

专题报道： 英国央行再次降息，央行官员意见分化

要点

- ◆ 英国央行（BoE）将政策利率降至4.0%，为两年多以来的最低水平。货币政策委员会（MPC）以 5 比 4 的投票结果决定降息 25 个基点，其中四名委员投票支持维持利率不变。从货币政策委员会 28 年的历史来看，委员会重新投票实属罕见，这也凸显出英国面临的严峻宏观经济形势。
- ◆ 在央行公布利率决议后，英镑兑美元汇率有所上涨，而英国国债收益率则因投资者下调预期而上升。市场预计，如果通胀企稳且劳动力市场持续疲软，到年底，英国央行利率可能降至 3.5% 左右。我们预计，英国央行或将继续以每季度 25 个基点节奏降息，到 2026 年三季度政策利率或降至最终的 3.0%。
- ◆ 我们继续对英国国债保持偏高观点。与环球其他债券相比，这类债券的估值仍然相对具有吸引力，尤其是考虑到英国国债收益率 2026 年可能会进一步下降。我们认为，在英国央行认为利率不再具有限制性之前，政策利率可能会降至更接近 3.0% 的水平。这意味着债券收益率可能会从目前水平回落，可关注 7-10 年的英国国债久期布局。



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？

- 在议息会议过程中，央行决策者们一度陷入僵局，随后进行了史无前例的重新投票，这凸显了央行货币政策委员会内部的意见出现较大分化。央行行长安德鲁·贝利表示，当前经济形势“充满不确定性”，特别是目前通胀持续（目前预计可能会在 9 月份达到 4.0% 的峰值），劳动力市场也有所疲软，这两方面的政策力度都需要央行去权衡。
- 委员们的意见分歧主要在于降息时机。由于此前能源价格飙升、食品通胀上行，今年的通胀预测已有所上调。货币政策委员会成员指出，尽管食品通胀仅占通胀指标组成部分的 15% 左右，但它可能对家庭通胀预期产生巨大影响。
- 尽管英国央行的预测已转向滞胀方向，即通胀上升、经济增长放缓，但从目前来看英国央行或认为经济放缓程度足以继续令利率下行周期处于“渐进而谨慎”的路径。劳动力市场方面，职位空缺数量下降的趋势更加明显，该指标一年前就已低于新冠疫情前的水平，此后进一步下降且趋势并未放缓。随着就业机会减少，整体工资增长或受到影响，英国央行对于由国内因素驱动的服务业通胀的担忧或有所减轻。

英国央行预测英国经济或将略微陷入滞胀

	2025 Q3	2026 Q3	2027 Q3	2028 Q3
国内生产总值（GDP, %）	1.2(1.1)	1.3(1.3)	1.5(1.6)	1.7
居民消费价格指数（CPI, %）	3.8(3.5)	2.7(2.4)	2(1.9)	2
通胀				
失业率（%）	4.8(4.6)	4.9(4.9)	4.8(5)	4.8

资料来源：彭博、汇丰私人银行及财富管理，截至 2025 年 8 月 7 日。
预测或有所调整。Q：季度

- 在与美国的贸易关税方面，英国接受了 10% 的“基准”关税，压力略轻。这或令英美贸易前景相对明朗，值得注意的是，英国央行认为美国关税对国内生产总值（GDP）的影响“相对温和”。与此同时，英国央行认为影响通胀的因素在短期内可能较为复杂，但“近期可能会起到降低通胀的作用”。
- 根据捷孚凯（GfK）的调查，7 月份英国消费者信心指数下降1点至 -19，远低于其长期平均值 -10，原因是潜在的增税和持续高通胀可能给家庭带来了一定压力。
- 衡量居民储蓄/消费医院的储蓄指数跃升 7 点至 34，这是自金融危机爆发以来的最高值，这意味着越来越多的英国消费者为未来可能面临的挑战提前进行资金储备。
- 意外疲软的经济数据令消费者信心明显回落。英国 5 月份 GDP 收缩 0.1%，这是连续第二个月下降。根据GfK 的调查，反映市场对英国整体经济前景的信心指数已从一年前的 -32 大幅下滑至 -44，凸显人们对英国财政压力日益加大的担忧。

投资影响

- 英国市场目前信心较为低迷，市场活力也相对不足。就目前而言，英国股票市场的吸引力有所回落，尤其是当前股票估值已有所上升。
- 英国家庭储蓄率不断上升，储蓄指数也升至 34，这意味着今年冬季英国家庭支出可能减少。考虑到消费支出约占英国经济的 60%，储蓄增加可能会对后续的英国消费数据产生一定压力。
- 与此同时，衡量政策不确定性的指标也达到了英国脱欧前后一样高的水平，这意味着民众和企业无法预判接下来会发生什么。政策不确定增加、储蓄率上升和信心低迷，这些因素相互交织，或令英国经济复苏的进程更加脆弱。

英国富时 250 指数的股权风险溢价吸引力有所下降



资料来源：彭博、汇丰私人银行及财富管理，截至 2025 年 8 月 7 日。
 过往数据不代表未来表现。Jan: 1 月

- 当前英国的经济环境或令盈利增长承压，而投资者关注英国股票市场主要是因为该市场可以作为“防御性价值”的多元化配置选择。考虑到美国关税风险犹存、地缘政治局势也相对紧张，部分资金或将流入英国，富时 100 指数在提升组合防御力和多元化程度方面确实具有一定优势。
- 从投资角度看，英国债券市场或更具吸引力。从市场计价来看，投资者预期政策利率可能会降至 3.5%，后续长期或回升至 4.0%，这在我们看来偏鹰。我们认为，投资者可能正在消化近期通胀趋势，但对未来利率的走势的推断可能过于激进。目前，从全国最低生活工资上涨的情况来看，企业或将在未来几年通过更为温和的工资增长来控制成本的上升。因此我们认为，近期通胀上行可能会对未来通胀走势产生一定压力，但并非“新常态”。
- 我们维持对英国国债的偏高观点。与环球其他债券相比，这类债券的估值仍然相对具有吸引力，尤其是考虑到英国国债收益率 2026 年可能会进一步下降。我们认为，在英国央行认为利率不再具有限制性之前，政策利率可能会降至更接近 3.0% 的水平。这意味着债券收益率可能会从目前水平回落，可关注 7-10 年的英国国债久期布局。

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予任何人士或实体。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、外汇管制、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。

关于 ESG 与可持续投资的重要信息

我们现在为许多严重排放温室气体的产业提供资金。我们制定了一项策略来帮助客户与我们一同减少排放。欲了解更多详情，请浏览 www.hsbc.com/sustainability。

从广义上，「ESG 与可持续投资」产品包括在不同程度上考虑环境、社会、管治与/或其他可持续发展因素的投资策略或工具。我们包括在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 与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 与可持续投资产品或会偏离传统市场基准。此外，ESG 与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 与可持续投资及可持续发展影响的量度准则是（a）高度主观，而且（b）在不同板块之间与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货商或发行机构设计与/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 与可持续投资」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。

*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。