

专题报导： 忧虑通胀升温，美联储按兵不动

要点

- ◆ 在 3 月议息会议上，美联储再次维持政策利率于 3.50% -3.75% 不变，并明确释出「观望」的立场。通胀持续偏高，加上地缘政治风险升温，令决策官员面对更大不确定性。
- ◆ 我们维持原有观点，预期美联储在 2026 年至 2027 年间将按兵不动。通胀风险有所上升，主要受能源价格急升带动；相对而言，就业市场风险则略为转向下行。能源价格波动及地缘政治风险，料将持续支撑避险需求及美元表现。
- ◆ 资产配置方面，我们继续看好美股及环球股票，受惠于盈利表现稳健及结构性利好因素；尽管中东局势紧张，美国滞胀风险仍然偏低。固定收益方面，在收益率区间上落的背景下，我们对美国国债维持中性看法，同时偏好收益率具吸引力的投资级企业债，以及有助分散风险的新兴市场本地货币债券。此外，透过配置黄金及另类资产，以管理波动并提升组合多元化程度。



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？

- 美联储如市场普遍预期，将联邦基金利率维持于 3.50% - 3.75% 不变，连续第二次会议按兵不动。此举或反映当局已进入观望阶段，选择等待通胀走势、就业市场状况，以及地缘政治发展对经济影响更为明朗。
- 本次投票结果为 11 比 1，理事米兰（Stephen Miran）投下反对票，主张降息 0.25%，显示内部意见略有分歧，但尚不足以改变整体政策方向。值得注意的是，美联储并未对政策指引作出明显调整，而是强调目前政策立场適切，未来决策将按每次会议逐步评估，取决于最新数据及风险变化。
- 最新点阵图未见显著转变，2026 年利率预测中位数维持于 3.375%，仍反映年内仅有一次降息，和市场修正后预期大致相同。
- 整体而言，是次决议的关键并非美联储倾向某一方向，而是刻意保持中性立场，暂不押注任何政策路径。

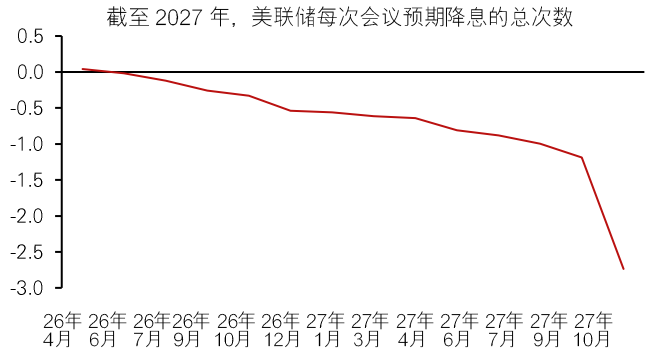
美联储预期经济增长更强惟通胀更趋持久

变化 %	中位数			
	2026	2027	2028	長線
实际国内生产总值变动	2.4	2.3	2.1	2.0
12 月份预测	2.3	2.0	1.9	1.8
失业率	4.4	4.3	4.2	4.2
12 月份预测	4.4	4.2	4.2	4.2
个人消费支出通胀	2.7	2.2	2.0	2.0
12 月份预测	2.4	2.1	2.0	2.0
核心个人消费支出通胀	2.7	2.2	2.0	
12 月份预测	2.5	2.1	2.0	
备忘录：预计适当的政策路径				
联邦基金利率	3.4	3.1	3.1	3.1
12 月份预测	3.4	3.1	3.1	3.0

资料来源：美联储、汇丰环球私人银行及财富管理，截至 2026 年 3 月 18 日。预测可能会改变。

市场大致预期 2026 年底将降息一次，2027 年再降息两次

- 3 月声明中最具意义的变化，是首次明确提及中东局势及伊朗冲突，并指出相关发展对美国经济的影 响「存在不确定性」。此举反映当局已意识到，近期油价上升及更广泛的地缘政治紧张局势，正逐步纳入政策评估范围。
- 除上述新增内容外，声明整体语气亦强调不确定性上升。美联储重申通胀仍处于偏高水平，对价格压力的核心评估未见改变。
- 最新《经济预测摘要》显示，美国经济表现较预期强劲，但通胀回落步伐较为缓慢，因此政策路径大致维持不变。



资料来源：彭博、汇丰环球私人银行及财富管理，截至 2026 年 3 月 18 日。预测可能会改变。

- 就业市场方面，主席鲍威尔指出，尽管失业率维持稳定，但潜在职位增长已显著放缓。他表示，若考虑劳动人口增长减弱的因素，经济实际上可能接近零就业增长。虽然这并未即时反映为失业率恶化，但相关情况带来下行风险，美联储正密切关注。
- 在经济增长方面，鲍威尔强调，美国经济在多次冲击下仍展现韧性，并不同意将目前环境定性为滞胀。尽管能源价格上升若持续，或会拖累消费，但目前仍难以对其影响幅度作出明确判断。
- 通胀仍是政策的主要掣肘。鲍威尔明确表示，美联储高度关注通胀多年来持续高于目标的情况。虽然央行通常会对能源价格冲击「视而不见」，但在目前环境下情况更为复杂，因反覆出现的冲击可能开始影响通胀预期。因此，在核心通胀再度出现明确回落前，美联储难以将其视为一次性价格上升。

投资影响

- 对股票投资者而言，中长期环境仍具支持。美联储未有进一步收紧政策，而经济增长保持韧性，均有利风险资产表现。然而，投入成本上升，尤其是能源价格走高，加上通胀压力持续，或会压缩企业利润率，对利率敏感度较高的板块影响更为显著。
- 我们偏好具备定价能力、资产负债表稳健，并受惠于结构性增长主题（如人工智能及基建）的企业。整体而言，我们维持对美股持偏高比重的观点，在风格上同时配置增长股及具周期性的板块，尤其是科技、工业、材料、金融及通讯服务等行业。即使宏观环境不确定性上升，美国市场凭借盈利能力强、定价能力高及较高的本土需求比重，仍具相对优势。
- 固定收益方面，我们偏好中长年期的优质债券。我们持续配置固定收益资产，作为分散风险的工具并提供相对稳定的收益来源；并偏好投资级别债券和新兴市场债，同时对高收益债维持偏低比重的看法。
- 外汇市场方面，在收益率维持高位、美国经济相对具韧性，以及地缘政治不确定性升温的共同作用下，美元短期内料持续受支撑。不过，这种强势更可能属战术性而非结构性。一旦地缘政治风险缓和，或通胀更具说服力地回落，美元或会回吐部分近期升幅。
- 最后，美联储强调不确定性及双向风险，进一步凸显分散投资及配置另类资产的重要性。全球多元资产策略有助分散货币风险，而配置黄金和对冲基金仍可作为应对通胀意外升温和地缘政治冲击的防御。

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用本文件或影片，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来源求证。

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 2026。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。