

全球經濟活動保持穩健

- ◆ 地緣政治與貿易不確定性的跌宕起伏仍在延續，但全球宏觀基本面依然穩健……
- ◆ ……儘管金融市場正試圖揣測凱文·沃什（Kevin Warsh）獲得美聯儲主席提名可能帶來的政策影響
- ◆ 美國關稅威脅層出不窮，但很少付諸實施，主要貿易動態仍來自美國或歐洲達成的貿易協定

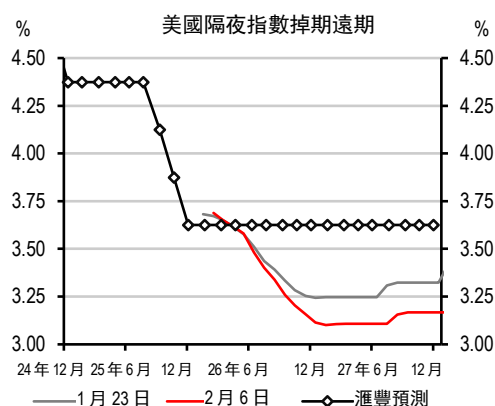
進入 2026 年僅六周，地緣政治局勢仍然波譎雲詭。儘管這些因素在 1 月的大部分時間裡持續推動貴金屬價格大幅走高，但隨著凱文·沃什（Kevin Warsh）被提名出任下一任美聯儲主席，**2026 年初以來的大部分漲幅隨之回吐**。外匯市場仍在劇烈波動，歐元升值引發了市場對歐洲央行利率路徑的討論，尤其是在 1 月通脹率錄得 1.7% 的背景下。日元則在有關提前大選的消息引發外匯干預猜測後出現明顯反彈。

各國央行政策分化

儘管市場就沃什出任主席對美聯儲資產負債表規模的潛在影響展開了大量討論，但市場對美聯儲在 2026 年再減息兩次的預期基本保持不變。**我們仍預測利率將保持不變**，原因在於經濟活動表現穩健，且有望在減稅措施的進一步提振下保持強勢；同時，通脹黏性仍存，勞動力市場信號喜憂參半。**其他央行的政策行動出現顯著分化**：澳洲儲備銀行實施了偏鷹派的加息；哥倫比亞央行加息幅度超出預期，達到 100 個基點；巴西預計將在 3 月重新轉向減息；英格蘭銀行則暗示不久後將進一步放鬆政策。

我們預計美聯儲今年將維持利率不變

1. 美國利率預期略有下調，儘管凱文·沃什獲提名帶來的影響不大……



2. ……美元在該消息公佈後小幅反彈

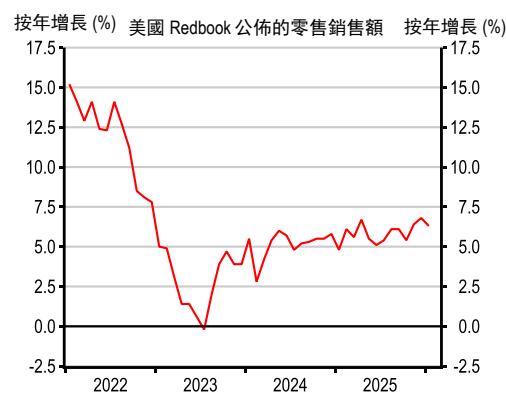


美國消費者支出和歐元區國內生產總值保持堅挺

全球經濟活動保持穩健

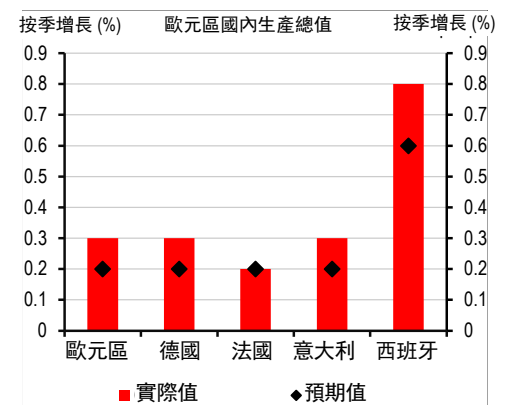
在全球範圍內，多數地區通脹水平趨於穩定或放緩，但並非普遍如此；與此同時，各類投入品價格壓力開始顯現，涵蓋部分關鍵工業金屬、記憶體價格以及天然氣。**全球經濟活動保持穩健**，第四季美國消費者支出、歐元區國內生產總值以及德國工業訂單均超出預期，且全球製造業和服務業採購經理人指數也在 1 月走強。在亞洲，中國內地第四季國內生產總值增速有所放緩，但區域內其他經濟體的**增長表現優於預期**，政策環境整體仍具支持性；此外，印度近期公佈的 2027 財年預算案預測財政赤字占國內生產總值的 4.3%，為過去六年來最為緩慢的一次財政整固進程。

3. 美國社會消費品零售總額持續走強



資料來源：Macrobond、Redbook

4. 2025 年第四季歐元區國內生產總值增速超過預期



資料來源：Eurostat、彭博資訊

新關稅措施

美國於 1 月對一少部分半導體產品加征關稅

在貿易方面，美國的關稅動向頻頻引發關注：有關美國對格陵蘭的企圖——以及隨之而來的對歐洲徵收 25% 關稅的警告——在達沃斯論壇後有所緩和。隨後，美國又接連發出關稅威脅，目標包括加拿大和韓國，以及任何向古巴出售石油的國家；此外，在近期抗議事件之後，任何與伊朗開展業務的國家也被納入關稅威脅之列。但截至目前，今年美國真正落地的新關稅僅限於**對一少部分半導體產品徵收 25% 的關稅**，而且實際力度也低於此前市場的擔憂。

貿易協定進展

美印貿易協定下調對印度進口商品的關稅

更為重要的動態來自**雙邊貿易協定的推進**——無論是與美國達成的，還是不涉及美國的協定。歐盟已與南方共同市場（Mercosur）和印度簽署貿易協定，相關協定仍有待歐洲議會批准。中國內地也與英國和加拿大展開談判，並分別達成了範圍有限的關稅協定。此外，美國與印度宣佈達成貿易協定，根據該協定，對印度進口商品徵收的關稅將由此前的 50% 下調至 18%。

最近發佈的重要資料

日期	市場	數據	時段	實際值	市場預期	前值	實際值對比 市場預期
1 月 19 日	中國內地	國內生產總值（按年%）	第四季	4.5	4.5	4.8	→
1 月 19 日	中國內地	社會消費品零售總額（按年%）	12 月	0.9	1.0	1.3	↓
1 月 19 日	中國內地	工業增加值（按年%）	12 月	5.2	5.0	4.8	↑
1 月 21 日	英國	消費價格指數（按年%）	12 月	3.4%	3.3%	3.2%	↑
1 月 23 日	歐元區	HCOB 綜合採購經理人指數	1 月初值	51.5	51.9	51.5	↓
1 月 23 日	英國	標普全球綜合採購經理人指數	1 月初值	53.9	51.5	51.4	↑
1 月 23 日	美國	標普全球綜合採購經理人指數	1 月初值	52.8	53.0	52.7	↓
2 月 2 日	美國	ISM 製造業指數	1 月	52.6	48.5	47.9	↑
2 月 4 日	歐元區	調和消費者價格指數（按年%）	1 月初值	1.7	1.7	2.0	→
2 月 4 日	美國	ISM 服務業指數	1 月	53.8	53.5	53.8	↑

資料來源：彭博資訊、滙豐銀行

↑ 高於預期 — 實際值高於市場預期，↓ 低於預期 — 實際值低於市場預期，→ 實際值符合市場預期

即將到來的關鍵事件

日期	市場	數據	時段
2 月 11 日	中國內地	生產價格指數/消費價格指數	1 月
2 月 11 日	美國	非農就業資料	1 月
2 月 12 日	美國	國內生產總值	12 月
2 月 12 日	英國	國內生產總值	第四季
2 月 13 日	歐元區	國內生產總值	第四季
2 月 13 日	美國	消費價格指數	1 月
2 月 18 日	英國	消費價格指數	1 月
2 月 20 日	中國內地	中國人民銀行利率公告	-
2 月 20 日	英國	社會消費品零售總額	1 月
2 月 20 日	歐盟/英國/美國	採購經理人指數	2 月
3 月 3 日	歐元區	調和消費價格指數	2 月

資料來源：LSEG Eikon、滙豐銀行

披露附錄

- 1 本報告發布日期為 2026 年 2 月 9 日。
- 2 除非本報告顯示不同的日期及 / 或具體的時間，否則本報告中的所有市場資料截止於 2026 年 2 月 6 日。
- 3 滙豐設有識別及管理與研究業務相關的潛在利益衝突的制度。滙豐分析師及其他從事研究報告準備和發布工作的人員有獨立於投資銀行業務的匯報線。研究業務與投資銀行及做市商交易業務之間設有資訊隔離牆，以確保保密資訊和（或）價格敏感性資訊可以得到妥善處理。
- 4 您不可出於以下目的使用 / 引用本報告中的任何資料作為參考：（i）決定貸款協議、其它融資合同或金融工具項下的應付利息，或其它應付款項，（ii）決定購買、出售、交易或贖回金融工具的價格，或金融工具的價值，和 / 或（iii）測度金融工具的表現。
- 5 本報告為滙豐環球投資研究發布的英文報告的中文翻譯版本。香港上海滙豐銀行有限公司、滙豐銀行（中國）有限公司、滙豐（台灣）商業銀行有限公司和滙豐金融科技服務（上海）有限責任公司已採取合理措施以確保譯文的準確性。如中英文版本的内容有差異，須以英文版本內容為準。

免責聲明

本報告由香港上海滙豐銀行有限公司(簡稱「HBAP」，註冊地址香港皇后大道中 1 號)編製。HBAP 在香港成立，隸屬於滙豐集團。

本報告由滙豐(台灣)商業銀行有限公司及 HBAP(合稱「發行方」)向其客戶分發。本報告僅供一般傳閱和資訊參考目的。本報告在編製時並未考慮任何特定客戶或用途，亦未考慮任何特定客戶的任何投資目標、財務狀況或個人情況或需求。HBAP 根據在編製時來自其認為可靠來源的公開信息編製本報告，但未獨立驗證此類資訊。本報告的內容如有變更恕不另行通知。對於因您使用或依賴本報告，而可能導致您產生、或承受因此造成、導致或與其相關的任何損失、損害或任何形式的其他後果，HBAP 及發行方不承擔任何責任。對於本報告的準確性、及時性或完整性，HBAP 及發行方並不作任何擔保、聲明或保證。本報告並非投資建議或意見，亦不以銷售投資或服務或邀約購買或認購這些投資或服務為目的。您不應使用或依賴本報告作出任何投資決定。HBAP 及發行方對於您的此類使用或依賴不承擔任何責任。若對本報告內容有任何問題，您應該諮詢您所地區的專業顧問。您不應為任何目的向任何個人或實體複製或進一步分發本報告部分或全部的內容。本報告不得在任何禁止分派本報告的地區分發。

以下條款僅適用於滙豐(台灣)商業銀行有限公司向其客戶分發時的情況

滙豐(台灣)辦理信託業務，應盡善良管理人之注意義務及忠實義務。滙豐(台灣)不擔保信託業務之管理或運用績效，委託人或受益人應自負盈虧。

中國內地

在中國內地，本報告由滙豐銀行（中國）有限公司（簡稱「滙豐中國」）向其客戶分發，僅用於一般參考目的。本報告並不旨在提供證券和期貨投資建議或提供金融信息服務，亦不旨在推廣或銷售任何理財產品。本報告所載內容和信息均基於現狀提供。若對本報告內容有任何問題，您應該諮詢您所在轄區的專業顧問。

© 版權香港上海滙豐銀行有限公司 2026，版權所有。

未經香港上海滙豐銀行有限公司的事先書面許可，不得對本報告任何部分進行複製、存儲於檢索系統，或以任何電子、機械、影印、記錄或其它形式或方式進行傳輸。

[1273399]