

市場資訊-美國

淨出口顯著波動，拖累第 1 季經濟表現



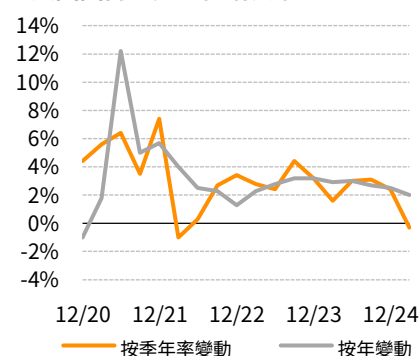
- 受避免關稅搶先進口所影響，今年第 1 季美國經濟按季年率收縮 0.3%。
- 美國與英國已就貿易談判達成協議，惟與其他國家談判仍在進行，並具較高不確定性。
- 5 月美聯儲維持利率不變，3 月個人消費開支物價指數升幅緩和，而 4 月勞動力市場亦保持韌性。

受進口激增影響，美國經濟輕微收縮

2025 年第 1 季美國經濟輕微收縮。根據預估數字，美國國內生產總值繼去年第 4 季按季年率實質增長 2.4% 後，2025 年第 1 季收縮 0.3%，惟有關數據扭曲了美國經濟基本面仍普遍靠穩的情況。第 1 季美國企業為避免關稅而搶先加快進口，導致進口飆升拖累整體經濟表現，惟個人消費和投資則仍保持擴張。以按年計，美國經濟繼去年第 4 季實際增長 2.5% 後，於今年第 1 季亦放緩至 2.0%。

在各組成部分中，今年第 1 季出口以按季年率計算增長 1.8%，高於 2024 年第 4 季收縮 0.2%，進口則增長 41.3%，導致貿易逆差急增，淨出口拖累經濟增長 4.83 個百分點。然而，美國本地需求穩健。個人消費開支增長 1.8%，對經濟增長貢獻 1.21 個百分點，投資則強勁增長 21.9%，對經濟增長貢獻達 3.60 個百分點。相反，政府開支收縮 1.4%，對經濟帶來 0.25 個百分點的拖累。總體來說，第 1 季美國經濟基本面仍具一定韌性，惟美國貿易政策朝令夕改，且關稅措施的影響尚未完全顯現，預期 2025 年美國經濟將保持溫和擴張。

美國國內生產總值增長率



資料來源：彭博

經濟研究

2025 年 5 月

美國與英國達成貿易協議，但其他談判仍具不確定性

美國貿易政策引發的不確定性略有緩和。4 月初，美國宣布對等關稅措施。隨後，美國總統特朗普提出暫緩 90 天實施，以進行貿易談判，但卻維持向所有貿易夥伴徵收 10% 的關稅。可是，美國將對中國進口商品的對等關稅提高到 145%，而中國亦對美國商品徵收 125% 的報復性關稅。4 月中旬，美國總統特朗普亦宣佈對主要從中國進口的電子產品臨時豁免對等關稅，令中美貿易緊張局勢有所緩和。據報，中美雙方將於 5 月 10 日在瑞士會面，或會正式展開貿易談判。

另外，特朗普政府亦暗示快將達成首批貿易協議。5 月 8 日，特朗普宣佈與英國達成貿易協議，維持對大部分英國商品徵收 10% 關稅，但會降低針對個別行業，如：汽車、鋼鐵和鋁等關稅。另據報，南韓、日本和印度亦有可能成為首批達成貿易協議的國家。美國與多個貿易夥伴達成貿易協議料將緩解市場對關稅或會導致通脹和經濟衰退的擔憂，惟美國貿易政策朝令夕改仍會對全球經濟構成一大風險。

第 2 季經濟活動大致靠穩

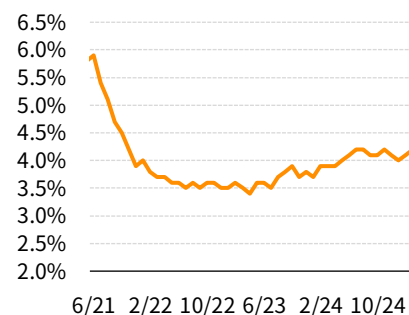
4 月美國商業活動大致靠穩。製造業和服務業指數均勝預期。在美國宣佈關稅措施後，4 月供應管理協會製造業採購經理指數僅輕微回落至 48.7，而標準普爾製造業指數則靠穩於 50.2。同時，4 月供應管理協會和標準普爾服務業採購經理指數亦分別處於 51.6 和 50.8 的擴張區間。可是，4 月消費者信心持續下滑。密歇根大學消費者信心指數從 3 月 57 進一步回落至 52.2，美國經濟諮商會消費者信心指數亦從 3 月 93.9 下跌至 86，創 2020 年 5 月以來的新低。

4 月美國就業市場保持強韌。4 月美國就業市場表現略勝預期，新增非農職位數目達到 177,000 個，低於 3 月 185,000 個的修訂值。失業率則維持不變於 4.2%，平均時薪亦略為放緩至按月 0.2%，按年則上升 3.8%。4 月就業數據顯示，美國勞動力市場大致靠穩，相信美國經濟不致於短期內陷入衰退。

美聯儲重申保持耐性

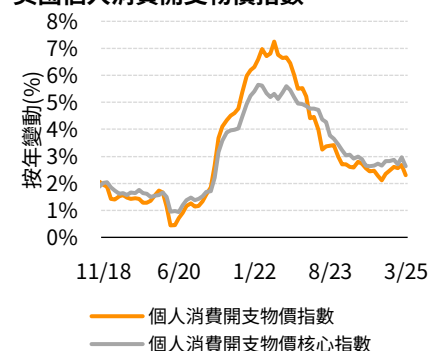
美聯儲主席鮑威爾維持觀望態度。2025 年 5 月，聯邦公開市場委員會決定將聯邦基金利率的目標區間維持於 4.25-4.50% 不變，符合市場預期。會議強調：第一，失業率和通脹上升的風險均有所加劇；第二，在調整貨幣政策前，該局將密切關注最新數據的變化，以評估關稅等對經濟帶來什麼的影響。主席鮑威爾在新聞發佈會中提到「等待」超過 20 次，顯示該局正處於觀望的態度。縱使美聯儲採取審慎態度，惟貿易不確定性對美國經濟和就業市場的影響料將逐步浮現，並為 2025 年下半年進一步減息打開大門。

美國失業率



資料來源: CEIC

美國個人消費開支物價指數



資料來源: 彭博 (數據截至 30/04/2025)

經濟研究

3 月個人消費開支物價指數略有放緩。3 月個人消費開支物價指數按年上升 2.3%，較 2 月回落 0.4 個百分點。剔除食品和能源的核心指數按年上升 2.6%，較 2 月下降 0.4 個百分點。按月計，繼 2 月分別上升 0.4% 和 0.5% 後，3 月個人消費開支物價及其核心指數均保持不變，有利於緩解市場對通脹的憂慮。可是，特朗普關稅政策的影響尚未完全反映在數據之上，未來通脹前景仍具較大不確定性。

主要股指大致收復失地

4 月美國主要股指顯著波動。4 月，標準普爾 500 和道瓊斯工業平均指數分別下跌 0.8% 和 3.2%，納斯達克指數則上漲 0.9%。4 月，美國宣佈對等關稅及中國提出報復措施加劇了市場對全球經濟衰退的擔憂，引發全球金融市場大幅波動。標準普爾 500、納斯達克和道瓊斯工業平均指數曾一度大跌，並於年初以來累計回落 15.3%、20.9% 和 11.5%。隨後，美國暫緩徵收對等關稅，加上貿易談判漸有進展和經濟表現具一定韌性，帶動股市於 4 月底顯著反彈，收復了早前大部分的失地。同時，投資者對美國資產的信心有所下降，並拋售美國國債，推動 10 年期美國國債孳益率曾一度升至 4.592%，並於 4 月底才回落至 4.163%。上述變化亦促使企業和外國政府轉向黃金等避險資產，引發美元走弱，4 月美匯指數下跌 4.6%。

2025 年 5 月

美國股市指數



資料來源：彭博 (數據截至30/04/2025)

美匯指數



資料來源：彭博 (數據截至 30/04/2025)

免責聲明

本材料由東亞銀行有限公司(「東亞銀行」)編製，僅供客戶參考之用。其內容是根據大眾可取得並有理由相信為可靠資料製作而成，惟該等資料來源未經獨立核證。有關資料所表達的預測及意見只作為一般的市場評論，並不構成證券或投資的要約或有關要約的招攬、建議、投資意見或保證回報。本材料所表達的資訊、預測及意見以截至本材料發布之日期為依據，可予修改而毋須另行通知，及不可被視為就任何投資產品或市場的建議。有關資料未經香港證券及期貨事務監察委員會、香港金融管理局或任何香港監管機構審核。

東亞銀行會按需要更新已發布之研究。除了定期發布的報告外，東亞銀行亦會按需要不定期發布其他報告，不作另行通知。

東亞銀行對本材料內有關資料的準確性及完整性或任何所述的回報並不作出任何代表或保證、陳述或暗示及對有關資料所引致的任何問題及/或損失（不論屬侵權或合約或其他方面）概不負責。投資涉及風險，投資產品之價格可升亦可跌，甚至變成毫無價值。過往表現並非將來表現的依據。本材料並無就其中所述任何投資是否適合個別人士作出任何推薦。本材料所述的投資可能並不適合所有投資者，且並未考慮各收件人的特定投資目標或經驗、財政狀況或其他需要。投資者不應根據本材料而作出任何投資決定。故此，投資者須審視自身的投資目標、投資經驗、財政狀況及特定需要而作出投資決定；如有需要，亦應在作出任何投資前諮詢獨立專業意見。

本材料是東亞銀行的財產，受適用的相關知識產權法保護。未經東亞銀行事先書面同意，本材料內資料的任何部分不允許以任何方式（包括電子、印刷或者現在已知或以後開發的其他媒介）進行複製、傳輸、出售、散布、出版、廣播、傳閱、修改或商業開發。

如需獲得更多資訊，請瀏覽東亞銀行網址 <https://www.hkbea.com/html/tc/bea-about-bea-economic-research.html>。如有任何查詢，請與東亞銀行經濟研究部聯絡(電郵:lerd@hkbea.com/電話：(852)3609-1504/郵寄地址:香港郵政總局信箱 31 號)。