

市场信息-美国

## 劳工市场进一步降温，美联储再度减息



- 美联储于 12 月减息 25 个基点，并透过技术性扩表注入流动性。
- 近期数据显示劳工市场持续降温，失业率略有攀升。
- 商业调查与零售销售数据显示第 4 季经济持续扩张。。

### 美联储于 12 月再度减息

**12 月美联储在分歧加剧下再度减息。**美国联邦公开市场委员会在 12 月会议将联邦基金利率下调 25 个基点至 3.50% 至 3.75% 区间。这是美联储连续第三次会议减息，显示其政策重心已转向支持劳工市场，惟决策过程亦揭示联邦公开市场委员会内部存在显著分歧。投票结果以 9 比 3 通过，其中理事史蒂芬·米兰特投下反对票，主张减息幅度应扩大至 50 个基点；而芝加哥联储主席奥斯坦·古尔斯比与堪萨斯城联储主席杰弗里·施密德则倾向维持利率不变。与此同时，美联储宣布每月将购买 400 亿美元的短期国债。官员强调，此举旨在透过储备管理维持市场流动性，仅属技术性操作，并非货币政策立场的转变。

**12 月经济预测摘要显示未来宽松步伐将会减慢。**最新位图预测 2026 年与 2027 年将各减息一次，利率中位数预测值分别维持在 3.375% 与 3.125%。然而，委员之间的预测分歧扩大，2026 年的利率预测区间介乎 3.875% 至 2.125%。此外，经济增长预测获得上调，预期 2026 年国内生产总值增长将达 2.3%；通胀预测则小幅下调，预计 2025 年及 2026 年将分别回落至 3.0% 及 2.5%。失业率预测也大致维持不变。整体而言，这些预测显示经济增长具韧性、通胀趋缓且劳工市场稳健。在议息会后的记者会上，美联储主席鲍威尔态度审慎，指出自 2024 年 9 月以来累计减息 175 个基点后，货币政策环境估计已处于中性区间，并面临劳工市场下行与通胀上行的双重风险。他同时警告，职位增长可能被高估，或掩盖了就业市场潜在的降温趋势。

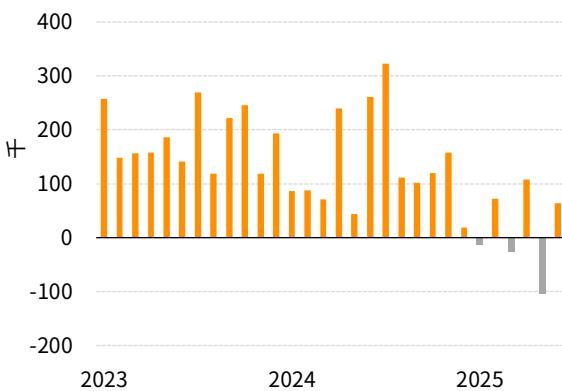
## 经济研究部

2025 年 12 月

## 美国劳工市场的压力日益显现

**11 月美国就业报告显示劳工市场持续放缓。**11 月非农就业仅增加 6.4 万个，虽较 10 月大幅减少 10.5 万个（部分受政府部门职位骤减影响）的情况有所回升，但增幅温和。此外，11 月失业率攀升至 4.6%，创下逾四年的新高。医疗护理业是主要的职位增长来源，增加了 4.6 万个职位，建筑业亦提供了一定支持。然而，其他行业的职位创造能力依然疲弱，联邦政府雇员人数进一步减少。此外，8 月和 9 月的职位增长数据均被下修，进一步凸显近期劳工市场趋势偏软。工资方面，11 月平均时薪按年增长 3.5%，按月增长 0.1%，较 10 月的 3.7%（按年）及 0.4%（按月）显著放缓。随着劳工市场降温，工资增长放缓将纾解美国经济的潜在通胀压力，为 2026 年进一步减息创造空间。

非农业就业人数变动



资料来源：CEIC

平均每小时薪酬增长



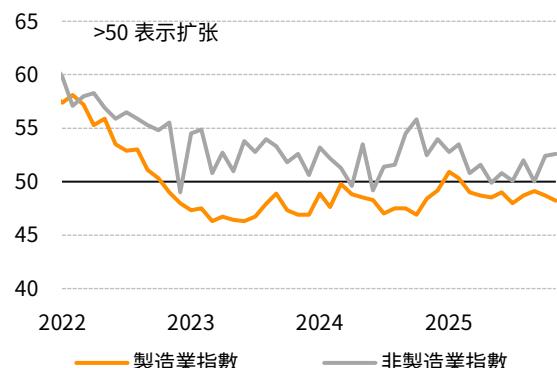
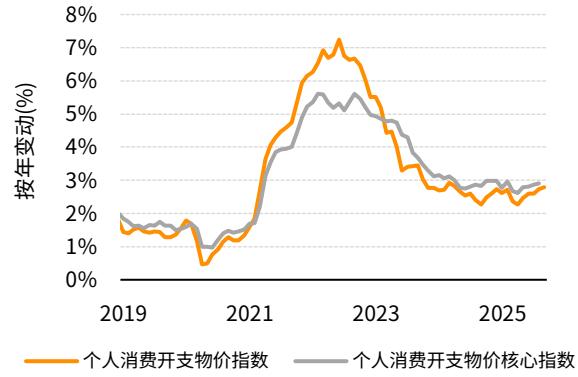
资料来源：CEIC

**消费者物价指数通胀于 11 月放缓。**整体消费者物价指数通胀由 9 月的按年 3.0% 降至 11 月的 2.7%（10 月数据因数据真空期而暂缺），核心消费者物价指数通胀则从 3.0% 放缓至 2.6%。其中，11 月能源价格大幅上升，成为支持整体通胀的组成；而食品、住房、运输服务及医疗服务价格放缓则带动通胀回落。整体而言，数据显示通胀呈稳定回落趋势，并正逐步迈向美联储 2% 的政策目标。

## 调查与零售销售数据显示第 4 季持续扩张

**调查显示经济持续扩张，惟各行业增长步伐不一。**供应管理协会制造业采购经理指数在 11 月进一步收缩至 48.2，而服务业采购经理指数则上升至 52.6。与此同时，美国标普全球制造业采购经理指数虽维持在扩张区间，但 12 月微跌至 51.8；其服务业采购经理指数则回落至 52.9。此外，密歇根大学消费者信心指数从 11 月的 51.0 回升至 12 月的 53.3。整体而言，这些调查反映经济活动持续扩张，尽管各行业增速不均，这强化了市场对于 2025 年末经济动力趋于温和的看法。

**零售销售数据显示 10 月核心消费需求具韧性。**继 9 月数据下修至按月增长 0.1% 后，10 月整体零售销售按月持平。不过，若撇除汽车及汽车零件，零售销售按月增长 0.4%，反映了基本消费支出仍然稳健。值得注意的是，核心零售销售（此项零售指标剔除了餐饮服务、汽车经销商、建材店及油站的销售，是用于计算国内生产总值中商品支出的重要参考指标）在 10 月按月增长 0.8%，创下了四个月以来的最快增速。

**供应管理协会制造业及非制造业指数**

**美国个人消费开支物价指数**


**个人消费开支在 9 月表现停滞。**受美国政府停摆而延迟发布的个人收入与开支报告显示，9 月实质可支配个人收入按月增长 0.1%（与 8 月增速持平），而实质个人消费开支则维持按月不变（低于 8 月 0.2% 的增长）。消费放缓主要受实质商品开支下跌（9 月按月下降 0.4%）拖累，实质服务开支则保持 0.2% 的稳定增长。通胀方面，整体个人消费开支通胀按年微升 0.1 个百分点至 2.8%，核心个人消费开支通胀则放缓 0.1 个百分点至 2.8%。

### 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](mailto:lerd@hkbea.com)/電話：(852)3609-1504/郵寄地址:香港郵政總局信箱 31 號)。