

杰克逊霍尔经济政策研讨会:为未来降息敞开大门

2025年8月26日

关键点

- 美国美联储(Fed)主席杰罗姆·鲍威尔(Jerome Powell)暗示在市场呈现的走高态势减弱前, 美联储可能将继续降息, 而全球金融市场最初已对其暗示作出积极反应。
- 尽管如此, 美联储可能公布的宽松政策将通过 2025 年 9 月季节性波动的历史趋势为金融市场提供隐性支持。
- 多元化投资组合仍是关键所在; 投资级债券、科技股和优质派息股将从降息中获益, 我们对中国股市维持乐观态度, 同时投资者可将黄金作为对冲美元(USD)走弱风险的投资工具。

从美联储主席鲍威尔在 2025 年 8 月 22 日举行的杰克逊霍尔经济政策研讨会上的发言, 我们了解到美联储已谨慎地为未来恢复降息打开了大门。

“处于转型中的劳动力市场: 人口统计、生产率和宏观经济政策”这一主题明确表明, 尽管美联储仍担忧通胀, 其对劳动力市场下行风险的担忧日益加重。

从美联储主席鲍威尔的发言中有何发现?

通胀和劳动力市场前景

- 通胀:
 - 鲍威尔指出, 鉴于关税的潜在影响“现在已然清晰可见”, 因此近期的市场风险倾向于上行。
 - 尽管如此, 鲍威尔表示合理的基本情况是关税将产生相对短暂的影响, 相当于一次性的价格飙升。
 - 但鲍威尔承认, 关税仍有可能对通胀产生更加持久的影响, 且消费者对通胀的预期可能上升。
- 对市场前景的主要转变是美国劳动力市场:
 - 鲍威尔表示“就业下行风险正处于上升趋势”, 过去三个月平均每月新增就业岗位已放缓至 35,000 个便是佐证。
 - 鲍威尔还补充道, 如果这些风险变成现实, “届时市场将迅速涌现大幅裁员, 失业率将迅速上升”。

转向降息—强调劳动力市场

- 正如市场人士预期的那样, 美联储主席鲍威尔将关注重点从通胀转到为美国劳动力市场提供支持。
- 值得注意的是, 鲍威尔暗示美国劳动力市场走软是“风险平衡看似正在转移”的关键原因, 这为利率调整提供了依据。
- 也就是说, 鲍威尔并未承诺未来降息的时间、规模和预计速度, 而是强调美联储的政策将依赖市场数据。

美联储货币政策框架的变化

- 美联储已取消了允许通胀超调以补偿低迷时期的平均通胀目标制，目前倾向于采用更加灵活的方式管理通胀预期。
- 美联储还删除了将低利率描述为“经济格局决定性特征”的措辞。

利率展望

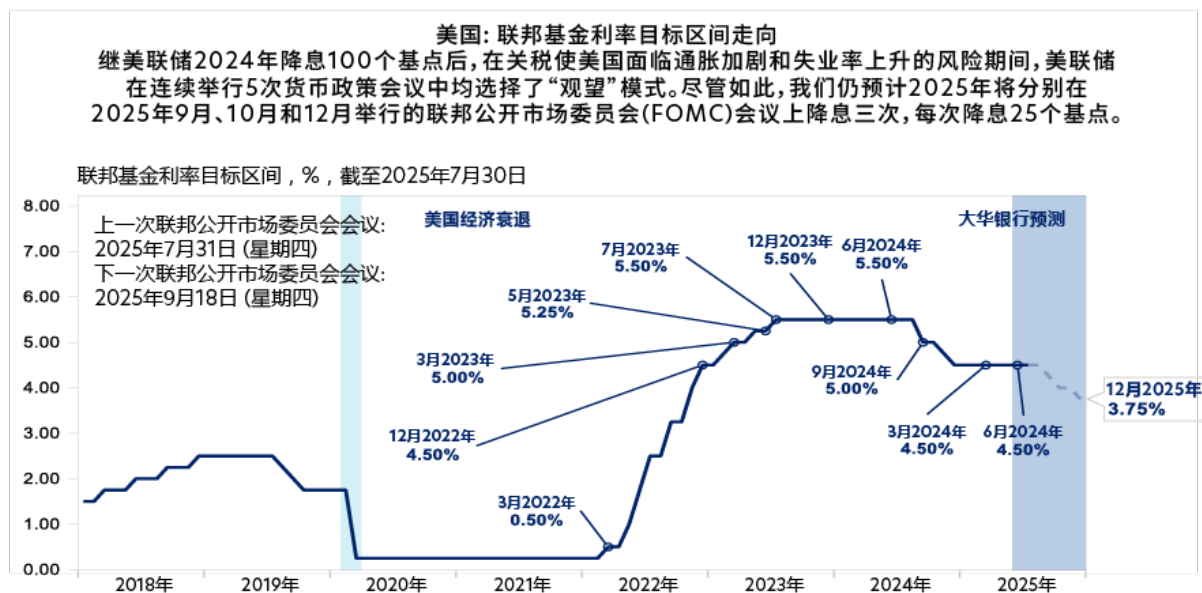
- 当前，投资者认为美联储在 2025 年 9 月降息的概率为 85%。

大华银行的预期：

- 我们仍维持我们此前的观点，即今年 9 月、10 月和 12 月美联储将分别降息一次，每次降息 25 个基点。
 - 此外，我们预计 2026 年美联储还将有两次降息，将联邦基金利率目标区间(FFTR)的上限降至 3.25%。
- 在 2025 年 9 月 17 日政策决策公布前，投资者应对美国经济数据保持警惕，如可能对美联储的利率预测产生影响的 2025 年 8 月就业报告和通胀数据。

大华银行预计的美国联邦基金利率目标区间走向（截至2025年8月25日）

来源：Macrobond、大华银行全球经济与市场研究部



投资者能做什么？

- 梳理投资组合，避免集中投资风险，并保持跨不同资产类别、地区和行业的多元化投资组合。
- 债券有望从降息中受益，且我们继续倾向于投资者选择优质投资级债券以锁定收益。
- 仍需留意到 9 月份可能出现的季节性市场波动。
- 尽管如此，美联储未来可能公布的降息将为全球股市提供支持，投资者可抓住机会在股价下跌时买入风险资产，从而为 2025 年年底的强劲收益做好准备。
- 对谨慎型投资者而言：
 - 构建核心投资，并通过多资产策略进行分散投资。
- 对风险承受能力较高的投资者而言：
 - 科技行业等增长型行业有望从降息中受益，我们建议投资者对科技股进行战术性投资。
 - 优质派息股也是值得投资者考虑的另一个战术性投资选择，以应对当前利率下降的环境。
 - 得益于市场流动性上升和中国国内投资者从债券投资转向股票投资这一投资组合变化，我们对中国股市维持乐观态度。
 - 为了对冲潜在的美元疲软，投资者可以考虑将 5%-10% 的资金投资于黄金。
- 请联络您的大华银行顾问，以了解如何根据您的风险承受能力和目标对您的投资组合进行调整。



诚摯如一

重要通知与免责声明:

本出版物所载的资料仅供参考之用，不具有任何义务。本出版物不是也不应被视为买卖任何投资或保险产品的要约、推荐、邀请或建议，且任何人不得以任何目的予以传播、披露、复制或依赖文中信息。有关投资或保险产品的任何描述（如有）均完全符合该投资或保险产品的条款和条件，以及该投资或保险产品的招股说明书或构成文件（如适用）。本出版物中的任何内容均不构成会计、法律、监管、税务、财务或其他建议。如有疑问，您应就文中讨论的议题咨询您的专业顾问。

本出版物中包含的信息，包括任何数据、预测和基本假设，均基于特定假设、管理预测和对已知信息的分析，并反映了截至出版日期的当前情况，所有这些信息均可能随时发生变动，恕不另行通知。尽管已尽一切合理努力确保本出版物所含信息的准确性和客观性，大华银行有限公司（以下简称“大华银行”）及其员工均不作任何形式的明示、暗示或法定陈述或保证，也不对文件内容的完整性或准确性承担任何责任。因此，大华银行及其员工对文中出现的任何错误、不准确之处、遗漏或任何人士因信赖本出版物所载的意见或资料而引致的任何后果或任何损失/损害一律不承担任何责任。

本出版物中包含的关于（包括但不限于某些国家、市场或公司的）未来事件或业绩的任何意见、预测和其他前瞻性陈述不一定代表实际事件或结果，可能与实际事件或结果有所不同。文中信息不考虑特定的目标、财务状况和任何特定人士的特殊需求。投资者在投资任何投资或保险产品之前，不妨寻求独立财务顾问的意见。如您选择不寻求有关意见，则您应考虑有关投资或保险产品是否适合您。

本份由（大华银行）发行的文件，可能全部或部份建基于源自摩根资产管理的资料，以及有可能并没有全面反映资料来源的所有观点。所载资料其为教育性质，不拟构成研究或推介，也不拟构成符合接收者的任何特定目标。本文件中英文版本如有任何歧异，概以英文版为准。