

油价、人工智能与关税不确定性

- ◆ 中东冲突导致能源价格飙升、滞胀风险显现，市场随之震荡.....
- ◆与此同时，美国最高法院裁定 IEEPA 关税非法，加之一些与人工智能相关的负面消息.....
- ◆已令 2026 年开局表现尚可的全球经济增长与通胀前景蒙上阴影

由于霍尔木兹海峡事实上已被封锁（约 20% 的全球原油和液化天然气运输经由该海峡），全球不确定性大幅上升。能源贸易流动与产出减少一度导致油价飙升至近 120 美元/桶，直至美国总统特朗普表态称战事“基本结束、大局已定”，市场情绪才有所缓和。

尽管如此，鉴于冲突下一阶段走向仍远未明朗，能源供应长期受到干扰的风险依然存在。油气价格高企对通胀及货币政策构成上行风险，对经济增长则构成下行风险。日本、韩国、印度及中国内地等亚洲经济体半数以上能源进口来自海湾地区，部分经济体已承诺出台财政支持措施。

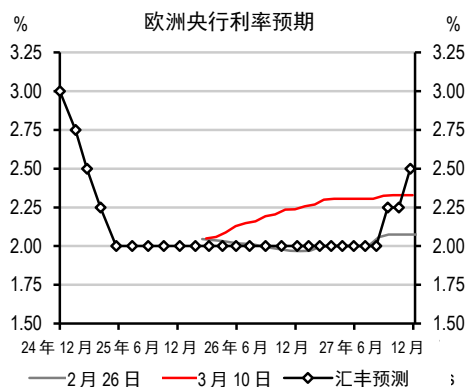
高企的油气价格可能拖累经济增长

利率面临上行压力

尽管油价有所回落，但受欧洲液化天然气期货价格飙升影响，市场对英格兰银行和欧洲央行的鹰派重新定价尚未完全逆转；同时，随着美元走强，部分新兴市场进一步放宽货币政策的前景也可能有所减弱。拉美各国央行在政策利率方面仍将呈现最显著的分化格局。

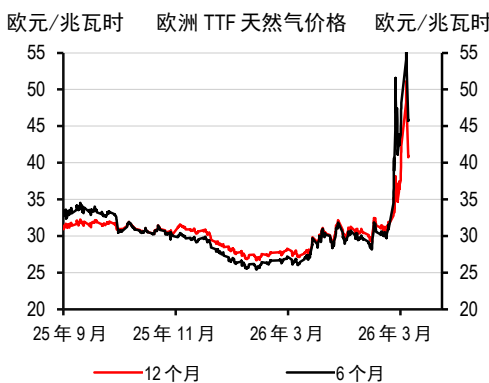
货币政策宽松前景有所减弱

1. 能源价格走高带来的通胀影响，对欧洲央行（及其他央行）构成鹰派风险.....



资料来源：彭博资讯、汇丰预测

2.因为天然气期货价格大幅上涨



资料来源：彭博资讯。最新数据：3月10日。注：TTF = 所有权转让平台

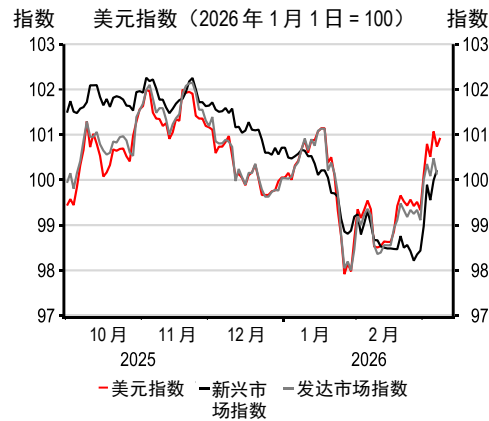
一些大型新兴市场经济体的关税状况有所改善

关税回撤

就在伊朗冲突爆发前一周多，美国最高法院已裁定，特朗普政府依据《国际紧急经济权力法》(IEEPA) 对美国进口商品加征关税的做法属违法。作为回应，特朗普政府实施了 10% 的全球关税（官员表示未来可能上调至 15%），使包括巴西、中国内地和印度尼西亚在内的一些大型新兴市场经济体受益，但欧洲相对受到更大冲击。

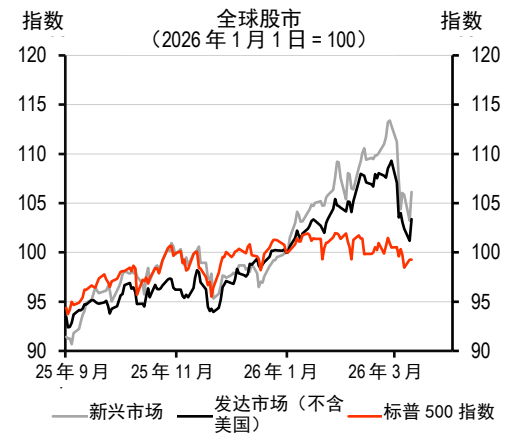
尽管该裁定在关税退还、未来关税以及现有和未来贸易协议方面带来不确定性，但在伊朗冲突爆发之前，市场的反应主要源于一些与人工智能相关的负面消息，这些消息导致股市出现轮动，资金从金融和软件板块转向“实体经济”类股票。

3. 美元在年初走弱之后转为走强



资料来源: Macrobond, 最新数据: 3月9日。注: EM = 新兴市场, DM = 发达市场

4. 全球股市回吐部分年内涨幅，美国标普 500 指数目前转为下跌



资料来源: 彭博资讯, 最新数据: 3月10日。注: EM = 新兴市场, DM = 发达市场

2月采购经理人指数回升，美国失业金申领人数处于低位

数据表现稳健

此次冲突爆发之际，**近期经济硬数据整体表现相当稳健**。2月，尽管美国劳动力市场数据仍喜忧参半，但全球制造业与服务业采购经理人指数（尤其是美国服务业 ISM 指数）均有所回升。1月非农就业人数意外增加 12.6 万人，随后 2 月大幅减少 9.2 万人，但初请失业金人数仍处低位。全球范围内，通胀整体变化不大，不过欧元区 2 月核心通胀升至 2.4%，美国 12 月核心个人消费支出通胀为 3%。

亚洲方面，**中国内地 1-2 月贸易数据大幅走强**，市场关注点聚焦于“十五五”规划。该规划将 2026 年经济增长目标略降至 4.5%-5.0% 区间，并将由财政政策提供支持。政策重点包括提振国内需求、加大反内卷力度，同时平衡贸易关系。

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
2月18日	英国	消费价格指数（按年%）	1月	3.0	3.0	3.4	→
3月2日	美国	ISM制造业指数	2月	52.4	51.5	52.6	↑
3月3日	欧元区	调和消费者价格指数（按年增长%）	2月初值	1.9	1.7	1.7	↑
3月4日	中国内地	制造业采购经理人指数	2月	49.0	49.2	49.3	↓
3月4日	中国内地	非制造业采购经理人指数	2月	49.5	49.7	49.4	↓
3月6日	美国	非农就业数据的月度变化（千人）	2月	-92	60	126	↓
3月6日	美国	失业率（%）	2月	4.4	4.3	4.3	↓
3月10日	中国内地	出口（按年增长%）	1-2月	21.8	7.2	6.6	↑
3月10日	中国内地	进口（按年增长%）	1-2月	19.8	7.0	5.7	↑

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
3月16日	中国内地	社会消费品零售总额	2月
3月19日	英国	英格兰银行利率公告	-
3月19日	欧元区	欧洲央行利率公告	-
3月19日	美国	美联储利率公告	-
3月20日	中国内地	中国人民银行利率公告	-
3月24日	欧盟/英国/美国	采购经理人指数	3月
3月25日	英国	消费价格指数	2月
3月27日	英国	社会消费品零售总额	2月
3月31日	中国内地	国家统计局制造业采购经理人指数	3月
3月31日	英国	国民经济核算数据	第四季
3月31日	欧元区	调和消费价格指数	3月
4月3日	美国	非农就业数据	3月
4月10日	中国内地	生产价格指数/消费价格指数	3月
4月10日	美国	消费价格指数	3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 3 月 12 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 3 月 11 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。

[1275176]