

市場資訊-美國

勞工市場進一步降溫，美聯儲再度減息



- 美聯儲於 12 月減息 25 個基點，並透過技術性擴表注入流動性。
- 近期數據顯示勞工市場持續降溫，失業率略有攀升。
- 商業調查與零售銷售數據顯示第 4 季經濟持續擴張。

美聯儲於 12 月再度減息

12 月美聯儲在分歧加劇下再度減息。美國聯邦公開市場委員會在 12 月會議將聯邦基金利率下調 25 個基點至 3.50% 至 3.75% 區間。這是美聯儲連續第三次會議減息，顯示其政策重心已轉向支持勞工市場，惟決策過程亦揭示聯邦公開市場委員會內部存在顯著分歧。投票結果以 9 比 3 通過，其中理事史蒂芬·米蘭特投下反對票，主張減息幅度應擴大至 50 個基點；而芝加哥聯儲主席奧斯坦·古爾斯比與堪薩斯城聯儲主席傑弗里·施密德則傾向維持利率不變。與此同時，美聯儲宣布每月將購買 400 億美元的短期國債。官員強調，此舉旨在透過儲備管理維持市場流動性，僅屬技術性操作，並非貨幣政策立場的轉變。

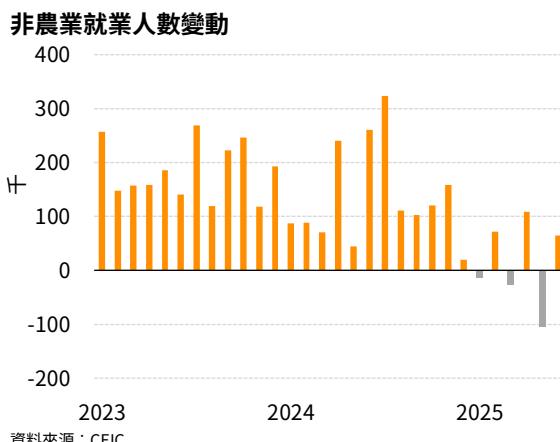
12 月經濟預測摘要顯示未來寬鬆步伐將會減慢。最新點陣圖預測 2026 年與 2027 年將各減息一次，利率中位數預測值分別維持在 3.375% 與 3.125%。然而，委員之間的預測分歧擴大，2026 年的利率預測區間介乎 3.875% 至 2.125%。此外，經濟增長預測獲得上調，預期 2026 年國內生產總值增長將達 2.3%；通脹預測則小幅下調，預計 2025 年及 2026 年將分別回落至 3.0% 及 2.5%。失業率預測也大致維持不變。整體而言，這些預測顯示經濟增長具韌性、通脹趨緩且勞工市場穩健。在議息會後的記者會上，美聯儲主席鮑威爾態度審慎，指出自 2024 年 9 月以來累計減息 175 個基點後，貨幣政策環境估計已處於中性區間，並面臨勞工市場下行與通脹上行的雙重風險。他同時警告，職位增長可能被高估，或掩蓋了就業市場潛在的降溫趨勢。

經濟研究部

美國勞工市場的壓力日益顯現

2025 年 12 月

11 月美國就業報告顯示勞工市場持續放緩。11 月非農就業僅增加 6.4 萬個，雖較 10 月大幅減少 10.5 萬個（部分受政府部門職位驟減影響）的情況有所回升，但增幅溫和。此外，11 月失業率攀升至 4.6%，創下逾四年的新高。醫療護理業是主要的職位增長來源，增加了 4.6 萬個職位，建築業亦提供了一定支持。然而，其他行業的職位創造能力依然疲弱，聯邦政府僱員人數進一步減少。此外，8 月和 9 月的職位增長數據均被下修，進一步凸顯近期勞工市場趨勢偏軟。工資方面，11 月平均時薪按年增長 3.5%，按月增長 0.1%，較 10 月的 3.7%（按年）及 0.4%（按月）顯著放緩。隨著勞工市場降溫，工資增長放緩將紓解美國經濟的潛在通脹壓力，為 2026 年進一步減息創造空間。

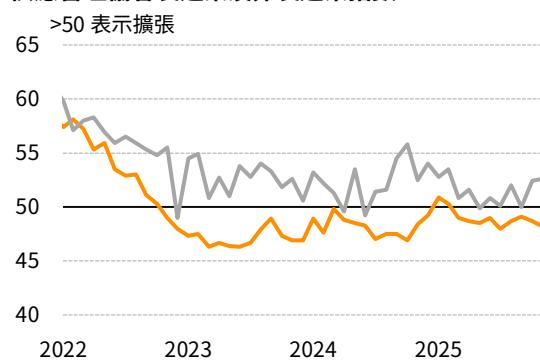


消費者物價指數通脹於 11 月放緩。整體消費者物價指數通脹由 9 月的按年 3.0% 降至 11 月的 2.7%（10 月數據因數據真空期而暫缺），核心消費者物價指數通脹則從 3.0% 放緩至 2.6%。其中，11 月能源價格大幅上升，成為支持整體通脹的組成；而食品、住房、運輸服務及醫療服務價格放緩則帶動通脹回落。整體而言，數據顯示通脹呈穩定回落趨勢，並正逐步邁向美聯儲 2% 的政策目標。

調查與零售銷售數據顯示第 4 季持續擴張

調查顯示經濟持續擴張，惟各行業增長步伐不一。供應管理協會製造業採購經理指數在 11 月進一步收縮至 48.2，而服務業採購經理指數則上升至 52.6。與此同時，美國標普全球製造業採購經理指數雖維持在擴張區間，但 12 月微跌至 51.8；其服務業採購經理指數則回落至 52.9。此外，密歇根大學消費者信心指數從 11 月的 51.0 回升至 12 月的 53.3。整體而言，這些調查反映經濟活動持續擴張，儘管各行業增速不均，這強化了市場對於 2025 年末經濟動力趨於溫和的看法。

零售銷售數據顯示 10 月核心消費需求具韌性。繼 9 月數據下修至按月增長 0.1% 後，10 月整體零售銷售按月持平。不過，若撇除汽車及汽車零件，零售銷售按月增長 0.4%，反映了基本消費支出仍然穩健。值得注意的是，核心零售銷售（此項零售指標剔除了餐飲服務、汽車經銷商、建材店及油站的銷售，是用於計算國內生產總值中商品支出的重要參考指標）在 10 月按月增長 0.8%，創下了四個月以來的最快增速。

經濟研究部
2025 年 12 月
供應管理協會製造業及非製造業指數

美國個人消費開支物價指數


個人消費開支在 9 月表現停滯。受美國政府停擺而延遲發布的個人收入與開支報告顯示，9 月實質可支配個人收入按月增長 0.1%（與 8 月增速持平），而實質個人消費開支則維持按月不變（低於 8 月 0.2%的增長）。消費放緩主要受實質商品開支下跌（9 月按月下降 0.4%）拖累，實質服務開支則保持 0.2%的穩定增長。通脹方面，整體個人消費開支通脹按年微升 0.1 個百分點至 2.8%，核心個人消費開支通脹則放緩 0.1 個百分點至 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/電話：(852)3609-1504/郵寄地址:香港郵政總局信箱 31 號)。