

专题报道： 英国央行在预算案公布前夕维持偏鸽立场

要点

- ◆ 英国央行在11月份会议上维持谨慎基调，以5比4的微弱票差决定将政策利率维持在4%，少数委员支持小幅降息25个基点。决策反映出在经济增长乏力和通胀压力仍存之间的微妙平衡。
- ◆ 货币政策委员会指出，英国消费者物价指数通胀可能已见顶，预计到2026年3月份将回落至3.2%，并在2027年年中逐步回到2%的目标水平。央行行长贝利表示，未来的政策走向将取决于通胀降温 and 增长放缓两股力量在未来几个季度的变化。我们预计英国央行可能会较早开始降息周期，时间由原先预期的2026年4月份提前至2026年2月份，原因包括通胀回落迹象更为明确以及潜在财政紧缩压力。贝利的中性表态或意味着本轮暂停或较此前预期更短，随后或进入温和降息阶段。
- ◆ 过去五年英国生产率增长几乎停滞，而本年度财政赤字预计占国内生产总值的4.4%。投资者对英国财政可持续性表示担忧。为遵守财政纪律并恢复投资者对英国国债市场的信心——这对于抑制收益率及减少财政部利息支出至关重要——英国财政大臣里夫斯可能会在即将公布的预算案中提出加税措施。英国央行的决定强化了我们对于英国资产的中性看法。英国股票估值具吸引力，但短期内财政收紧及增长前景疲弱或限制股市上行空间。同样，英国央行维持稳健立场有助于短期内支撑国债市场，但我们预计降息节奏将保持渐进且取决于数据表现，央行需在通胀放缓“最后一公里”和避免经济过度放缓之间取得平衡。



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

发生什么事？

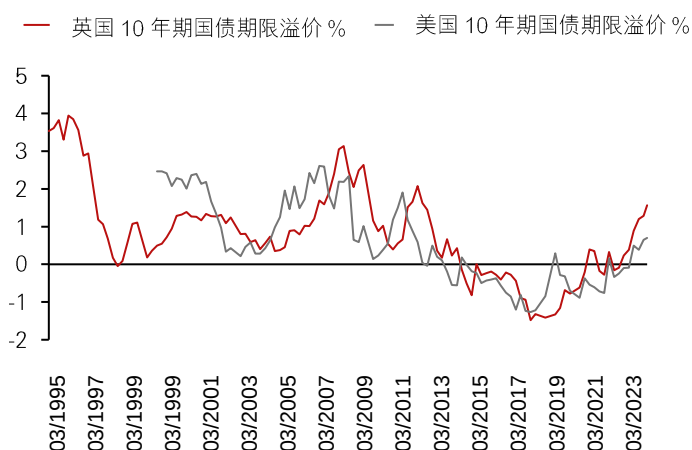
- 英国央行在11月会议上维持利率不变，以5比4的微弱票差按兵不动，构成一次“偏鸽式”决策。贝利行长的关键一票及语气变化暗示，央行接下来或将降息，最快或在12月份启动，市场定价亦反映出类似预期。会议纪要显示，通胀风险已被视为“更加平衡”，而9月份消费者物价指数录得3.8%，或已成为高点。
- 市场随即强化对英国央行12月份降息的预期，目前市场定价显示约有三分之二的可能性。利率曲线整体下行，市场预计至2026年中累计降息约60个基点。英国国债小幅上涨，10年期收益率降至4.44%。
- 此次决策出台之际，英国财政压力不断上升。即将出炉的政府11月份预算案可能会显示，自3月份以来财政状况恶化约300亿英镑，主要受收入下滑及借贷需求增加所致。我们估算，若要恢复财政稳定，政府需采取约200亿至300亿英镑的紧缩措施，可能包括定向加税或支出控制。
- 财政整顿有助抑制通胀，但亦会加剧短期增长风险，从而强化英国央行倾向放松政策的理由。不过，央行仍保持谨慎，表明希望看到更确凿的证据，确认通胀回落趋势可持续，尤其在服务业价格和工资增长方面。

- 通常情况下，经济增长放缓会压低通胀，因为这会在劳动力市场形成闲置劳动力，从而抑制工资上涨。然而，当通胀预期处于高位时，即便经济增长减速，通胀亦可能持续，因为家庭和企业普遍预期价格仍将上升。换言之，英国可能步入一个“新常态”——通胀持续高于英国央行2%的目标。因此，若英国央行未能有效控制通胀预期，即使增长放缓，也未必能将通胀拉回目标区间。
- 我们认为，英国央行或希望在重启降息前看到通胀持续回落的迹象，以强化其“中期内不会容忍高于目标通胀”的政策立场。
- 英国今年财政赤字预计达国内生产总值的4.4%，其中约半数来自政府债务的利息支出。鉴于生产率增长乏力及劳动力供给有限，财政大臣里夫斯或只能通过更紧的财政政策来弥补赤字。若其成功恢复市场对英国财政可持续性的信心，英国国债收益率有望进一步下行。

投资影响

- 在我们看来，英国国债收益率的风险偏向下行。然而，鉴于预算案即将公布，我们倾向先观察市场反应，再考虑是否调整对英国国债的观点，因此当前仍维持中性观点。
- 我们主要通过通过对中长期投资级债券持偏高观点来布局固定收益市场，同时继续对高收益债保持谨慎态度。
- 我们已将英国央行下一次降息的预期由原先的2026年4月份提前至2026年2月份，反映货币政策委员会对通胀回落的信心有所增强。
- 英国股票相较环球市场仍具吸引力。富时100指数今年以来上涨逾20%，表现优于欧洲斯托克50指数的16%。伦敦股市的价值型和防御型特征，加上科技股权重较低，在全球波动环境下展现出相对韧性。
- 按前瞻市盈率计算，富时100指数当前较环球主要市场仍存在约35%的估值折让。企业盈利预期持续上调，强化了该指数“低估值、高股息、具防御性”的投资吸引力。近期英镑走弱亦为出口导向型的富时100成分公司提供了额外顺风支持。不过，更能反映英国本土经济表现的富时250指数仍表现相对较弱，主要受投资者对11月份预算案及潜在财政紧缩的担忧拖累。
- 总体来看，我们对英国股市维持中性观点。其防御属性、高股息率及估值折让，使其在多元化投资组合中依然具备配置价值，尤其相较估值偏高的美国市场更具吸引力。然而，财政阻力、政策不确定性以及疲弱的国内市场情绪，令我们暂时未有调整对该市场的观点。

投资者希望获得足以补偿英国国债风险的收益



资料来源：彭博、汇丰环球私人银行及财富管理，截至2025年11月6日。过去的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技术服务(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用本文件或影片,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资料,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,提供当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,实际结果可能和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,或对提供实际结果和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当前的投资组合构成。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。和成熟市场相比,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和其进行贸易的国家/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和其进行贸易的国家/地区的经济状况的负面影响。投资涉及市场风险,请细阅所有和投资相关的文件。

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,未必和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资料来源求证。

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。

*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技术服务(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。

关于 ESG 和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和我们一同减排。欲了解更多详情,请浏览 www.hsbc.com/sustainability。

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。我们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和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和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。

*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技术服务(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。