

## 通胀再度升温

- ◆ 尽管和平谈判持续进行，但霍尔木兹海峡的通航量尚未回升.....
- ◆ .....这意味着供应短缺的风险正在上升，且能源价格将持续处于高位.....
- ◆ .....并逐步传导至通胀数据，最终影响经济增长

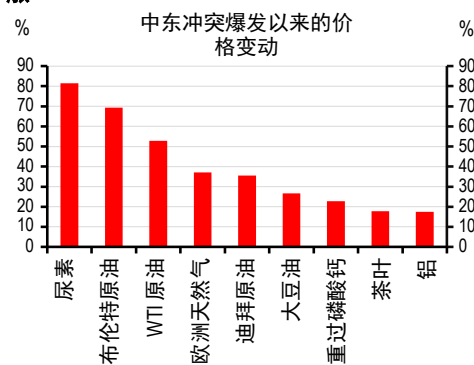
中东冲突现已持续两个多月，其对全球经济的影响也在不断加剧。美国仍在霍尔木兹海峡维持海上封锁，通航量依然有限。股市虽已复苏，但债券市场仍预示未来数月利率可能进一步上升。

### 经济影响日益显现

尽管如此，经济影响已开始变得更加明显。石油和天然气价格依然处于高位且波动剧烈，而印度、泰国和菲律宾等亚洲经济体的政府政策也开始侧重于限制能源使用。受影响的不只是能源。化肥、尿素、硫磺、铝和铜等多种大宗商品价格也在上涨，这令工业部门和消费者的处境变得更加艰难。目前，这些影响主要仍停留在供应链层面，但其进一步传导至消费价格的风险已十分明显。

能源成本高企可能推升消费价格

### 1. 我们已看到尿素、石油和天然气价格大幅上涨



### 2. 硫磺价格上涨，正在影响化肥生产和金属加工行业



资料来源：世界银行。最新数据截至2026年4月

资料来源：彭博资讯。最新数据截至4月17日。注：ADNOC = 阿布扎比国家石油公司；NOLA = 路易斯安那州新奥尔良；CFR = 成本加运费

其中部分影响已开始体现在消费价格指数数据中。3月和4月的消费价格指数数据显示，受能源成本上升推动，整体通胀急剧攀升。尽管一些国家/地区正在为能源零售价格提供财政支持，但这对政策制定者而言并非易事，尤其是在公共债务已然高企的情况下。

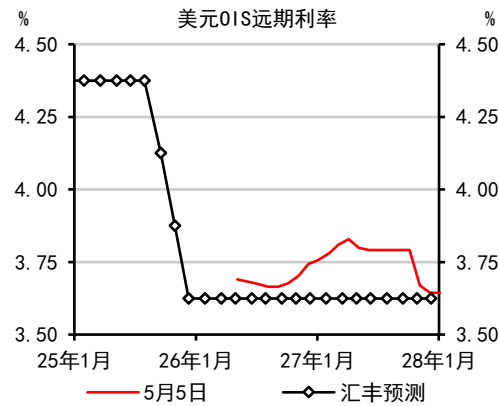


**价格上涨或使多个经济体维持利率不变**

**按兵不动**

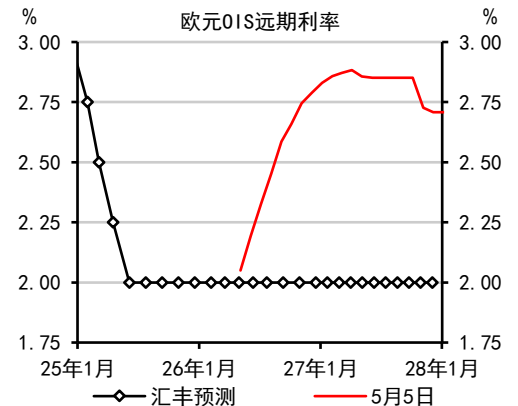
这一切使得政策组合变得更加复杂。在财政空间愈发有限的情况下，各国央行大多处于观望模式。**价格压力上升使得短期内降息已无可能**，但鉴于此类价格冲击也可能拖累经济活动，大多数经济体进一步加息的可能性同样不高。

**3. 包括美联储在内的大多数央行仍处于观望模式.....**



资料来源：彭博资讯。最新数据截至2026年5月5日。注：OIS=隔夜指数掉期

**4. ....但市场定价表明欧洲央行会变得更加鹰派.....**



资料来源：彭博资讯。最新数据截至2026年5月5日

**经济增长所受到的影响可能需要一段时间才会显现。**在美国，第一季国内生产总值按季折年率增长2.0%，有所加快，部分反映出2025年第四季政府停摆后政府支出的回升，以及人工智能相关投资的强劲增长。在亚洲，中国内地第一季国内生产总值增速高于预期，而欧元区国内生产总值增速有所放缓。

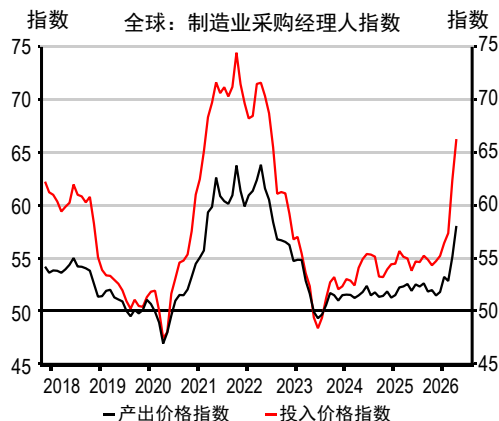
**价格上涨**

**采购经理人指数显示价格全面上涨**

然而，作为洞察全球经济数据的先行指标，采购经理人指数调查却表明未来不容乐观。尽管制造业的整体数据可能有所好转，但服务业采购经理人指数数据却明显走弱。**各项价格指数全面上升**，而通胀冲击传导至家庭和企业决策、并进一步体现在通胀与经济活动等硬数据上，可能仍需要时间。

但风险在于，霍尔木兹海峡封闭的时间越长，**出现严重供应短缺或价格冲击的可能性就越高**，而全球经济显然对此准备不足。

**5. 有迹象显示采购经理人指数投入价格上涨正逐步传导至产出价格.....**



资料来源：标普全球。最新数据截至2026年4月

**6. ....同时，全球部分地区的交货时间也在延长**



资料来源：标普全球。最新数据截至2026年4月

**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
4月16日	中国内地	国内生产总值（按年%）	第一季	5.0	4.8	4.5	↑
4月16日	中国内地	社会消费品零售总额（按年%）	3月	1.7	2.4	-	↓
4月21日	美国	社会消费品零售总额初值（按月%）	3月	1.7	1.4	0.7	↑
4月22日	英国	消费价格指数（按年%）	3月	3.3	3.3	3.0	→
4月29日	美国	美国联邦公开市场委员会利率决定（%）	-	3.50-3.75	3.50-3.75	3.50-3.75	→
4月30日	欧元区	国内生产总值（按年%）	第一季初值	0.8	0.9	1.2	↓
4月30日	美国	实际国内生产总值（季度环比折年率%）	第一季初值	2.0	2.3	0.5	↓
5月1日	美国	ISM制造业指数	4月	52.7	53.2	52.7	↓

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
5月8日	美国	非农就业人数	4月
5月9日	中国内地	出口/进口	4月
5月12日	美国	消费价格指数	4月
5月13日	欧元区	国内生产总值	第一季
5月14日	美国	国内生产总值	第一季
5月14日	美国	社会消费品零售总额	4月
5月18日	中国内地	社会消费品零售总额	4月
5月20日	中国内地	中国人民银行利率公告	-
5月21日	欧盟/英国/美国	采购经理人指数	5月
5月22日	英国	社会消费品零售总额	4月
5月31日	中国内地	国家统计局制造业采购经理人指数	5月
6月1日	美国	ISM制造业采购经理人指数	5月
6月2日	欧元区	调和消费价格指数	5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 5 月 6 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 5 月 5 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”)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。