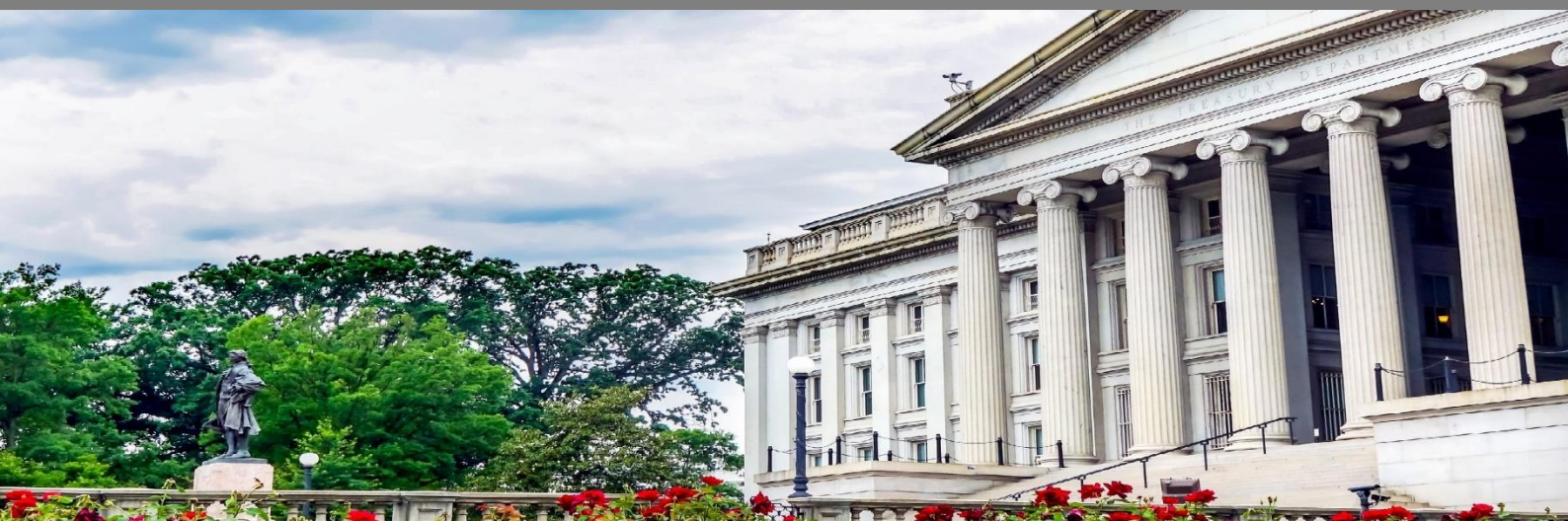


市场信息-美国

美联储再度减息，政府停摆问题渐见曙光



- 美联储于 10 月宣布减息 25 个基点，并结束量化紧缩政策。
- 美国政府停摆危机初现转机，参议院通过临时拨款法案。
- 替代数据显示增长动力保持稳定。

美聯儲進一步推進寬鬆貨幣政策

美联储连续第 2 次会议减息。2025 年 10 月，美国联邦储备委员会将基准利率下调 25 个基点至 3.75% 至 4.00% 区间。此外，美联储宣布将于 12 月 1 日结束量化紧缩政策，停止进一步减持在疫情期间所累积的证券持有量。随着近期货币市场的流动性压力持续加大，此举被视为稳定金融环境的必要措施。值得注意的是，该决策未获全体支持，有两名成员投下反对票：美联储理事史蒂芬·米兰主张更大幅度的 50 基点减息，而堪萨斯城联储主席杰弗里·施密德则反对任何减息行动，这显示联邦公开市场委员会内部分歧日益加剧。

美联储主席鲍威尔强调 12 月减息绝非定局。在议息会记者会上，鲍威尔就 12 月会否减息保持开放态度，指出委员会内部存在不同意见，且政府停摆导致了多个经济数据未能及时发布。虽然 9 月会议的预测暗示今年年底前可能再减息一次，但位图显示委员会之间意见分歧甚大，仅略多于一半的成员预期将进一步宽松。再者，近期其他美联储官员的公开发言亦未明确表态。综观而言，现行货币政策仍具有限制性，我们持续预期美联储将于 12 月再减息 25 个基点。

參議院投票決定結束政府停擺

参议院打破僵局，投票推动结束政府停摆。11月10日，在8名参议院民主党议员与共和党达成协议后，参议院以60票对40票表决通过结束政府停摆。此次停摆是美国史上最长一次，超过了特朗普首任总统任期内长达35天的政府停摆。此次僵局源于两党对医疗政策的分歧：共和党拒绝就《平价医疗法案》补贴作出长期承诺，而民主党则坚持须包含该条款方能推进拨款法案。此次协议将使政府暂时复工至1月30日，共和党同意于12月就延长《平价医疗法案》补贴举行表决。未来，该法案仍须通过众议院批准，并由特朗普签署后，政府方能全面复工。

国会预算办公室预测政府停摆将产生持久的经济影响。此次停摆导致了食品福利中断发放、航班取消及关键经济数据暂停发布等多重影响，使评估美国经济的工作更为复杂。国会预算办公室估算，若停摆于11月12日结束，可能导致2025年第4季经济产出减少高达280亿美元，国内生产总值增长最多下降1.5个百分点。若拨款法案未能通过导致停摆持续延长，影响将更为严重。尽管政府重启后部分经济损失有望恢复，但长期停职与支出延迟可对经济活动造成永久性损害。国会预算办公室同时预期失业率将攀升，联邦雇员与承包商将面临收入中断问题。

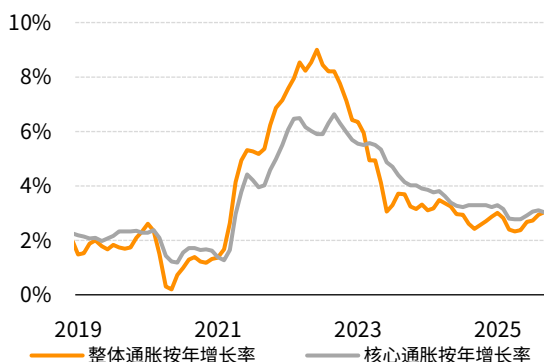
国会预算办公室对政府停摆影响的评估	2025 年第 4 季	2026 年第 1 季	2026 年第 2 季	2026 年第 3 季	2026 年第 4 季
为期 6 周的停工（至 11 月 12 日结束）					
对实质国内生产总值增长的影响（按季年率）	-1.5	2.2	-0.5	-0.1	-0.1
对实质国内生产总值的影响 （以 2025 年美元计，10 亿为单位）	-28	13	4	1	n/a
对实质国内生产总值的累积影响 （以 2025 年美元计，10 亿为单位）	-28	-15	-11	-10	-11
为期 8 周的停工（至 11 月 26 日结束）					
对实质国内生产总值增长的影响（按季年率）	-2.0	3.1	-0.7	-0.2	-0.1
对实际国内生产总值的影响 （以 2025 年美元计，十亿为单位）	-39	19	5	1	-1
对实际国内生产总值的累积影响 （以 2025 年美元计，十亿为单位）	-39	-20	-15	-14	-14

数据来源：美国国会预算办公室

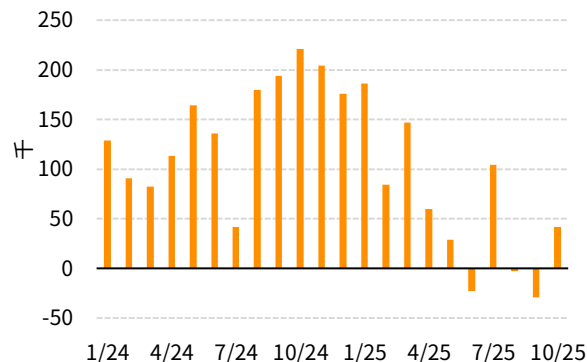
中美达成延长贸易休战协议。10月下旬，中美双方同意延长贸易休战期一年，以避免关税大幅升级。作为两国领导人在韩国会面后协议的一部分，美国把芬太尼问题所施加的关税从20%下调至10%，暂停实施部分加征关税措施，并中止了特定出口管制。与此同时，中国承诺放宽稀土金属出口管制，并扩大对美国农产品出口商的市场准入。协议达成后，彭博社估计中国产品将面临的美国平均关税率约30%。整体而言，相较于先前每次仅延长3个月的关税暂缓协议，为期1年的贸易休战期为贸易政策带来更大的确定性。然而，围绕先进芯片与核心技术的争议仍未解决。

替代数据显示增长动力保持稳定

美国消费者物价通胀在 9 月轻微加快。延迟发布的 9 月消费者物价指数报告显示，整体消费者物价通胀轻微加快 0.1 个百分点至按年 3.0%，核心消费者物价指数按年增速则放缓 0.1 个百分点至 3.0%。能源及特定商品类别的价格上涨带动通胀温和攀升，但整体价格压力仍相对可控且低于预期。

美国整体及核心通胀


资料来源：彭博 (数据截至 31/10/2025)

私营部门就业变化


资料来源：CEIC

替代数据显示 10 月私人就业市场的职位出现反弹。最新 ADP 报告(私人市场职位的一项替代指针)，显示，劳工市场出现了回稳迹象。该调查指出，私人部门就业职位在 9 月减少 29,000 个后，在 10 月增加 42,000 个。此外，ADP 数据指出工资增长稳定，10 月按年增幅达 4.5%。尽管 ADP 报告能一定程度反映劳工市场表现，但相较于涵盖范围更广的美国劳工统计局非农就业报告，其数据存在局限性，因此需谨慎解读。然而，Challenger, Gray & Christmas 的报告显示，面对人工智能应用与成本削减的冲击，10 月美国企业裁员人数激增至约 15.3 万人，创下 2003 年以来的同期最高纪录。不同数据走势分歧，反映了在缺乏官方数据下，准确评估劳工市场状况的挑战。

美国经济预计在 2025 年第 3 季保持稳定增长。虽然官方第 3 季国内生产总值报告仍尚待发布，亚特兰大联邦储备银行的 GDPNow 模型估计，第 3 季国内生产总值增长可达 4.0% (按季年率)，主要受私人消费与设备投资强劲增长的带动。与此同时，企业调查显示服务业活动保持良好的扩张势头。供应管理协会与标普全球服务业采购经理指数于 10 月分别从 9 月的 50.0 及 54.2 上升至 52.4 与 54.8。整体上，以上数据显示美国经济的潜在需求仍然强韧。

免責聲明

本材料由東亞銀行有限公司(「東亞銀行」)編製，僅供客戶參考之用。其內容是根據大眾可取得並有理由相信為可靠資料製作而成，惟該等資料來源未經獨立核證。有關資料所表達的預測及意見只作為一般的市場評論，並不構成證券或投資的要約或有關要約的招攬、建議、投資意見或保證回報。本材料所表達的資訊、預測及意見以截至本材料發布之日期為依據，可予修改而毋須另行通知，及不可被視為就任何投資產品或市場的建議。有關資料未經香港證券及期貨事務監察委員會、香港金融管理局或任何香港監管機構審核。

東亞銀行會按需要更新已發布之研究。除了定期發布的報告外，東亞銀行亦會按需要不定期發布其他報告，不作另行通知。

東亞銀行對本材料內有關資料的準確性及完整性或任何所述的回報並不作出任何代表或保證、陳述或暗示及對有關資料所引致的任何問題及/或損失（不論屬侵權或合約或其他方面）概不負責。投資涉及風險，投資產品之價格可升亦可跌，甚至變成毫無價值。過往表現並非將來表現的依據。本材料並無就其中所述任何投資是否適合個別人士作出任何推薦。本材料所述的投資可能並不適合所有投資者，且並未考慮各收件人的特定投資目標或經驗、財政狀況或其他需要。投資者不應根據本材料而作出任何投資決定。故此，投資者須審視自身的投資目標、投資經驗、財政狀況及特定需要而作出投資決定；如有需要，亦應在作出任何投資前諮詢獨立專業意見。

本材料是東亞銀行的財產，受適用的相關知識產權法保護。未經東亞銀行事先書面同意，本材料內資料的任何部分不允許以任何方式（包括電子、印刷或者現在已知或以後開發的其他媒介）進行複製、傳輸、出售、散布、出版、廣播、傳閱、修改或商業開發。

如需獲得更多資訊，請瀏覽東亞銀行網址 <https://www.hkbea.com/html/tc/bea-about-bea-economic-research.html>。如有任何查詢，請與東亞銀行經濟研究部聯絡(電郵:lerd@hkbea.com/電話：(852)3609-1504/郵寄地址:香港郵政總局信箱 31 號)。