准。此外，ESG和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和可持续投资及可持续发展影响的量度准则是 (a) 高度主观的，而且 (b) 在不同板块之间和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应商或发行机构设计和/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和可持续投资」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。

当我们某项投资或服务归入汇丰ESG和可持续投资分类（即汇丰ESG 增强、汇丰主题或汇丰创效）之一时，这并不一定意味产品或投资组合的所有相关持仓均符合可持续投资准则。同样，当我们某项股票或固定收益类产品归类为汇丰ESG增强、汇丰主题或汇丰创效类别时，这并不意味着相关发行人的活动与分类的相关ESG产品或可持续特征完全一致。就此而言，可持续投资分类并不意味一项基金或全权委托管理投资组合的所有相关持仓将符合可持续投资准则。不是所有投资、投资组合或服务都能被归类为汇丰可持续投资分类。这可能是由于未有足够资讯或某项产品并未符合汇丰可持续投资分类的准则。

目前，汇丰仍向一些排放大量温室气体的行业提供融资。为协助我们的客户减排以及减少我们自身的碳排放，汇丰已制定了相关的气候策略。请浏览 www.hsbc.com/sustainability 以了解更多资讯。

*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 2024。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。