

油價、人工智慧與關稅不確定性

- ◆ 中東衝突導致能源價格飆升、滯脹風險顯現，市場隨之震盪……
- ◆ ……與此同時，美國最高法院裁定 IEEPA 關稅非法，加之一些與人工智慧相關的負面消息……
- ◆ ……已令 2026 年開局表現尚可的全球經濟增長與通脹前景蒙上陰影

由於霍爾木茲海峽事實上已被封鎖（約 20% 的全球原油和液化天然氣運輸經由該海峽），全球不確定性大幅上升。能源貿易流動與產出減少一度導致油價飆升至近 120 美元/桶，直至美國總統特朗普表態稱戰事「基本結束、大局已定」，市場情緒才有所緩和。

儘管如此，鑒於衝突下一階段走向仍遠未明朗，能源供應長期受到干擾的風險依然存在。油氣價格高企對通脹及貨幣政策構成上行風險，對經濟增長則構成下行風險。日本、韓國、印度及中國內地等亞洲經濟體半數以上能源進口來自海灣地區，部分經濟體已承諾出台財政支持措施。

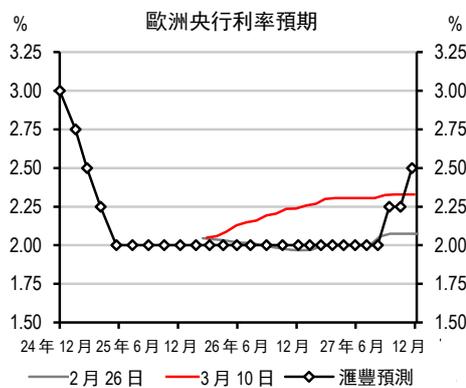
高企的油氣價格可能拖累經濟增長

利率面臨上行壓力

儘管油價有所回落，但受歐洲液化天然氣期貨價格飆升影響，市場對英格蘭銀行和歐洲央行的鷹派重新定價尚未完全逆轉；同時，隨著美元走強，部分新興市場進一步放寬貨幣政策的前景也可能有所減弱。拉美各國央行在政策利率方面仍將呈現最顯著的分化格局。

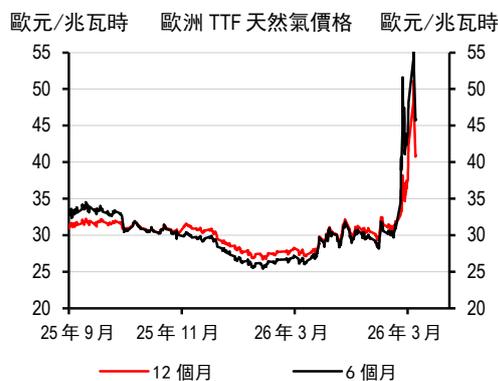
貨幣政策寬鬆前景有所減弱

1. 能源價格走高帶來的通脹影響，對歐洲央行（及其他央行）構成鷹派風險……



資料來源：彭博資訊、滙豐預測

2. ……因為天然氣期貨價格大幅上漲



資料來源：彭博資訊。最新數據：3月10日。注：TTF = 所有權轉讓平台

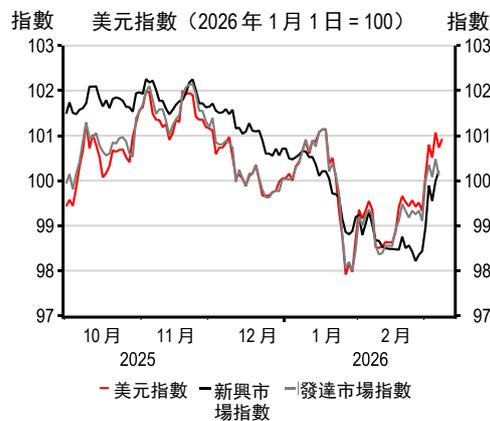
一些大型新興市場經濟體的關稅狀況有所改善

關稅回撤

就在伊朗衝突爆發前一周多，美國最高法院已裁定，特朗普政府依據《國際緊急經濟權力法》(IEEPA) 對美國進口商品加征關稅的做法屬違法。作為回應，特朗普政府實施了 10% 的全球關稅（官員表示未來可能上調至 15%），使包括巴西、中國內地和印尼在內的一些大型新興市場經濟體受益，但歐洲相對受到更大衝擊。

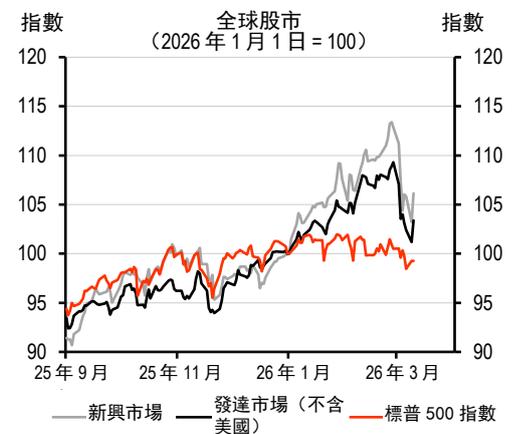
儘管該裁定在關稅退還、未來關稅以及現有和未來貿易協定方面帶來不確定性，但在伊朗衝突爆發之前，市場的反應主要源於一些與人工智慧相關的負面消息，這些消息導致股市出現輪動，資金從金融和軟體板塊轉向「實體經濟」類股票。

3. 美元在年初走弱之後轉為走強



資料來源：Macrobond，最新數據：3月9日。注：EM = 新興市場，DM = 發達市場

4. 全球股市回吐部分年內漲幅，美國標普 500 指數目前轉為下跌



資料來源：彭博資訊，最新數據：3月10日。注：EM = 新興市場，DM = 發達市場

2月採購經理人指數回升，美國失業金申領人數處於低位

數據表現穩健

此次衝突爆發之際，**近期經濟硬數據整體表現相當穩健**。2月，儘管美國勞動力市場數據仍喜憂參半，但全球製造業與服務業採購經理人指數（尤其是美國服務業 ISM 指數）均有所回升。1月非農就業人數意外增加 12.6 萬人，隨後 2 月大幅減少 9.2 萬人，但初請失業金人數仍處低位。全球範圍內，通脹整體變化不大，不過歐元區 2 月核心通脹升至 2.4%，美國 12 月核心個人消費支出通脹為 3%。

亞洲方面，**中國內地 1-2 月貿易數據大幅走強**，市場關注點聚焦於「十五五」規劃。該規劃將 2026 年經濟增長目標略降至 4.5%-5.0% 區間，並將由財政政策提供支持。政策重點包括提振國內需求、加大反內卷力度，同時平衡貿易關係。

最近發佈的重要數據

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
2月18日	英國	消費價格指數（按年%）	1月	3.0	3.0	3.4	→
3月2日	美國	ISM 製造業指數	2月	52.4	51.5	52.6	↑
3月3日	歐元區	調和消費者價格指數（按年增長%）	2月初值	1.9	1.7	1.7	↑
3月4日	中國內地	製造業採購經理人指數	2月	49.0	49.2	49.3	↓
3月4日	中國內地	非製造業採購經理人指數	2月	49.5	49.7	49.4	↓
3月6日	美國	非農就業數據的月度變化（千人）	2月	-92	60	126	↓
3月6日	美國	失業率（%）	2月	4.4	4.3	4.3	↓
3月10日	中國內地	出口（按年增長%）	1-2月	21.8	7.2	6.6	↑
3月10日	中國內地	進口（按年增長%）	1-2月	19.8	7.0	5.7	↑

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
3月16日	中國內地	社會消費品零售總額	2月
3月19日	英國	英格蘭銀行利率公告	-
3月19日	歐元區	歐洲央行利率公告	-
3月19日	美國	美聯儲利率公告	-
3月20日	中國內地	中國人民銀行利率公告	-
3月24日	歐盟/英國/美國	採購經理人指數	3月
3月25日	英國	消費價格指數	2月
3月27日	英國	社會消費品零售總額	2月
3月31日	中國內地	國家統計局製造業採購經理人指數	3月
3月31日	英國	國民經濟核算數據	第四季
3月31日	歐元區	調和消費價格指數	3月
4月3日	美國	非農就業數據	3月
4月10日	中國內地	生產價格指數/消費價格指數	3月
4月10日	美國	消費價格指數	3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 3 月 12 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 3 月 11 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。如中英文版本的內容有差異，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。

[1275176]