

专题报道： 英国央行为 8 月份降息做出铺垫

重点

- ◆ 英国央行（BoE）在 6 月份会议上维持政策利率 4.25% 不变，票委投票结果为 6 比 3，比预期更为鸽派。这一决定反映出，尽管服务业通胀持续高企且不确定性加剧，但央行货币政策委员会逐渐认识到英国劳动力市场正在降温、薪资压力正在缓解以及潜在的经济增长疲软。市场目前对英国央行 8 月份降息的预期有所上升。
- ◆ 地缘风险带来的对冲需求上升，叠加消费者信心回暖，近期英国股市的上涨主要由防御性股票和能源股带动。然而，盈利预期并未出现实质性改善，房地产市场仍然拖累国内经济周期。另外，尽管 5 月份英国消费者信心有所反弹，但仅稍高于历史低位，这主要受利率前景而非实际收入增长的推动。
- ◆ 我们对英国股市持中性观点，近期英国股市上涨主要源于市场情绪而非盈利强劲。考虑到通胀下降趋势、偏鸽派的政策转向以及具有吸引力的收益率表现，我们对英国国债持偏高观点。英国国债市场仍是发达经济体中最具吸引力的主权债券市场之一，英国国债实际收益率为正，且货币政策可能在下半年转向支持性。



Jonathan Sparks
汇丰私人银行及财富管理
英国首席投资总监

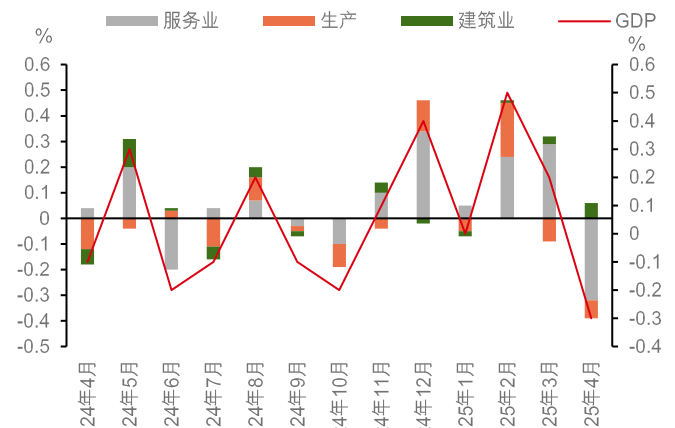


Abhinav Pandey
汇丰私人银行及财富管理
投资策略分析师

发生了什么事？

- 英国央行维持政策利率在 4.25% 不变，其中 6 位货币政策委员会成员投票支持维持利率不变，而另外 3 位成员则呼吁降息 25 个基点。央行货币政策委员会仍强调“渐进且谨慎”的政策方针，但和会者承认中东冲突给经济前景蒙上了一层阴影。
- 尽管英国央行再次强调目前货币政策并未走在预设路径上，但实际上央行每隔一次会议降息一次的节奏仍在持续——相当于每季度降息 25 个基点。从本质上看，当前的政策利率仍然被认为是限制性的，而且人们逐渐认为薪资增长将大幅放缓。
- 简单而言，从职位空缺数的下降就能大致预判未来薪资的可能走向。当然，全国生活工资（NLM）标准的变化可能会带来一次性的影响，而国民保险缴费的增加可能会在一定程度上对物价造成上行影响。但我们认为，从英国央行的中期视角来看，工资增长放缓或仍将对物价的走势产生影响。

服务业和生产拖累英国 4 月份国内生产总值下降



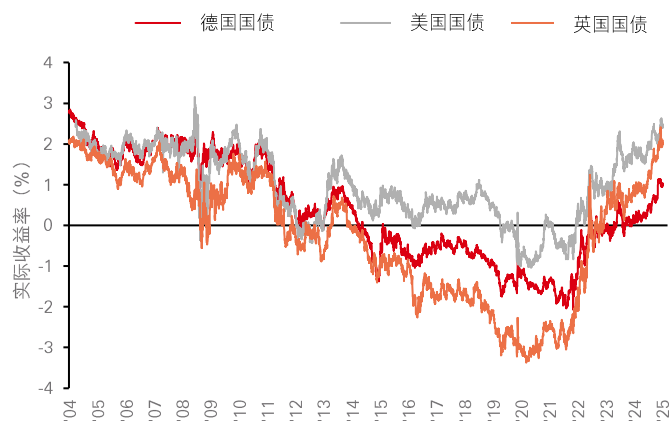
数据源：彭博、汇丰环球私人银行及财富管理，截至 2025 年 6 月 19 日。
过往表现并非未来表现的可靠指标。
GDP：国内生产总值

- 英国央行同样也关注国内经济增长。英国 4 月份国内生产总值（GDP）环比下降0.3%，未能延续一季度的部分强劲势头。服务业（-0.4%）和制造业（-0.9%）的普遍疲软是 4 月份GDP 下滑的主要原因，其中住房相关服务和汽车生产明显承压。虽然 4 月份的增长乏力部分是一次性因素导致的，包括印花税折扣结束和新关税影响下采购活动前置等，但数据仍然表明，英国经济增长整体动能正在减弱。
- 尽管其中一些数据扭曲可能在 5 月数据中得到修正，4 月份英国 GDP 的下滑仍强化了我们的观点，即经济可能在第二季度放缓。我们认为英国二季度 GDP 可能略微负增长，这和英国央行预测的 0.0%-0.1% 增长基本一致。总体而言，虽然4月份经济下滑不应被视为衰退风险的信号，但它标志着经历了一季度的强劲增长后，英国经济走势来到了一个明显的转折点。考虑到潜在的下行风险，货币政策或更倾向于中性，这为利率继续按季度调降作出铺垫，下一次降息或将在 8 月份进行。
- 根据市场调研公司捷孚凯（GfK）的调查显示，英国消费者信心在 5 月份小幅上升，但这是源于对英美签订新贸易协议的预期，而并非源于收入增长或良好的企业业绩表现。消费者情绪虽从 4 月份的低点有所反弹，但整体前景预期仍处于历史低位，通胀担忧挥之不去。英国房地产市场也并非真正繁荣——随着规避印花税调整的窗口期已经过去，房价已开始有所回落。就目前而言，我们尚未看到经济走势提振的明确线索。
- 此外，多个非能源行业的盈利走势低迷，这也削弱了近期股市上涨的持续性。

投资影响

- 尽管英国股市近期表现强劲，但这轮上涨似乎更多由情绪驱动，而非企业盈利增长。考虑到财政风险也有所上升，尤其是 3500 亿英镑国防计划的成本问题，我们认为股市的上行空间可能有限。因此，我们对英国股市维持中性观点，并等待更为明朗的盈利前景和宏观经济拐点。
- 尽管如此，由于英国股市中能源、制药、消费必需品等传统防御性行业的权重较高，富时 100 指数在中东局势紧张之际仍能和其他欧洲股指保持同步走势，因此投资者愈发看重英国股市对地缘政治风险的对冲作用。
- 随着经济动能减弱：4 月份英国 GDP 收缩 0.3%，且自秋季预算案以来市场已裁员超过 25 万人，市场正愈发押注英国央行将采取更激进的宽松政策。从市场的一致预期来看，到 2025 年年中，终端政策利率或将降至 3.5%，到 2026-2027 年可能进一步降至 3.25%。这意味着英国国债收益率仍有很大的下行空间，为久期敏感型投资者提供了较强的资本增值潜力。
- 此外，随着通胀回落至英国央行的预期水平，且薪资压力初现缓和迹象，我们认为英国国债的实际收益率仍然具有吸引力，尤其相较于美国（财政担忧犹存）和欧元区（宽松周期可能已至尾声）的同类资产。

英国国债在 5-10 年期限内提供颇具吸引力的实际收益率



注：以上收益率 5 年期远期国债收益率减去 5 年期远期通胀互换利率。
数据源：彭博、汇丰环球私人银行及财富管理，截至 2025 年 6 月 19 日。
过往表现并非未来表现的可靠指标。

免责声明

本文件或影片由香港中环皇后大道中1号香港上海汇丰银行有限公司（「HBAP」）编制。HBAP 在香港注册成立，为汇丰集团成员。本文件或影片由汇丰银行（中国）有限公司、HBAP、汇丰银行（新加坡）有限公司、汇丰（台湾）商业银行有限公司及汇丰金融科技服务（上海）有限责任公司（合称「分发方」）分发及 或提供。本文件或影片仅供一般传阅及参考用途。

无论基于任何原因，本文件或影片所载之部分或全部内容均不得复制或进一步分发给任何人士或实体。如于某司法管辖区内分发本文件属违法，则不得于该司法管辖区内分发本文件或影片。所有未经授权之复制或使用了本文件或影片，均属使用者的责任，并有机会引致法律诉讼。本文件或影片只提供一般性数据，文件内所载的观点，并不构成投资研究或出售或购入投资产品的意见或建议。本文件或影片内所载的部分陈述可能会被视为前瞻性陈述，提供目前预测或未来事件预估。相关的前瞻性陈述不保证未来表现或事件，并涉及风险及不确定性。基于多项因素，实际结果可能与相关前瞻性陈述大不相同。HBAP 及分发方对更新其中的前瞻性陈述，或对提供实际结果与前瞻性陈述的预测不同的原因，概不承担任何责任。本文件或影片并无契约效力，在任何情况下，于任何司法管辖范围内均不应被视为促销或建议购入或出售任何金融工具，而此等建议并不合法。当中所载内容反映汇丰环球投资委员会于编制时的观点及意见，可能随时变更。这些观点未必代表汇丰投资管理目前的投资组合构成。汇丰投资管理所管理的个别投资组合主要反映个别客户的目标、风险取向、投资期限及市场流动性。

投资价值及所得收益可升亦可跌，投资者有机会未能取回投资本金。本文件或影片所载之过去业绩并不代表将来的表现，所载之任何预测、估计及模拟均不应被视为将来表现的指标。任何涉及海外市场的投资，均有机会受到汇率兑换影响而令投资价值上升或下跌。与成熟市场相比，新兴市场投资本质上涉及较高风险，而且较为波动。新兴市场的经济一般倚赖国际贸易，因此一直以来并可能继续会受贸易壁垒、外汇监管、相对币值控制调整及其他与其进行贸易的国家 地区实施或协商的保护主义措施的不利影响。而此等经济体系亦会或继续受到其他与其进行贸易的国家 地区的经济状况的负面影响。投资涉及市场风险，请细阅所有与投资相关的文件。

本文件或影片就近期经济环境提供基本概要，仅供参考。文章或影片代表 HBAP 的观点，并以 HBAP 的环球观点为依据，未必与分发方的当地观点一致。其内容并非按照旨在促进投资研究独立性的法律规定编制，并且分发前不受任何禁止交易规定的约束。其内容不拟提供且投资者不应加以依赖以作会计、法律或税务意见。作出任何投资决策之前，应咨询独立的财务顾问。如选择不咨询财务顾问，则须审慎考虑投资产品是否适合。建议您在必要时寻求适当的专业意见。

有关第三方资料乃取自我们相信可靠的资料来源，我们对于有关资料的准确性及 或完整性并无作出独立查证。因此您必须在作出投资决策前从多个数据来源求证。

此条款仅适用于汇丰（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。

关于 ESG 和可持续投资的重要信息

从广义上，「ESG 和 可持续投资」产品包括在不同程度上考虑环境、社会、管治和/或其他可持续发展因素的投资策略或工具。汇丰归入此类别的个别投资可能正在改变，以实现可持续发展成果。并不保证 ESG 和可持续投资所产生的回报与不考虑这些因素的投资回报相近。ESG 和可持续投资产品或会偏离传统市场基准。此外，ESG 和可持续投资或可持续投资带来的影响并没有标准定义或量度准则。ESG和可持续投资及可持续发展影响的量度准则是 (a) 高度主观的，而且 (b) 在不同板块之间和同一板块之内可能存在重大差异。

汇丰可能依赖由第三方供应商或发行机构设计和/或报告的量度准则。汇丰不会经常就量度准则自行作出具体的尽职审查。并不保证：(a) ESG/可持续发展影响或量度准则的性质将与任何个别投资者的可持续发展目标保持一致；(b) ESG /可持续发展影响将达到指定水平或目标水平。「ESG 和可持续投资」是一个不断演变的领域，新的监管规例可能生效，这或会影响投资的分类或标签方式。今天被视为符合可持续发展准则的投资未必符合未来的准则。

当我们某项投资或服务归入汇丰 ESG 和可持续投资分类（即汇丰ESG 增强、汇丰主题或汇丰创效）之一时，这并不一定意味产品或投资组合的所有相关持仓均符合可持续投资准则。同样，当我们股票或固定收益类产品归类为汇丰 ESG 增强、汇丰主题或汇丰创效类别时，这并不意味着相关发行人的活动与分类的相关ESG产品或可持续特征完全一致。就此而言，可持续投资分类并不意味一项基金或全权委托管理投资组合的所有相关持仓将符合可持续投资准则。不是所有投资、投资组合或服务都能被归类为汇丰可持续投资分类。这可能是由于未有足够资讯或某项产品并未符合汇丰可持续投资分类的准则。

目前，汇丰仍向一些排放大量温室气体的行业提供融资。为协助我们的客户减排以及减少我们自身的碳排放，汇丰已制定了相关的气候策略。请浏览 www.hsbc.com/sustainability 以了解更多资讯。

*本文件或影片为 HBAP 根据英文报告翻译的译文。HBAP、汇丰银行（中国）有限公司、汇丰（台湾）商业银行有限公司、汇丰银行（新加坡）有限公司及汇丰金融科技服务（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。

本文件或影片的内容未经任何香港或任何其他司法管辖区的监管机构审阅。建议您就相关投资及本文件或影片内容审慎行事。如您对本文件或影片的内容有任何疑问，应向独立人士寻求专业意见。

© 版权所有 2025。香港上海汇丰银行有限公司。保留一切权利。

未经香港上海汇丰银行有限公司事先书面许可，不得以任何形式或任何方式（无论是电子、机械、影印、摄录或其他方式）复制或传送本文件或影片的任何部分或将其任何部分储存于检索系统内。