

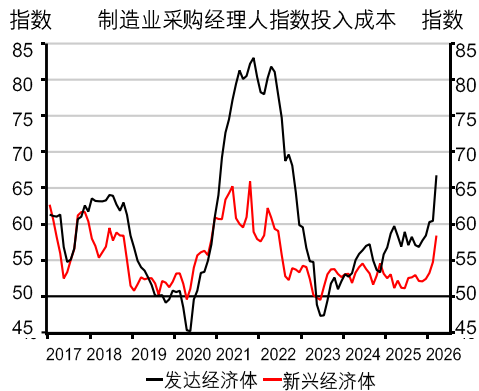
价格冲击

- ◆ 中东冲突导致能源价格飙升……
- ◆ ……对范围广泛的价格和全球通胀构成上行压力……
- ◆ ……这可能促使各国央行加息，并导致消费者缩减支出

尽管宣布了为期两周的停火，但全球经济前景仍持续受到来自中东的不确定性冲击——能源价格维持高位，同时市场担忧来自该地区的多种大宗商品（如氦气、铝以及部分化学品）可能出现价格冲击和供应短缺。

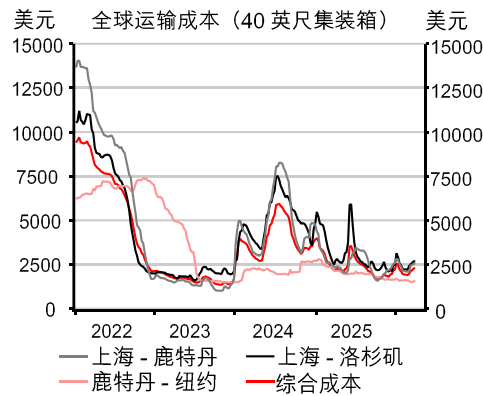
价格波动已相当剧烈，但其对经济的影响可能需要数月时间才能充分显现。3月的经济硬数据仍较为有限，但已有的调查数据——包括采购经理人指数以及各国企业和消费者调查——反映出全球经济活动正在放缓，同时价格方面的担忧普遍存在。

1. 采购经理人指数调查显示投入成本进一步上升……



资料来源：Macrobond（一个金融数据平台提供商）。最新数据：截至2026年3月

2. ……但运输成本的涨幅目前仍较为温和



资料来源：Macrobond。最新数据：截至2026年3月30日当周

经济增长承压

全球经济在增长与通胀之间的权衡已趋恶化——但恶化程度在很大程度上取决于冲突的性质及持续时间，而这些因素仍高度不确定。对经济增长的冲击将在中东最为明显，其次是亚洲，其通胀可能大幅上升且面临部分材料短缺。在欧洲，我们预计通胀将走高、经济增长将放缓，但欧洲央行和英格兰银行仅在更为不利的情景下才会加息。

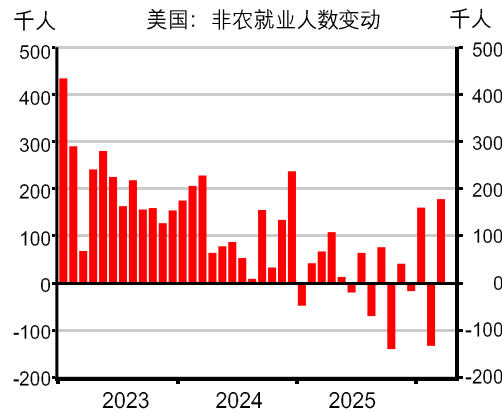
中东地区或将面临最为显著的经济增长冲击

多数央行目前可能维持利率不变

按兵不动

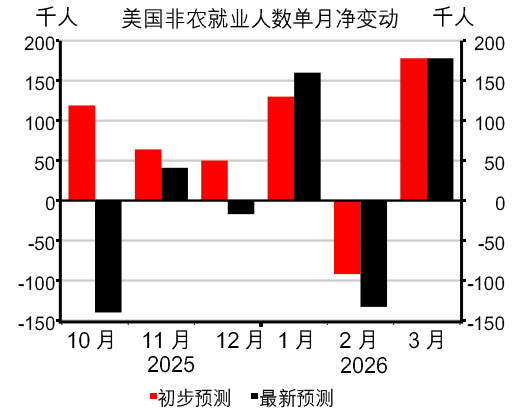
未来几周，各国央行将密切关注数据，以判断能源供给冲击是否正向全球经济的其他领域传导。我们的基准情景是，**大多数央行将暂时按兵不动**；不过，尽管许多央行可能被迫收紧政策，但如果美国失业率显著上升，则可能成为降息的触发因素。美国3月劳动力市场数据显示**非农就业人数大幅上升**，失业率小幅下降，但劳动力市场前景仍面临诸多风险。

3. 美国非农就业人数在3月出现反弹，此前今年开局表现波动较大……



资料来源：Macrobond，最新数据：截至2026年3月

4. ……同时1月非农就业人数被上修，2月数据被下修



资料来源：Macrobond，最新数据：截至2026年3月

3月欧元区通胀飙升

通胀上行

欧元区通胀在3月大幅上升，主要受能源价格上涨推动，但我们认为这只是开始，能源冲击的全面影响可能将在未来数月逐步显现。我们目前缺乏消费者活动数据（这些数据存在滞后性），因此可能需要一段时间才能确定其对消费支出的影响。在分析经济前景时，几乎所有3月之前的经济活动数据参考价值有限。

新关税措施

在贸易方面，美国于4月2日宣布对专利药品征收100%的关税（120-180天后生效），但对仿制药以及计划在美国生产的药品等设有重要豁免，同时对欧盟等地区实行较低关税。

就在全球经济刚刚出现些许好转之际，新一轮供给冲击却打乱了这一势头。事态将恶化到何种程度，将取决于未来几周冲突的进展，而这一点目前难以预测。

主要国内生产总值增长预测

按年增长 (%)	2025 年		2026 年预测		2027 年预测	
世界	2.8	(2.8)	2.5	(2.7)	2.6	(2.6)
美国	2.1	(2.2)	2.1	(2.3)	2.0	(1.8)
中国内地	5.0	(4.9)	4.6	(4.6)	4.7	(4.7)
日本	1.2	(1.2)	0.7	(1.0)	1.0	(1.1)
印度*	7.5	(7.8)	6.3	(6.6)	6.8	(6.5)
东盟六国	5.0	(4.8)	4.2	(4.4)	4.5	(4.5)
欧元区	1.5	(1.4)	0.7	(1.0)	1.1	(1.3)
英国	1.3	(1.3)	0.8	(1.0)	1.2	(1.3)
巴西	2.3	(2.4)	2.0	(2.0)	2.2	(2.2)

注：*为便于比较，印度数据为日历年度预测。此前预测在括号中显示，来自2025年10月6日的宏观月刊。

绿色表示上调，红色表示下调。

资料来源：彭博资讯、汇丰预测

最近发布的重要数据

日期	市场	数据	时段	实际值	市场预期	前值	实际值对比市场预期
3月16日	中国内地	年初至今社会消费品零售总额* (按年%)	1-2月	2.8	2.5	3.7	↑
3月16日	中国内地	年初至今工业增加值* (按年%)	1-2月	6.3	5.3	5.9	↑
3月16日	中国内地	年初至今固定资产投资 (不含农户) (按年%)	1-2月	1.8	-5.1	-3.8	↑
3月25日	英国	消费价格指数 (按年%)	2月	3.0	3.0	3.0	→
3月31日	欧元区	调和消费者价格指数 (按年%)	3月初值	2.5	2.6	1.9	↓
4月1日	美国	社会消费品零售总额初值 (按月%)	2月	0.6	0.5	-0.1	↑
4月1日	美国	ISM制造业指数	3月	52.7	52.3	52.4	↑

资料来源：彭博资讯、汇丰银行。*此前数据为2025年12月数据

↑ 高于预期 — 实际值高于市场预期，↓ 低于预期 — 实际值低于市场预期，→ 实际值符合市场预期

即将到来的关键事件

日期	市场	数据	时段
4月14日	中国内地	出口/进口	3月
4月16日	中国内地	社会消费品零售总额	3月
4月16日	中国内地	国内生产总值	第一季
4月16日	英国	国内生产总值	2月
4月20日	中国内地	中国人民银行利率公告	-
4月22日	英国	消费价格指数	3月
4月23日	欧盟/英国/美国	采购经理人指数	4月
4月24日	英国	社会消费品零售总额	3月
4月30日	美国	美联储利率公告	-
4月30日	欧元区	国内生产总值	第一季
4月30日	英国	英格兰银行利率公告	4月
4月30日	欧元区	欧洲央行利率公告	4月
4月30日	美国	国内生产总值	第一季
5月8日	美国	非农就业人数	4月

资料来源：LSEG Datastream (伦敦证券交易所集团旗下金融数据终端)、汇丰银行

披露附录

- 1 本报告发布日期为 2026 年 4 月 9 日。
- 2 除非本报告中列明不同日期及／或具体时间，否则本报告所载的所有市场数据均截至 2026 年 4 月 8 日收市时间。
- 3 汇丰设有识别及管理与研究业务相关的潜在利益冲突的制度。汇丰分析师及其他从事研究报告编制和发布工作的人员有独立于投资银行业务的汇报线。研究业务与投资银行及自营交易业务之间设有信息隔离墙，以确保机密及／或价格敏感信息得到妥善处理。
- 4 您不得出于以下目的使用本文件中的任何信息作为参考：(i) 决定贷款协议、其它财务合约或金融工具项下的应付利息，或其他应付款项，(ii) 决定购买、出售、交易或赎回金融工具的价格，或金融工具的价值，及／或 (iii) 衡量金融工具的表现。
- 5 本报告为汇丰环球投资研究发布的英文报告的中文翻译版本。香港上海汇丰银行有限公司、汇丰银行（中国）有限公司和汇丰金融科技服务（上海）有限责任公司已采取合理措施以确保译文的准确性。如中英文版本的内容有差异，须以英文版本内容为准。

免责声明

本报告由香港上海汇丰银行有限公司(简称「HBAP」, 注册地址香港皇后大道中1号)编制。HBAP 在香港成立, 隶属于汇丰集团。

本报告由汇丰(台湾)商业银行股份有限公司及HBAP(合称「发行方」)向其客户分发。本报告仅供一般传阅和资讯参考目的。本报告在编制时并未考虑任何特定客户或用途, 亦未考虑任何特定客户的任何投资目标、财务状况或个人情况或需求。HBAP根据在编制时来自其认为可靠来源的公开信息编制本报告, 但未独立验证此类资讯。本报告的内容如有变更恕不另行通知。对于因您使用或依赖本报告, 而可能导致您产生、或承受因此造成、导致或与其相关的任何损失、损害或任何形式的其他后果, HBAP及发行方不承担任何责任。对于本报告的准确性、及时性或完整性, HBAP及发行方并不作出任何担保、声明或保证。本报告并非投资建议或意见, 亦不以销售投资或服务或邀约购买或认购这些投资或服务为目的。您不应使用或依赖本报告作出任何投资决定。HBAP及发行方对于您的此类使用或依赖不承担任何责任。若对本报告内容有任何问题, 您应该咨询您所地区的专业顾问。您不应为任何目的向任何个人或实体复制或进一步分发本报告部分或全部的内容。本报告不得在任何禁止分派本报告的地区分发。

以下条款仅适用于汇丰(台湾)商业银行股份有限公司向其客户分发时的情况

汇丰(台湾)办理信托业务, 应尽善良管理人之注意义务及忠实义务。汇丰(台湾)不担保信托业务之管理或运用绩效, 委托人或受益人应自负盈亏。

新加坡

在新加坡, 本文件:

- 未经新加坡或任何其他司法管辖区的任何监管机构审核。
- 由汇丰银行(新加坡)有限公司(“本行”)在本行于新加坡开展业务过程中发行, 仅供一般参考之用。
- 仅供收到本文件或视频之人士本人使用, 不得因任何原因以全部或部分形式复制或与他人分享。
- 不得发送至美国、加拿大或澳大利亚, 或任何共享本文件或视频属违法的其他司法管辖区。如任何人士未经许可使用或复制本文件或视频, 可能会面临法律追究。
- 对当前经济环境作出概括性说明, 且并非旨在作为任何买入或卖出投资产品的投资研究、建议或推荐。部分内容可能讨论未来事件, 但仅属预测, 并非对未来业绩或事件的承诺或保证。实际结果可能因各种原因而不同。本行无责任更新该等预测, 亦无责任说明实际结果可能与该等预测不同的原因。
- 不构成任何合约, 且并非旨在招揽或推荐在任何此类行为不合法的司法管辖区内购买或出售任何金融工具。投资价值可能增加或下跌, 且贵方可能无法收回最初投资金额。投资伴随市场风险, 因此务请仔细阅读所有与投资有关的文件。本文件或视频所载意见系来自汇丰环球投资委员会于制作本文件或视频时所发表, 反映其全球视角, 该等意见可能有别于银行在本地层面的观点。该等意见可随时变更, 且未必与汇丰投资管理目前的投资组合构成保持一致。汇丰投资管理根据各客户的目标、风险偏好、投资期限及市场状况, 管理各自的投资组合。
- 并非根据适用于独立投资研究的法律要求而编制, 亦不受任何在其发布前禁止交易的规定所规限。
- 并非旨在提供会计、法律或税务意见。在作出任何投资决定前, 请考虑咨询财务顾问。如贵方决定不寻求意见, 请谨慎评估该项投资产品是否适合贵方。建议在需要时获取适当的专业意见。

海外投资可能因汇率波动导致投资价值出现变动, 这可能引致投资价值增加或下跌。与成熟市场相比, 新兴市场风险更高且更难预测。此类经济体往往高度依赖国际贸易, 并可能因贸易壁垒、外汇管制、货币价值调整、其贸易伙伴的经济状况以及该等贸易伙伴实施的其他保护性措施而受到不利影响。

我们对于任何第三方信息的准确性及/或完整性不承担责任, 该等资料系来自我们相信可靠但并未独立核实的来源。

中国内地

在中国内地, 本报告由汇丰银行(中国)有限公司(简称“汇丰中国”)及汇丰金融科技服务(上海)有限责任公司向其客户分发, 仅用于一般参考目的。本报告并不旨在提供证券和期货投资建议或提供金融信息服务, 亦不旨在推广或销售任何理财产品。本报告所载内容和信息均基于现状提供。若对本报告内容有任何问题, 您应该咨询您所在辖区的专业顾问。

© 版权香港上海汇丰银行有限公司2026, 版权所有。

未经香港上海汇丰银行有限公司的事先书面许可, 不得对本报告任何部分进行复制、存储于检索系统, 或以任何电子、机械、影印、记录或其它形式或方式进行传输。