

全球经济活动保持稳健

- ◆ 地缘政治与贸易不确定性的跌宕起伏仍在延续，但全球宏观基本面依然稳健……
- ◆ ……尽管金融市场正试图揣测凯文·沃什（Kevin Warsh）获得美联储主席提名可能带来的政策影响
- ◆ 美国关税威胁层出不穷，但很少付诸实施，主要贸易动态仍来自美国或欧洲达成的贸易协议

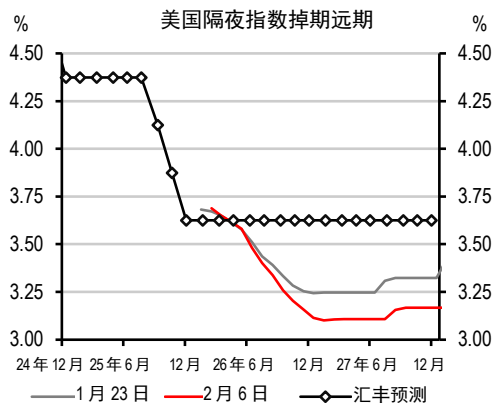
进入 2026 年仅六周，地缘政治局势仍然波谲云诡。尽管这些因素在 1 月的大部分时间里持续推动贵金属价格大幅走高，但随着凯文·沃什（Kevin Warsh）被提名出任下一任美联储主席，**2026 年初以来的大部分涨幅随之回吐**。外汇市场仍在剧烈波动，欧元升值引发了市场对欧洲央行利率路径的讨论，尤其是在 1 月通胀率录得 1.7% 的背景下。日元则在有关提前大选的消息引发外汇干预猜测后出现明显反弹。

各国央行政策分化

尽管市场就沃什出任主席对美联储资产负债表规模的潜在影响展开了大量讨论，但市场对美联储在 2026 年再降息两次的预期基本保持不变。**我们仍预测利率将保持不变**，原因在于经济活动表现稳健，且有望在减税措施的进一步提振下保持强势；同时，通胀黏性仍存，劳动力市场信号喜忧参半。**其他央行的政策行动出现显著分化**：澳大利亚储备银行实施了偏鹰派的加息；哥伦比亚央行加息幅度超出预期，达到 100 个基点；巴西预计将在 3 月重新转向降息；英格兰银行则暗示不久后将进一步放松政策。

我们预计美联储今年将维持利率不变

1. 美国利率预期略有下调，尽管凯文·沃什获提名带来的影响不大……



资料来源：彭博资讯、汇丰银行

2. ……美元在该消息公布后小幅反弹



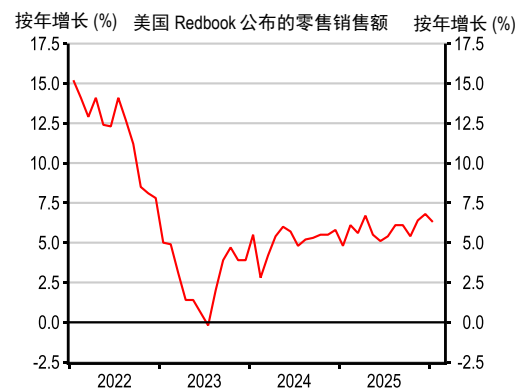
资料来源：Macrobond

美国消费者支出和欧元区国内生产总值保持坚挺

全球经济活动保持稳健

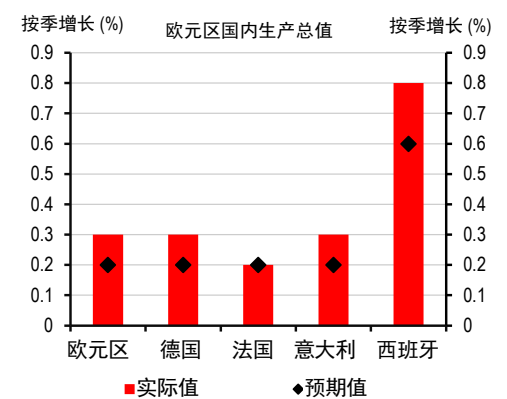
在全球范围内，多数地区通胀水平趋于稳定或放缓，但并非普遍如此；与此同时，各类投入品价格压力开始显现，涵盖部分关键工业金属、存储器价格以及天然气。**全球经济活动保持稳健**，第四季美国消费者支出、欧元区国内生产总值以及德国工业订单均超出预期，且全球制造业和服务业采购经理人指数也在1月走强。在亚洲，中国内地第四季国内生产总值增速有所放缓，但区域内其他经济体的**增长表现优于预期**，政策环境整体仍具支持性；此外，印度近期公布的2027财年预算案预测财政赤字占国内生产总值的4.3%，为过去六年来最为缓慢的一次财政整固进程。

3. 美国社会消费品零售总额持续走强



资料来源：Macrobond、Redbook

4. 2025年第四季欧元区国内生产总值增速超过预期



资料来源：Eurostat、彭博资讯

美国于1月对一小部分半导体产品加征关税

新关税措施

在贸易方面，美国的关税动向频频引发关注：有关美国对格陵兰的企图——以及随之而来的对欧洲征收25%关税的警告——在达沃斯论坛后有所缓和。随后，美国又接连发出关税威胁，目标包括加拿大和韩国，以及任何向古巴出售石油的国家；此外，在近期抗议事件之后，任何与伊朗开展业务的国家也被纳入关税威胁之列。但截至目前，今年美国真正落地的新关税仅限于**对一小部分半导体产品征收25%的关税**，而且实际力度也低于此前市场的担忧。

美印贸易协议下调对印度进口商品的关税

贸易协议进展

更为重要的动态来自**双边贸易协议的推进**——无论是与美国达成的，还是不涉及美国的协议。欧盟已与南方共同市场（Mercosur）和印度签署贸易协议，相关协议仍有待欧洲议会批准。中国内地也与英国和加拿大展开谈判，并分别达成了范围有限的关税协议。此外，美国与印度宣布达成贸易协议，根据该协议，对印度进口商品征收的关税将由此前的50%下调至18%。

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
1月19日	中国内地	国内生产总值（按年%）	第四季	4.5	4.5	4.8	→
1月19日	中国内地	社会消费品零售总额（按年%）	12月	0.9	1.0	1.3	↓
1月19日	中国内地	工业增加值（按年%）	12月	5.2	5.0	4.8	↑
1月21日	英国	消费价格指数（按年%）	12月	3.4%	3.3%	3.2%	↑
1月23日	欧元区	HCOB综合采购经理人指数	1月初值	51.5	51.9	51.5	↓
1月23日	英国	标普全球综合采购经理人指数	1月初值	53.9	51.5	51.4	↑
1月23日	美国	标普全球综合采购经理人指数	1月初值	52.8	53.0	52.7	↓
2月2日	美国	ISM制造业指数	1月	52.6	48.5	47.9	↑
2月4日	欧元区	调和消费者价格指数（按年%）	1月初值	1.7	1.7	2.0	→
2月4日	美国	ISM服务业指数	1月	53.8	53.5	53.8	↑

资料来源：彭博资讯、汇丰银行

↑ 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
2月11日	中国内地	生产价格指数/消费价格指数	1月
2月11日	美国	非农就业数据	1月
2月12日	美国	国内生产总值	12月
2月12日	英国	国内生产总值	第四季
2月13日	欧元区	国内生产总值	第四季
2月13日	美国	消费价格指数	1月
2月18日	英国	消费价格指数	1月
2月20日	中国内地	中国人民银行利率公告	-
2月20日	英国	社会消费品零售总额	1月
2月20日	欧盟/英国/美国	采购经理人指数	2月
3月3日	欧元区	调和消费价格指数	2月

资料来源：LSEG Eikon、汇丰银行

披露附录

- 1 本报告发布日期为 2026 年 2 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 2 月 6 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, 或其它应付款项, (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。

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。

[1273399]