

硬数据目前仍保持韧性

- ◆ 中东冲突的影响正日益传导至通胀，尤其是能源相关通胀分项.....
- ◆导致企业与消费者调查数据趋弱，但硬数据目前仍保持韧性
- ◆ 我们预计欧元区、英国和日本将加息，而美国则可能继续采取观望态度

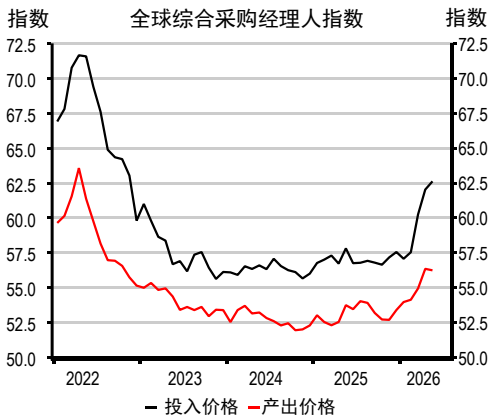
美伊冲突爆发至今已超过 100 天，其影响如今已开始反映在通胀数据中。虽然双方于 5 月底达成了一项为期 60 天的停火框架协议，以便就伊朗核计划展开谈判（BBC，2026 年 5 月 31 日），但伊朗与以色列之间的空袭仍在持续。截至本文撰写时，最终协议何时能够达成仍不明朗。对全球经济而言，关键的不确定性在于**霍尔木兹海峡能够多快恢复通航**，但即使短期内恢复通航，大宗商品市场受到的冲击仍可能持续一段时间。

成本压力

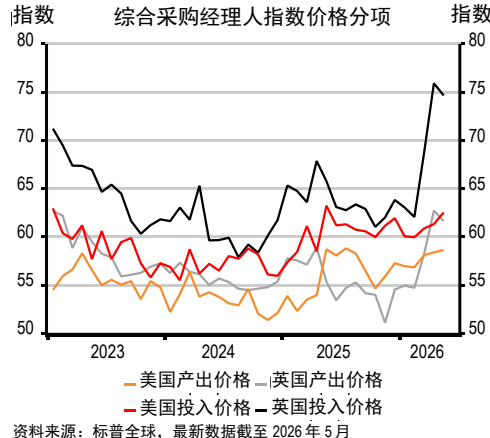
经由霍尔木兹海峡的石油运输仍受到限制，国际能源署也警告称，石油库存可能很快耗尽。这对油价构成显著的上行风险。从全球 4 月和 5 月消费价格指数数据来看，**能源相关分项明显上升**，例如零售汽油价格、机票价格以及更广泛的家庭能源价格，**但核心通胀（不包括运输相关项目）则明显更为温和**。此外，厄尔尼诺现象风险加剧可能进一步推高食品价格，并使整体通胀在未来数月维持高位。我们持续关注**企业明显的成本压力**——这在采购经理人指数调查中已有所体现（图 1 和图 2）——是否会进一步传导至更广泛的通胀领域。

企业预计未来数月通胀将持续攀升

1. 企业面临的成本压力正明显积聚.....



2.尤其是在美国和英国



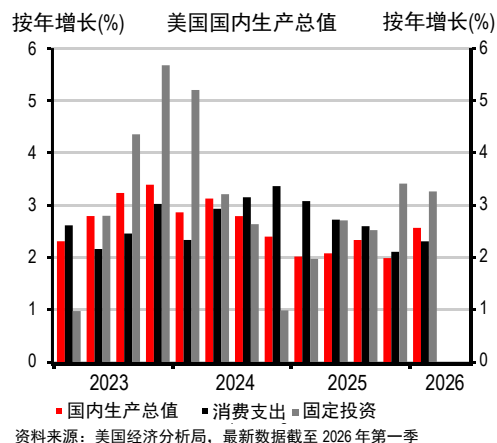
与此同时，采购经理人指数等调查指标以及其他企业和消费者信心指标显示，**市场信心有所减弱**，出现提前采购迹象，且需求状况依然疲弱。

强劲的硬数据

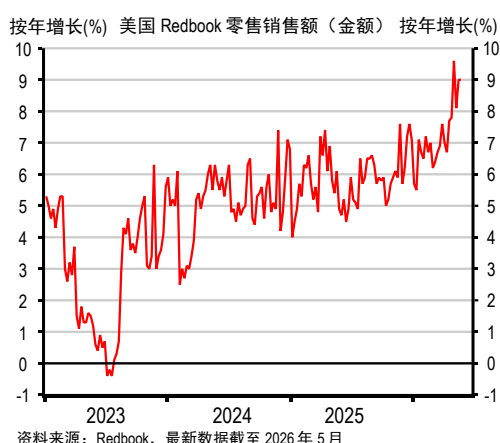
然而，在许多国家/地区，**硬数据尚未反映出这种放缓趋势**，尤其是在美国，消费和劳动力市场似乎依然具有韧性。全球第一季国内生产总值数据整体表现相当强劲，消费以及与人工智能相关的投资和出口共同提供了支撑（尤其是在韩国、台湾和美国）。这可能只是暴风雨前的平静，因为来自中东的供应链与通胀冲击**尚未充分反映在多数经济活动数据中**，尤其是在东南亚地区。中国内地经济活动有所放缓，疲弱的国内数据与出口反弹形成反差。不过，扩大农民工公共服务覆盖范围的计划有望在中期内提振消费。

美国的消费和劳动力市场似乎仍具韧性

3. 美国第一季国内生产总值依然强劲，增长动力仍主要来自人工智能相关投资……



4. ……与此同时，消费表现依然稳健

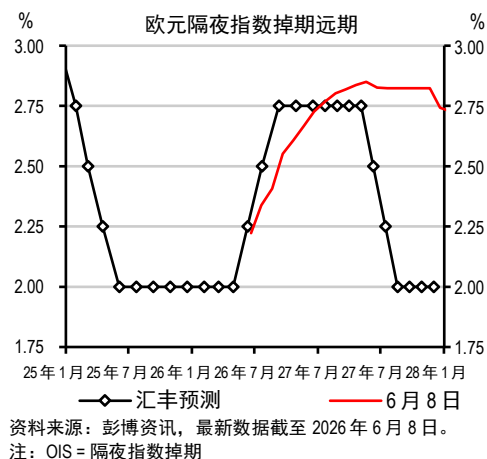


我们预计美国目前将维持利率不变

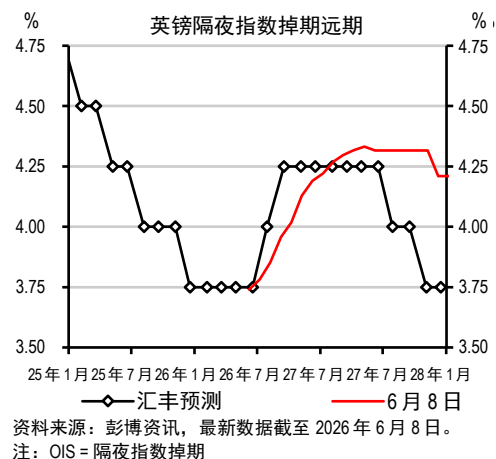
加息

这些因素使政策前景变得更加复杂。澳大利亚、挪威、印尼和菲律宾的央行**已经上调政策利率**。我们预计欧洲央行、英格兰银行和日本银行等其他主要央行也将**跟进加息**。相比之下，美联储可能继续保持**观望态度**，并密切关注经济数据的变化。

5. 欧洲央行可能在 6 月加息……



6. ……英格兰银行则可能从 7 月起累计加息两次



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
5月14日	英国	国内生产总值（按年%）	第一季初值	1.1	0.8	1.0	↑
5月18日	中国内地	工业增加值（按年%）	4月	4.1	6.0	5.7	↓
5月18日	中国内地	社会消费品零售总额（按年%）	4月	0.2	2.0	1.7	↓
5月20日	英国	消费价格指数（按年%）	4月	2.8	3.0	3.3	↓
6月1日	美国	ISM制造业指数	5月	54.0	53.0	52.7	↑
6月2日	欧元区	调和消费者价格指数（按年增长%）	5月初值	3.2	3.2	3.0	→
6月3日	美国	ISM服务业指数	5月	54.5	53.8	53.6	↑
6月5日	美国	失业率（%）	5月	4.3	4.3	4.3	→
6月5日	美国	非农就业数据的月度变化（千人）	5月	172	85	179	↑

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
6月16日	中国内地	社会消费品零售总额	5月
6月17日	英国	消费价格指数	5月
6月18日	英国	英格兰银行利率公告	-
6月18日	美国	美联储利率公告	-
6月19日	英国	社会消费品零售总额	5月
6月22日	中国内地	中国人民银行利率公告	6月
6月23日	欧盟/英国/美国	采购经理人指数	6月
6月30日	中国内地	国家统计局制造业采购经理人指数	6月
6月30日	英国	国内生产总值	第一季
7月1日	欧元区	调和消费价格指数	6月
7月2日	美国	非农就业数据	6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 6 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 6 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和汇丰银行（中国）有限公司已采取合理措施以确保译文准确性。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)不承担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”)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。