

貿易緊張局勢降溫

- ◆ 儘管美國與亞洲達成了幾項協議，但關稅相關不確定性依然存在
- ◆ 美國仍存在部分通脹壓力，而其他地區的通脹壓力相對緩和
- ◆ 我們仍預計美聯儲將在 12 月再次減息，但不確定性已經有所上升

全球經濟前景仍受到多重不確定性主導——從貿易相關消息、近期美國政府停擺，到其他全球及國內的地緣政治風險。儘管存在這些不利因素，2025 年金融市場仍保持強勁，多類資產價格接近或創下歷史新高。

貿易動態

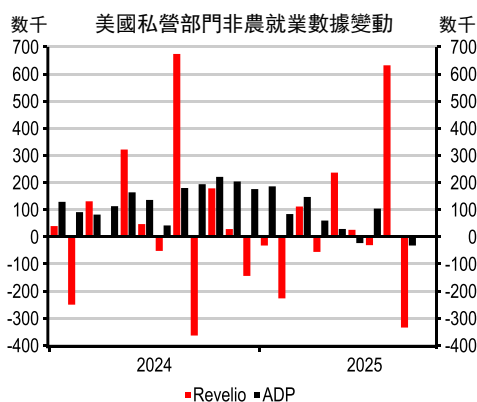
過去幾周，中美貿易緊張局勢一度升溫，隨後在最近的亞太經合組織峰會上出現降溫。美國同意將芬太尼相關關稅降低 10%，並取消此前威脅加征的 100% 額外關稅；中國則同意推遲原定於 10 月實施的稀土出口管制措施，並可能恢復進口大豆。特朗普總統此行還與韓國、馬來西亞和柬埔寨簽署了貿易協議。與此同時，七國集團在最新會議上同意加快關鍵礦產供應鏈的相關工作，以降低在稀土領域受制於中國主導地位的風險。

此外，美國威脅將對加拿大進口商品額外加征 10% 的關稅，起因是加拿大一則廣告引用了美國前總統雷根的一句話：「關稅會傷害每一個美國人」。另一方面，美國政府對俄羅斯兩家最大的石油公司實施制裁，可能會限制印度和中國進口俄羅斯原油。印度的貿易數據已經反映出對美出口面臨 50% 關稅生效帶來的部分影響，但與美國的持續談判或許能帶來一定緩解。

中美貿易緊張局勢已經降溫

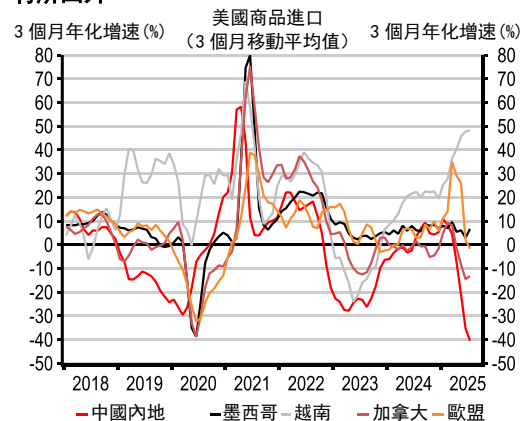
印度正感受到更高關稅的影響

1. 在近期政府停擺期間，私營部門數據更為有用



資料來源：Macrobond

2. 美國從中國內地進口有所下降，但從越南進口有所回升



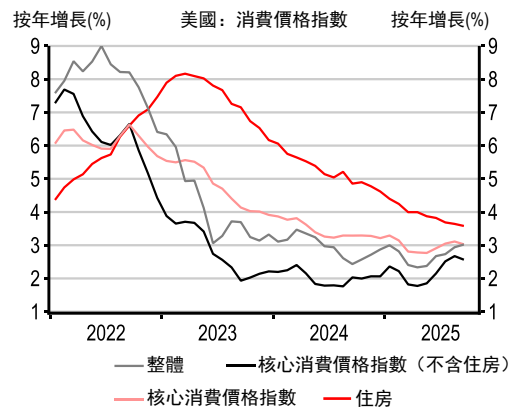
資料來源：Macrobond

我們仍預計美國將在 12 月再次減息

通脹風險

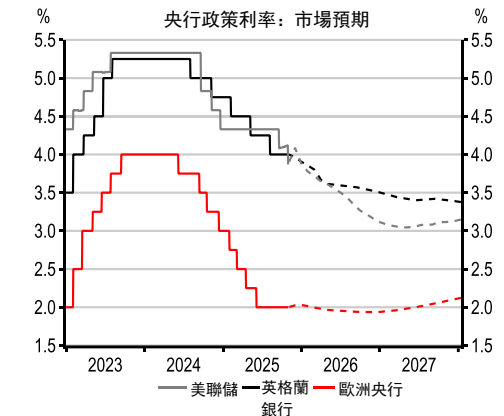
較高的關稅已經開始傳導至美國通脹，耐用品價格有所上升。然而，租金通脹走低正朝著相反方向發展，因此在未來幾個月，**這兩者可能會在一定程度上相互抵消**，即使調查指標顯示企業正感受到成本上升的壓力。由於美國政府停擺最近才結束，官方數據仍然缺失，這意味著政策制定需要更加謹慎。美聯儲在 10 月再次減息，主要是為了支撐疲軟的勞動力市場，**我們仍預計 12 月會再次減息**，但不確定性已經有所上升。

3. 住房通脹持續緩慢回落，令整體通脹得到控制



資料來源：Macrobond。

4. 市場預計美聯儲和歐洲央行將在 2026 年進一步放鬆政策



資料來源：Macrobond

政策寬鬆

在歐洲，大多數歐元區國家已向歐盟委員會提交了 2026 年預算計劃草案，**整體財政立場可能轉向擴張**。在英國，通脹低於預期提高了更早減息的可能性，但我們預計英格蘭銀行將在 2026 年 4 月之前按兵不動。與此同時，在中國內地，第十五個五年規劃更加側重科技自立自強，強調**技術和創新驅動的高質量發展**。近期數據放緩，尤其是投資數據，使得政府加大支援的必要性愈發迫切。

歐洲的財政政策可能轉向擴張

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
10 月 20 日	中國內地	國內生產總值（按年%）	第三季	4.8	4.7	5.2	↑
10 月 22 日	英國	消費價格指數（按年%）	9 月	38	4.0	3.8	↓
10 月 29 日	美國	美國聯邦公開市場委員會利率決定 - (%)	-	3.75-4.00	3.75-4.00	4.00-4.25	→
10 月 31 日	歐元區	調和消費者價格指數（按年%）	10 月初值	2.1	2.1	2.2	→
11 月 3 日	美國	ISM 製造業指數	10 月	48.7	49.5	49.1	↓
11 月 5 日	美國	ADP 就業數據月度變動（千人）	10 月	42	30	-29	↑
11 月 5 日	美國	ISM 服務業指數	10 月	52.4	50.8	50.0	↑
11 月 7 日	中國內地	出口（按年增長%）	10 月	-1.1	2.9	8.3	↓
11 月 7 日	中國內地	進口（按年增長%）	10 月	1.0	2.7	7.4	↓

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
11 月 14 日至 21 日	美國	社會消費品零售總額	10 月
11 月 19 日	英國	消費價格指數	10 月
11 月 20 日	中國內地	中國人民銀行利率公告	-
11 月 21 日	英國	社會消費品零售總額	10 月
11 月 21 日	歐盟/英國/美國	採購經理人指數	11 月
12 月 2 日	歐元區	調和消費價格指數	11 月
12 月 5 日	美國	非農就業數據	10 月
12 月 8 日	中國內地	出口/進口	11 月
12 月 10 日	中國內地	生產價格指數/消費價格指數	11 月
12 月 10 日	美國	消費價格指數	11 月
12 月 11 日	美國	美聯儲利率公告	-
12 月 12 日	英國	國內生產總值	10 月

資料來源：LSEG Eikon、滙豐銀行

披露附錄

- 1 本報告發布日期為 2025 年 11 月 14 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 2025 年 11 月 13 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 2025，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。

[1269275]