

市场资讯 - 美国

净出口显著波动，拖累第 1 季经济表现



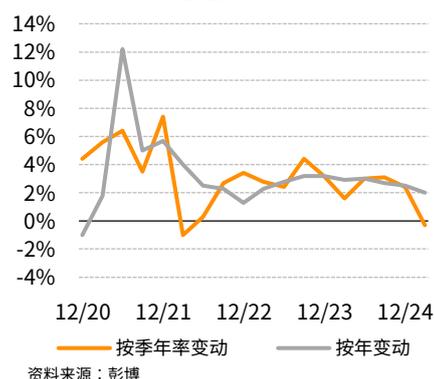
- 受避免关税抢先进口所影响,今年第 1 季美国经济按季年率收缩 0.3%。
- 美国与英国已就贸易谈判达成协议,惟与其他国家谈判仍在进行,并具较高不确定性。
- 5 月美联储维持利率不变,3 月个人消费开支物价指数升幅缓和,而 4 月劳动力市场亦保持韧性。

受进口激增影响，美国经济轻微收缩

2025 年第 1 季美国经济轻微收缩。根据预估数字,美国国内生产总值继去年第 4 季按季年率实质增长 2.4%后,2025 年第 1 季收缩 0.3%,惟有关数据扭曲了美国经济基本面仍普遍靠稳的情况。第 1 季美国企业为避免关税而抢先加快进口,导致进口飙升拖累整体经济表现,惟个人消费和投资则仍保持扩张。以按年计,美国经济继去年第 4 季实际增长 2.5%后,于今年第 1 季亦放缓至 2.0%。

在各组成部分中,今年第 1 季出口以按季年率计算增长 1.8%,高于 2024 年第 4 季收缩 0.2%,进口则增长 41.3%,导致贸易逆差急增,净出口拖累经济增长 4.83 个百分点。然而,美国本地需求稳健。个人消费开支增长 1.8%,对经济增长贡献 1.21 个百分点,投资则强劲增长 21.9%,对经济增长贡献达 3.60 个百分点。相反,政府开支收缩 1.4%,对经济带来 0.25 个百分点的拖累。总体来说,第 1 季美国经济基本面仍具一定韧性,惟美国贸易政策朝令夕改,且关税措施的影响尚未完全显现,预期 2025 年美国将保持温和扩张。

美国国内生产总值增长率



经济研究

2025 年 5 月

美国与英国达成贸易协议，但其他谈判仍具不确定性

美国贸易政策引发的不确定性略有缓和。4月初，美国宣布对等关税措施。随后，美国总统特朗普提出暂缓90天实施，以进行贸易谈判，但却维持向所有贸易伙伴征收10%的关税。可是，美国将对中国进口商品的对等关税提高到145%，而中国亦对美国商品征收125%的报复性关税。4月中旬，美国总统特朗普亦宣布对主要从中国进口的电子产品临时豁免对等关税，令中美贸易紧张局势有所缓和。据报，中美双方将于5月10日在瑞士会面，或会正式展开贸易谈判。

另外，特朗普政府亦暗示快将达成首批贸易协议。5月8日，特朗普宣布与英国达成贸易协议，维持对大部分英国商品征收10%关税，但会降低针对个别行业，如：汽车、钢铁和铝等关税。另据报，南韩、日本和印度亦有可能成为首批达成贸易协议的国家。美国与多个贸易伙伴达成贸易协议料将缓解市场对关税或会导致通胀和经济衰退的担忧，惟美国贸易政策朝令夕改仍会对全球经济构成一大风险。

第2季经济活动大致靠稳

4月美国商业活动大致靠稳。制造业和服务业指数均胜预期。在美国宣布关税措施后，4月供应管理协会制造业采购经理指数仅轻微回落至48.7，而标准普尔制造业指数则靠稳于50.2。同时，4月供应管理协会和标准普尔服务业采购经理指数亦分别处于51.6和50.8的扩张区间。可是，4月消费者信心持续下滑。密歇根大学消费者信心指数从3月57进一步回落至52.2，美国经济咨商会消费者信心指数亦从3月93.9下跌至86，创2020年5月以来的新低。

4月美国就业市场保持强韧。4月美国就业市场表现略胜预期，新增非农职位数目达到177,000个，低于3月185,000个的修订值。失业率则维持不变于4.2%，平均时薪亦略为放缓至按月0.2%，按年则上升3.8%。4月就业数据显示，美国劳动力市场大致靠稳，相信美国经济不致于短期内陷入衰退。

美联储重申保持耐性

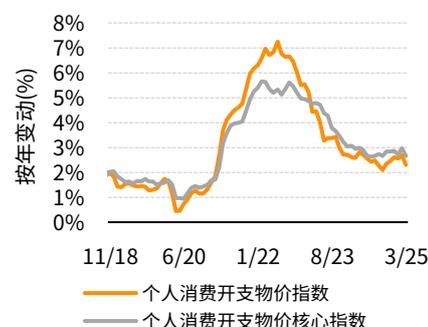
美联储主席鲍威尔维持观望态度。2025年5月，联邦公开市场委员会决定将联邦基金利率的目标区间维持于4.25-4.50%不变，符合市场预期。会议强调：第一，失业率和通胀上升的风险均有所加剧；第二，在调整货币政策前，该局将密切关注最新数据的变化，以评估关税等对经济带来什么的影响。主席鲍威尔在新闻发布会中提到「等待」超过20次，显示该局正处于观望的态度。纵使美联储采取审慎态度，惟贸易不确定性对美国经济和就业市场的影响料将逐步浮现，并为2025年下半年进一步减息打开大门。

美国失业率



资料来源: CEIC

美国个人消费开支物价指数



资料来源: 彭博 (数据截至 30/04/2025)

经济研究

3月个人消费开支物价指数略有放缓。3月个人消费开支物价指数按年上升2.3%，较2月回落0.4个百分点。剔除食品和能源的核心指数按年上升2.6%，较2月下降0.4个百分点。按月计，继2月分别上升0.4%和0.5%后，3月个人消费开支物价及其核心指数均保持不变，有利于缓解市场对通胀的忧虑。可是，特朗普关税政策的影响尚未完全反映在数据之上，未来通胀前景仍具较大不确定性。

主要股指大致收复失地

4月美国主要股指显著波动。4月，标准普尔500和道琼斯工业平均指数分别下跌0.8%和3.2%，纳斯达克指数则上涨0.9%。4月，美国宣布对等关税及中国提出报复措施加剧了市场对全球经济衰退的担忧，引发全球金融市场大幅波动。标准普尔500、纳斯达克和道琼斯工业平均指数曾一度大跌，并于年初以来累计回落15.3%、20.9%和11.5%。随后，美国暂缓征收对等关税，加上贸易谈判渐有进展和经济表现具有一定韧性，带动股市于4月底显著反弹，收复了早前大部分的失地。同时，投资者对美国资产的信心有所下降，并抛售美国国债，推动10年期美国国债收益率曾一度升至4.592%，并于4月底才回落至4.163%。上述变化亦促使企业和外国政府转向黄金等避险资产，引发美元走弱，4月美汇指数下跌4.6%。

2025年5月

美国股市指数



美汇指数



免责声明

本材料由东亚银行有限公司(「东亚银行」)编制, 仅供客户参考之用。其内容是根据大众可取得并有理由相信为可靠资料制作而成, 惟该等资料来源未经独立核证。有关资料所表达的预测及意见只作为一般的市场评论, 并不构成证券或投资的要约或有关要约的招揽、建议、投资意见或保证回报。本材料所表达的资讯、预测及意见以截至本材料发布之日为日期为依据, 可予修改而毋须另行通知, 及不可被视为就任何投资产品或市场的建议。有关资料未经香港证券及期货事务监察委员会、香港金融管理局或任何香港监管机构审核。

东亚银行会按需要更新已发布之研究。除了定期发布的报告外, 东亚银行亦会按需要不定期发布其他报告, 不作另行通知。

东亚银行对本材料内有关资料的准确性及完整性或任何所述的回报并不作出任何代表或保证、陈述或暗示及对有关资料所引致的任何问题及/或损失(不论属侵权或合约或其他方面)概不负责。投资涉及风险, 投资产品之价格可升亦可跌, 甚至变成毫无价值。过往表现并非将来表现的依据。本材料并无就其中所述任何投资是否适合个别人士作出任何推荐。本材料所述的投资可能并不适合所有投资者, 且并未考虑各收件人的特定投资目标或经验、财政状况或其他需要。投资者不应根据本材料而作出任何投资决定。故此, 投资者须审视自身的投资目标、投资经验、财政状况及特定需要而作出投资决定; 如有需要, 亦应在作出任何投资前咨询独立专业意见。

本材料是东亚银行的财产, 受适用的相关知识产权法保护。未经东亚银行事先书面同意, 本材料内资料的任何部分不允许以任何方式(包括电子、印刷或者现在已知或以后开发的其他媒介)进行复制、传输、出售、散布、出版、广播、传阅、修改或商业开发。

如需获得更多资讯, 请浏览东亚银行网址 <https://www.hkbea.com/html/sc/bea-about-bea-economic-research.html>。如有任何查询, 请与东亚银行经济研究部联络(电邮: lerd@hkbea.com/电话: (852) 3609-1504/邮件地址: 香港邮政总局信箱 31 号)。