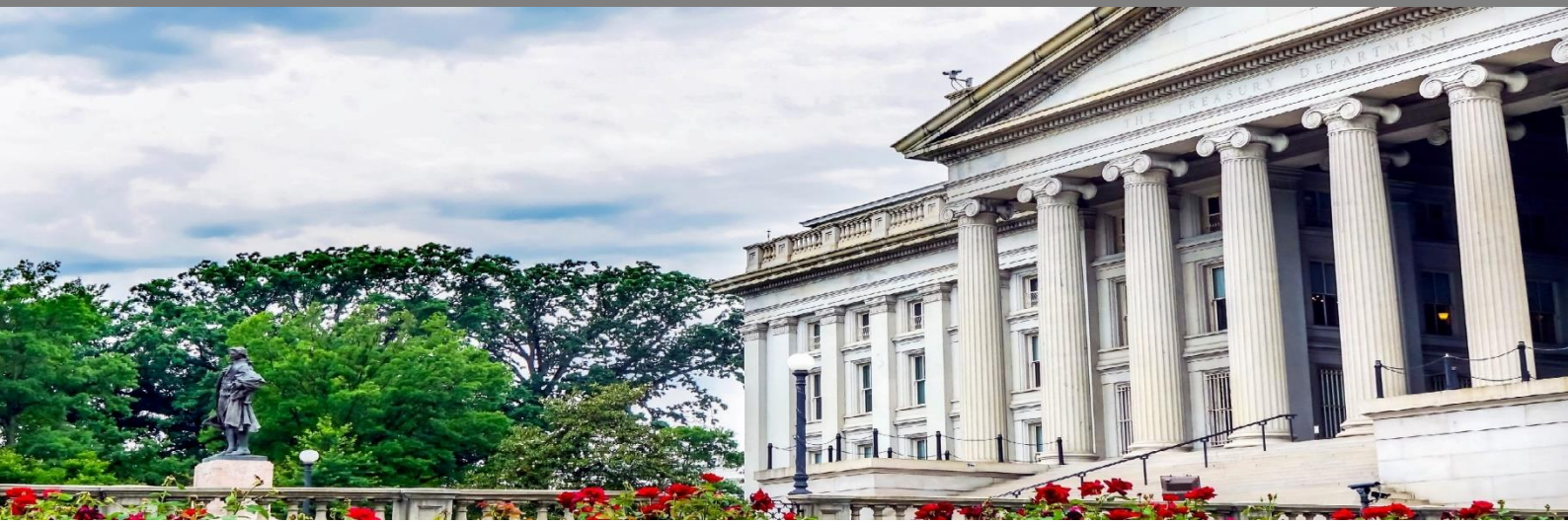
BEA東亞銀行

經濟研究部

2025 年 11 月

市場資訊–美國

美聯儲再度減息，政府停擺問題漸見曙光



- 美聯儲於 10 月宣布減息 25 個基點，並結束量化緊縮政策。
- 美國政府停擺危機初現轉機，參議院通過臨時撥款法案。
- 替代數據顯示增長動力保持穩定。

美聯儲進一步推進寬鬆貨幣政策

美聯儲連續第 2 次會議減息。2025 年 10 月，美國聯邦儲備委員會將基準利率下調 25 個基點至 3.75%至 4.00%區間。此外，美聯儲宣布將於 12 月 1 日結束量化緊縮政策，停止進一步減持在疫情期間所累積的證券持有量。隨著近期貨幣市場的流動性壓力持續加大，此舉被視為穩定金融環境的必要措施。值得注意的是，該決策未獲全體支持，有兩名成員投下反對票：美聯儲理事史蒂芬・米蘭主張更大幅度的 50 基點減息，而堪薩斯城聯儲主席傑佛瑞・施密德則反對任何減息行動，這顯示聯邦公開市場委員會內部分歧日益加劇。

美聯儲主席鮑威爾強調 12 月減息絕非定局。在議息會記者會上，鮑威爾就 12 月會否減息保持開放態度，指出委員會內部存在不同意見，且政府停擺導致了多個經濟數據未能及時發布。雖然 9 月會議的預測暗示今年底前可能再減息一次，但點陣圖顯示委員會之間意見分歧甚大，僅略多於一半的成員預期將進一步寬鬆。再者，近期其他美聯儲官員的公開發言亦未明確表態。綜觀而言，現行貨幣政策仍具有限制性，我們持續預期美聯儲將於 12 月再減息 25 個基點。

參議院投票決定結束政府停擺

參議院打破僵局，投票推動結束政府停擺。11 月 10 日，在 8 名參議院民主黨議員與共和黨達成協議後，參議院以 60 票對 40 票表決通過結束政府停擺。此次停擺是美國史上最長一次，超過了特朗普首任總統任期內長達 35 天的政府停擺。此次僵局源於兩黨對醫療政策的分歧：共和黨拒絕就《平價醫療法案》補貼作出長期承諾，而民主黨則堅持須包含該條款方能推進撥款法案。此次協議將使政府暫時復工至 1 月 30 日，共和黨同意於 12 月就延長《平價醫療法案》補貼舉行表決。未來，該法案仍須通過眾議院批准，並由特朗普簽署後，政府方能全面復工。

國會預算辦公室預測政府停擺將產生持久的經濟影響。此次停擺導致了食品福利中斷發放、航班取消及關鍵經濟數據暫停發布等多重影響，使評估美國經濟的工作更為複雜。國會預算辦公室估算，若停擺於 11 月 12 日結束，可能導致 2025 年第 4 季經濟產出減少高達 280 億美元，國內生產總值增長最多下降 1.5 個百分點。若撥款法案未能通過導致停擺持續延長，影響將更為嚴重。儘管政府重啟後部分經濟損失有望恢復，但長期停職與支出延遲可對經濟活動造成永久性損害。國會預算辦公室同時預期失業率將攀升，聯邦僱員與承包商將面臨收入中斷問題。

國會預算辦公室對政府停擺影響的評估	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
	為期 6 週的停工（至 11 月 12 日結束）				
對實質國內生產總值增長的影響（按季年率）	-1.5	2.2	-0.5	-0.1	-0.1
對實質國內生產總值的影響（以 2025 年美元計，10 億為單位）	-28	13	4	1	n/a
對實質國內生產總值的累積影響（以 2025 年美元計，10 億為單位）	-28	-15	-11	-10	-11
	為期 8 週的停工（至 11 月 26 日結束）				
對實質國內生產總值增長的影響（按季年率）	-2.0	3.1	-0.7	-0.2	-0.1
對實際國內生產總值的影響（以 2025 年美元計，十億為單位）	-39	19	5	1	-1
對實際國內生產總值的累積影響（以 2025 年美元計，十億為單位）	-39	-20	-15	-14	-14

資料來源: 美國國會預算辦公室

中美達成延長貿易休戰協議。10 月下旬，中美雙方同意延長貿易休戰期一年，以避免關稅大幅升級。作為兩國領導人在韓國會面後協議的一部分，美國把芬太尼問題所施加的關稅從 20%下調至 10%，暫停實施部分加徵關稅措施，並中止了特定出口管制。與此同時，中國承諾放寬稀土金屬出口管制，並擴大對美國農產品出口商的市場准入。協議達成後，彭博社估計中國產品將面臨的美國平均關稅率約 30%。整體而言，相較於先前每次僅延長 3 個月的關稅暫緩協議，為期 1 年的貿易休戰期為貿易政策帶來更大的確定性。然而，圍繞先進晶片與核心技術的爭議仍未解決。

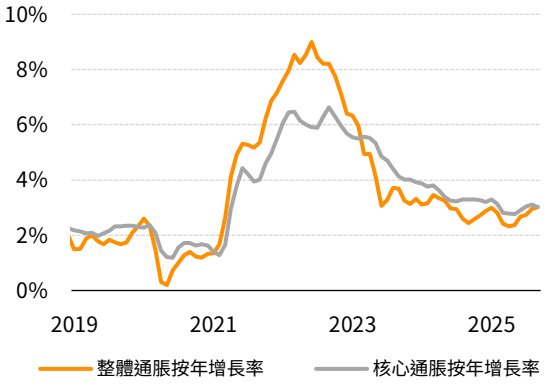
經濟研究部

2025 年 11 月

替代數據顯示增長動力保持穩定

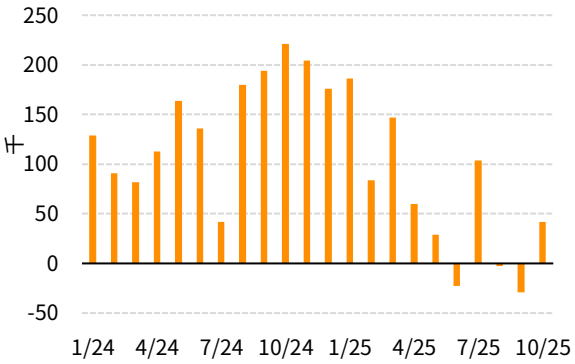
美國消費者物價通脹在 9 月輕微加快。延遲發布的 9 月消費者物價指數報告顯示，整體消費者物價通脹輕微加快 0.1 個百分點至按年 3.0%，核心消費者物價指數按年增速則放緩 0.1 個百分點至 3.0%。能源及特定商品類別的價格上漲帶動通脹溫和攀升，但整體價格壓力仍相對可控且低於預期。

美國整體及核心通脹



資料來源：彭博 (數據截至 31/10/2025)

私營部門就業變化



資料來源: CEIC

替代數據顯示 10 月私人就業市場的職位出現反彈。最新 ADP 報告 (私人市場職位的一項替代指標)，顯示，勞工市場出現了回穩跡象。該調查指出，私人部門就業職位在 9 月減少 29,000 個後，在 10 月增加 42,000 個。此外，ADP 數據指出工資增長穩定，10 月按年增幅達 4.5%。儘管 ADP 報告能一定程度反映勞工市場表現，但相較於涵蓋範圍更廣的美國勞工統計局非農就業報告，其數據存在局限性，因此需謹慎解讀。然而，Challenger, Gray & Christmas 的報告顯示，面對人工智能應用與成本削減的衝擊，10 月美國企業裁員人數激增至約 15.3 萬人，創下 2003 年以來的同期最高紀錄。不同數據走勢分歧，反映了在缺乏官方數據下，準確評估勞工市場狀況的挑戰。

美國經濟預計在 2025 年第 3 季保持穩定增長。雖然官方第 3 季國內生產總值報告仍尚待發布，亞特蘭大聯邦儲備銀行的 GDPNow 模型估計，第 3 季國內生產總值增長可達 4.0%（按季年率），主要受私人消費與設備投資強勁增長的的帶動。與此同時，企業調查顯示服務業活動保持良好的擴張勢頭。供應管理協會與標普全球服務業採購經理指數於 10 月分別從 9 月的 50.0 及 54.2 上升至 52.4 與 54.8。整體上，以上數據顯示美國經濟的潛在需求仍然強韌。

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，受適用的相關知職產權法保護。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)。

©2025 東亞銀行有限公司