

投資熱點

2025年3月20日

大新銀行經濟研究及投資策略部

聯儲局續料今年減息兩次 增長或放緩

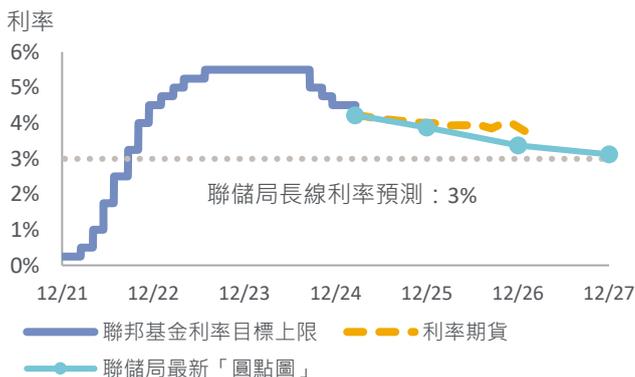
聯儲局再度按兵不動——聯儲局議息會議連續第二次決定維持利率不變，聯邦基金利率維持在4.25-4.5%，並決定會從4月起將減持美國國庫券的上限由250億美元大幅下調至50億美元，而抵押貸款支持證券（ABS）每月減持上限維持在350億美元不變，反映聯儲局的加息及縮表行動已導致銀行體系流動性收緊。

今年增長預測下調至1.7%——聯儲局的季度經濟預測（dot plot），維持今年減息兩次的預期（圖一），不過成員中支持減息一次或更少的委員有所增加。同時，聯儲局將增長預測顯著調低0.4個百分點至1.7%，失業率預測上調0.1個百分點至4.4%，整體和核心通脹預測分別上調至2.7%和2.8%。

鮑威爾料關稅影響僅是暫時性——主席鮑威爾表示，通脹已經開始走高，一定程度上是對關稅的反應，但指關稅推動的通脹上升將是暫時性的；而貨幣政策前景沒有改變，是因為對經濟增長放緩和通脹上升的預測會相互抵銷。鮑威爾稱議息委員明白市場信心已經大幅下滑，但經濟活動尚未下降，經濟似乎仍然健康。

- 聯儲局再度維持利率不變，但下調經濟增長及上調通脹預測
- 鮑威爾認為關稅對通脹的影響僅屬暫時性
- 美股估值已調整至相對合理水平；國庫券孳息率上升空間有限，中短線或支持美債

圖一：聯儲局維持今年減息兩次預期



圖二：今年經濟增長預測遭大幅下調

	2025	2026	2027	長線
經濟增長	1.7% (2.1%)	1.8% (2.0%)	1.8% (1.9%)	1.8% (1.8%)
失業率	4.4% (4.3%)	4.3% (4.3%)	4.3% (4.3%)	4.2% (4.2%)
整體通脹	2.7% (2.5%)	2.2% (2.1%)	2.0% (2.0%)	2.0% (2.0%)
核心通脹	2.8% (2.5%)	2.2% (2.2%)	2.0% (2.0%)	

資料來源：彭博、大新銀行，2025年3月20日。圖二之「整體通脹」指個人消費開支物價平減指數按年變動，「核心通脹」指扣除食品及能源之個人消費開支物價平減指數按年變動；括弧內之數字為2024年12月份預測。

美股、美債、金市同步向好——聯儲局議息聲明及鮑威爾的語調大致安撫了市場情緒，標普500指數回升1.1%，美國十年期國債孳息率跌4基點至4.24%，美匯指數連跌三日後回升0.2%至103.4，金價則續創歷史新高，現貨金升至每盎司3,050美元附近。

股債後市料趨波動——美國特朗普政府的關稅等政策在未來一段時間將繼續為經濟及金融市場注入不確定性，加上中國的人工智能發展帶來的挑戰，美股短線表現或續波動。美股預測市盈率已由今年最高22.5倍回落至目前20.6倍左右，約為十年平均加一個標準差，估值已調整至相對合理水平。我們預期，美股中長線可望繼續受惠人工智能相關發展，因此暫時維持美股看好觀點。對通脹和政府財赤前景的憂慮或會拖累主要債市近期的表現，但關稅政策的不明朗因素在中短線或會限制美國國庫券孳息率的上升空間，美債近期或略為可跑贏其他成熟市場主權債券。美匯的跌勢似乎已大致喘定，地緣因素或促使歐洲大幅增加國防投資，支持歐元和英鎊近期的走勢。

大新銀行經濟研究及投資策略部

黃世康
高級市場策略師

莫靄欣
市場策略師

除非情況另有所指，否則本文件只提供一般參考性資訊，本文件並沒有考慮投資者的個別需要及狀況。此外，雖然本文件內容所載資料取自獲相信為可靠的資料，但大新銀行有限公司（「本行」）並未就有關資料進行獨立核對。本行不能擔保本文件之任何資料、推測或意見或任何此等推測或意見之基礎的公正性、準確性、完整性或精確性，亦在沒有欺詐、疏忽及故意失責的情況下不會承擔任何法律責任。本行有權修改本文件的內容資料而毋須另作通知。任何人因使用或依賴本文件所提供的資料而引致的任何損失，本行概不負責。除非情況另有所指，本文件並不構成對任何人就申請或購買任何投資產品或其他投資，及與產品或投資有關之任何期權、期貨或衍生工具或任何交易作出招攬、邀請或建議，亦不構成對未來單位價格變動的任何預測。本文件所提及之投資項目未必適合所有投資者。投資者必須根據其各自的投資目的及經驗、財務狀況、風險承受能力及其他需要作出投資決定。如有需要，投資者請尋求獨立專業意見。

投資涉及風險。有關未來之陳述有可能不會實現，及投資者請了解有關產品或其他投資如果有任何收益，均有機會變動。投資之價值及任何收入均可升可跌，甚至可能會變成毫無價值。過往表現並不代表將來之表現。投資可能出現虧損。外幣匯率可能有損本文件中所提及的產品（如有）、或其他投資之價值、價格或收入。投資者在投資前應考慮稅項對該投資之影響，及應根據個別情況向獨立稅項專家尋求稅務意見。本文件並不是指出本文件內提及之產品（如有）、或投資項目可能涉及的所有風險。投資者作出任何投資決定前，敬請細閱及明白該等投資的所有銷售文件，包括但不限於其所列載的風險披露聲明及風險警告。

除非作者表明有關觀點來自本行，否則有關意見僅代表該作者之個人觀點。

本行及其聯繫公司可隨時就本文件中提及的產品（如有）或投資進行買賣、從交易獲利、收取經紀佣金及費用、持有或充當市場莊家或顧問、經紀或銀行家。

本文件由本行於香港刊發，只供收件人閱覽。本文件及其全部或部份內容不得翻印或作進一部刊發。

本文件並未經香港證券及期貨事務監察委員會或任何其他香港的監管機構審核。