

新一輪關稅生效

- ◆ 美國針對藥品、木材、傢俱和廚房櫥櫃的新一輪關稅，將令歐元區出口承壓
- ◆ 美國勞動力市場有所走弱，通脹壓力持續積聚；其他地區的經濟數據保持韌性
- ◆ 鑒於第二季經濟數據表現強勁，我們最近將 2025 年和 2026 年的全球國內生產總值增長預測分別上調至 2.6% 和 2.5%

全球經濟前景仍然受到貿易相關不確定性的主導。美國備受關注的對等關稅於 8 月初生效後，已明顯影響全球貿易流動，如今針對特定行業的關稅正成為新的焦點。

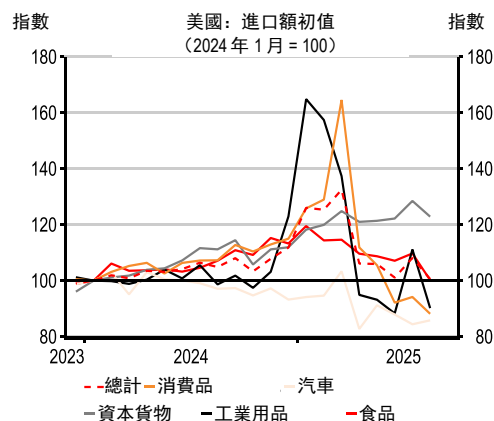
新一輪關稅衝擊

過去兩周，特朗普政府宣佈對**品牌藥和專利藥徵收 100% 的關稅**，除非製藥商將生產轉移至美國。此外，自 10 月 14 日起，美國將對進口軟木原木和木材進口徵收 10% 的關稅，對廚房櫥櫃和軟包木製傢俱徵收 25% 的關稅。然而，對於從歐盟和日本進口的產品，這些關稅的上限將被設定為 15%。特朗普政府還提出了對在美國境外製作的電影徵收關稅的設想。

歐盟可能會受到藥品關稅的顯著影響，即使按照歐盟委員會的預期，關稅最終被限定在 15%——來自愛爾蘭的進口在今年早些時候已出現提前出貨的現象。瑞士和新加坡也將受到較大衝擊。與此同時，越南是傢俱和家居裝飾用品的主要進口來源國，如果貿易流動放緩，該國也可能受到一定影響。

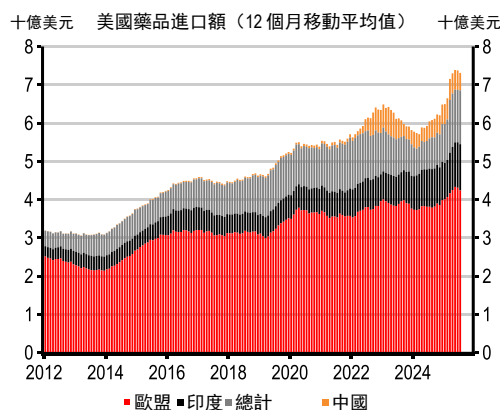
藥品關稅或將對歐盟造成較大影響

1. 與上半年提前出貨的情況相比，美國進口已趨於正常化……



資料來源：Macrobond

2. ……但對藥品徵收更高關稅可能會使貿易流動更加複雜



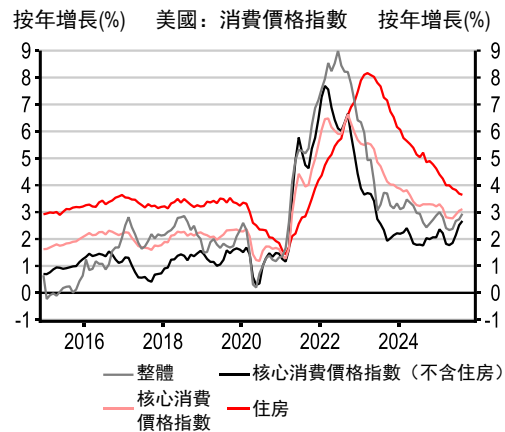
資料來源：美國勞工統計局

美國出現明顯的價格壓力

美國通脹上升

儘管這些關稅正在擾亂全球貿易流動，但**美國的通脹已經有所上升**，尤其體現在核心商品領域。耳機、汽車及零部件，以及令人意外的香蕉等商品的價格已明顯上漲。然而，整體消費價格指數和生產價格指數掩蓋了這些潛在壓力，因租金和能源價格下跌繼續抵消大部分關稅帶來的影響。

3. 美國核心通脹因住房項目而被壓低，但其他指標已出現回升……



資料來源：Macrobond

4. ……與此同時，美國企業報告的成本壓力高於全球其他地區



資料來源：Macrobond

美國就業市場走弱

由於美國政府停擺，目前正值關鍵時期，數據發佈出現空白。**美國勞動力市場已出現明顯的降溫跡象**，在下一輪官方就業和通脹數據發佈之前，私人部門的數據與調查結果將具有更高參考價值。美聯儲已經在 9 月會議上降息 25 個基點，我們預計今年還會再降息兩次，每次 25 個基點。

我們預測美國今年還將降息兩次，每次 25 個基點

全球經濟數據仍具韌性

在美國以外，**各國經濟數據依然展現出韌性**，儘管我們認為國內需求快速回升的理由並不充分。儘管大多數經濟體的通脹和利率都在下降，但我們預計**消費總體上仍將保持低迷**，僅有少數關鍵市場例外。我們預測全球消費增速將從 2025 年的 2.6%放緩至 2026 年的 2.4%。

不確定性顯然在其中發揮著重要作用，並對全球投資活動造成影響。因此，儘管韌性一直是 2025 年的核心主題，但也不宜過度樂觀。

儘管消費疲軟，全球經濟數據仍保持韌性

我們的國內生產總值增長預測

我們最近小幅上調了全球國內生產總值增長預測，這更多反映出許多國家第二季經濟增長強於預期，而非前景有所改善。上調幅度最大的是印度、部分東盟成員國以及墨西哥。然而，我們預計全球國內生產總值增速將從 2024 年的 2.8%**放緩至 2025 年的 2.6%，並在 2026 年進一步降至 2.5%。**

我們同時公佈了 2027 年預測，結果顯示全球經濟仍將延續擴張態勢，但大多數國家的增長趨勢略低於疫情前水平，這反映出貿易摩擦加劇、勞動力增長放緩以及高企的政府債務對經濟造成的拖累。

我們最近將 2025 年國內生產總值增長預期上調至 2.6%

主要國內生產總值增長預測

按年增長 (%)	2025 年預測		2026 年預測		2027 年預測
世界	2.6	(2.5)	2.5	(2.3)	2.6
美國	1.9	(1.8)	1.7	(1.3)	1.8
中國	4.9	(4.5)	4.6	(4.1)	4.7
日本	0.8	(0.6)	0.5	(0.5)	0.6
印度*	7.2	(6.7)	6.3	(6.2)	6.8
東盟六國	4.4	(3.9)	4.2	(4.2)	4.6
歐元區	1.2	(0.9)	1.0	(1.3)	1.4
英國	1.4	(1.0)	1.2	(1.0)	1.3
巴西	2.4	(2.7)	2.3	(2.5)	2.0
墨西哥	0.7	(0.2)	1.5	(1.2)	2.0

注：*為便於比較，印度數據為日曆年度預測。此前預測在括弧中顯示，來自 2025 年 7 月 8 日的宏觀月刊。

綠色表示上調，紅色表示下調。

資料來源：彭博資訊、滙豐經濟研究部

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
9 月 15 日	中國	社會消費品零售總額（按年%）	8 月	3.4	3.8	3.7	↓
9 月 16 日	美國	社會消費品零售總額初值（按月%）	8 月	0.6	0.2	0.6	↑
9 月 17 日	英國	消費價格指數（按年%）	8 月	3.8	3.8	3.8	→
9 月 30 日	中國	製造業採購經理人指數（指數）	9 月	49.8	49.6	49.4	↑
10 月 1 日	歐元區	調和消費者價格指數（按年%）	9 月初值	2.2	2.2	2.0	→
10 月 1 日	美國	ADP 就業數據月度變動（千人）	9 月	-32.0	51.0	-3.0	↓
10 月 1 日	美國	ISM 製造業指數	9 月	49.1	49.0	48.7	↑
10 月 3 日	美國	ISM 服務業指數	9 月	50.0	51.7	52.0	↓

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
10 月 13 日	中國	出口/進口	10 月
10 月 15 日	中國	生產價格指數/消費價格指數	9 月
10 月 15 日	美國	消費價格指數	9 月
10 月 16 日	英國	國內生產總值	8 月
10 月 16 日	美國	社會消費品零售總額	9 月
10 月 20 日	中國	中國人民銀行利率公告	-
10 月 20 日	中國	國內生產總值/社會消費品零售總額	9 月
10 月 22 日	英國	消費價格指數	9 月
10 月 24 日	英國	社會消費品零售總額	9 月
10 月 24 日	歐盟/英國/美國	採購經理人指數	10 月
10 月 30 日	美國	美聯儲利率公告	-
10 月 30 日	歐元區	歐洲央行利率公告	-

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 10 月 6 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 9 月 23 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。

[1266640]