

專題報導： 90日關稅緩衝期：反彈可持續嗎？

重點

- ◆ 美國出乎意料地宣布大部分國家將獲得 90 日的關稅豁免，令市場風險胃納急速恢復。不過，整體不確定性依然高企，甚至可以說是日漸擴大。目前最大的利好因素，是暫時避免了一場金融危機，同時最關鍵的美債市場亦有望逐步回穩。
- ◆ 市場有望恢復以基本因素去衡量交易。但環球經濟增長、美國通脹壓力以及企業盈利前景仍面對不少挑戰。縱然，市場或已不再假設美國會出現經濟衰退，但相關風險依然存在。因此，我們仍然維持防守性配置，並繼續聚焦於優質資產及多元化投資。
- ◆ 我們專注於主動型管理的多元資產策略，因為這種靈活方式可以在市場波動與出現異常時把握機會，而無需預測所有變數。我們看好現金流穩定的優質資產，包括高評級債券，以及在市場上具領導地位的防守型股票。至於中國市場，我們比以往更專注於以內需為主的企業。我們預期亞洲地區將有更多刺激措施出台，料將受惠於非必需消費品、金融、互聯網、軟件及電商領域的龍頭企業，但科技硬件企業則因受制於美國加徵關稅及增長放緩風險，前景較為受壓。



Willem Sels

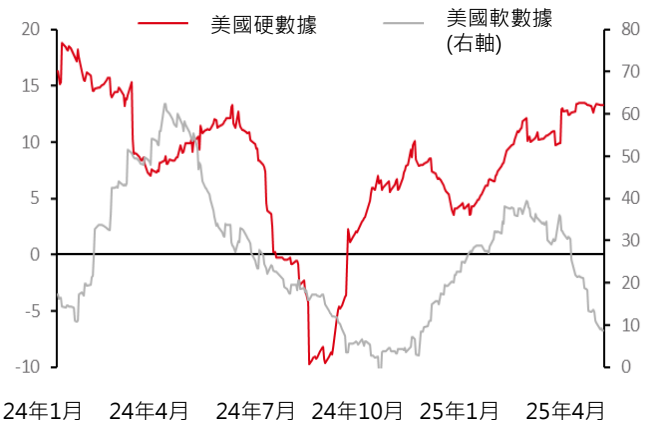
滙豐環球私人銀行及財富管理
環球首席投資總監

發生了什麼事？

- 4月2日「解放日」公告觸發標普500指數急挫13%，但市場於昨日迅速反彈，將由4月1日收市價計算的跌幅收窄至「僅」4%。非美市場亦同步反彈。
- 白宮再次出乎意料地宣布大多數國家可享有90日關稅緩衝期，即現時大部分國家的進口貨品只需繳交10%的統一關稅，而觸發這次反彈。不過中國的進口貨是例外，關稅更進一步大幅提高至125%；中國對美國進口商品徵收84%關稅亦於今日生效。很多市場評論員預計，中美之間的貿易活動將會崩潰。
- 儘管美國總統承認市場動盪帶來的影響，但我們認為如果市場憧憬有某種「政府兜底」措施來支持股市，避免下行風險就過於樂觀。畢竟，只是暫緩關稅，若各國未能作出重大讓步，90日後仍有機會被全面徵收。問題在於各國是否願意並且能夠滿足美國提出的高要求。
- 主要的積極因素是，市場對金融危機爆發的恐慌情緒應可暫時紓緩。聯儲局短期內應無需再透過購債或提供額外流動性措施，因為波動性已顯著下降，美國國債市場亦急速回暖。但這也意味著市場對今年減息的預期由原本的四至五次，降至三次，這與我們的預測基本一致。
- 我們認為投資者將重新聚焦於經濟增長、通脹走勢及企業盈利這些基本因素。事實上，美國消費者已經開始擔心勞動市場出現疲軟的跡象，以及關稅導致通脹再度升溫。尤其是中國進口貨被徵收125%的關稅將對消費品價格帶來明顯上升壓力。

- 對企業而言，並非所有中國進口貨品都可以輕易找到其他供應商替代。即使最終產品可以在本土或其他地區生產，但部分零部件或原材料仍需依賴中國供應。因此，經濟增長與通脹壓力仍然存在。
- 不確定性亦是另一個負面因素，因為它會令投資及消費決策推遲。可惜的是，這種不確定性因 90 日寬限期的延長而進一步惡化。
- 整體而言，市場或已不再假設美國會出現經濟衰退，但相關風險依然存在。同時，我們相信企業將更積極地下調盈利預測，這將對週期性相對防守性股票、產品類別與服務類別，以及大型進口商與本土企業造成不利影響。
- 我們認為，美國經濟增長及企業盈利受關稅打擊的負面影響，比歐洲、日本及印度等地嚴重。主要原因是美國的關稅範圍極廣，令進口商難以找到不受徵稅的貨品，從而推高成本壓力、收窄利潤空間，並加劇通脹壓力。反觀其他地區的企業，仍有不少貨品可免受關稅影響。
- 我們亦相信，外國企業與各地政府會持續建立地區供應網絡，以尋找新的供應來源及開拓新市場。英國與印度宣布貿易協定已進入最後階段，便是一個明顯例子。

信心疲弱往往會進一步拖累經濟活動



資料來源：彭博、滙豐環球私人銀行及財富管理，截至 2025 年 4 月 10 日。

投資影響

- 嘗試捕捉市場時機的投資者，往往發現這條路並不容易。恐慌情緒可能導致一些投資者在周二急忙拋售，從而錯過了周三的反彈。事實上，波動性驟升通常不會持續很長時間，最強勁的升市往往緊隨最疲弱的日子出現，因此，長線持有可以避免錯過那些反彈。保持投資組合多元化及專注於資產的質素，這才是更可取的策略。
- 我們專注於主動型管理的多元資產策略，因為這種靈活方式可以在市場波動與出現異常時把握機會，而無需預測所有變數。我們看好現金流穩定的優質資產，包括高評級債券，以及在市場上具領導地位的防守型股票。我們對高收益債券的取態較為審慎，主要因為現時息差水平與股市波動的關係略嫌偏緊。
- 至於中國市場，我們比以往更專注於以內需為主的企業。近幾周美股遭大幅拋售，相比之下，中港股市表現仍保持一定韌性。不少投資者或未必知道，MSCI 中國指數成份股中，直接銷往美國的商品銷售僅佔 2%，而中國出口到美國的比例亦只佔本地生產總值約 2.5%。我們預期面對嚴峻的關稅逆風，將促使中國政府進一步加大財政及貨幣政策刺激力度，全力推動 2025 年「約 5%」的國內生產總值的增長目標。此外，由 DeepSeek 驅動的人工智能創新及投資熱潮，有望成為中國內需增長的新引擎，緩和關稅帶來的壓力。我們看好亞洲地區中，以內需為主的非必需消費品及金融板塊；至於科技硬件企業，則因受美國加徵關稅及增長放緩風險拖累，前景較為受壓。

免責聲明

本文件或影片由香港上海滙豐銀行有限公司（「HBAP」）（地址：香港皇后大道中1號）製作。HBAP在香港註冊成立，隸屬於滙豐集團。本文件或影片由滙豐銀行（中國）有限公司、滙豐銀行（新加坡）有限公司、滙豐銀行中東有限公司（阿聯酋）、滙豐英國銀行有限公司、滙豐銀行馬來西亞有限公司（198401015221（127776-V））/滙豐銀行馬來西亞有限公司分發和/或提供（200801006421（807705-X））、滙豐商業銀行（台灣）有限公司、滙豐銀行有限公司澤西島分行、滙豐銀行有限公司根西島分行、馬恩島滙豐銀行有限公司、滙豐歐洲大陸分行、希臘分行、香港上海滙豐銀行有限公司、豐拉圭銀行有限公司（滙豐印度）烏拉圭中央銀行授權及監理）、HBAP 斯里蘭卡分行、香港上海滙豐銀行有限公司菲律賓分行、滙豐投資及保險經紀菲律賓有限公司、滙豐金融科技服務（上海）有限公司及滙豐墨西哥股份有限公司銀行業機構滙豐金融集團（統稱為「分銷商」）向其各自的客戶。本文件或影片僅供一般傳播及參考之用。

不得為任何目的複製或進一步散佈本文件或影片的內容（無論全部或部分）給任何個人或實體。本文件或影片不得在其散佈非法的任何司法管轄區內分發。所有未經授權複製或使用本文件或影片的行為均由使用者承擔責任，並可能導致法律訴訟。本文件或影片中包含的資料僅供一般參考，並不構成投資研究或建議或購買或出售投資的建議。本文件或影片中包含的一些陳述可能被視為前瞻性陳述，提供當前預期或對未來事件的預測。此類前瞻性陳述並非對未來績效或事件的保證，且涉及風險和不確定性。由於各種因素，實際結果可能與此類前瞻性陳述中所述的結果有重大差異。HBAP 和經銷商不承擔更新此處包含的前瞻性陳述的任何義務，也不承擔更新實際結果可能與前瞻性陳述中的預測結果不同的原因的任何義務。本文件或影片不具合約價值，也不以任何方式構成招攬，也不在任何此類要約不合法的司法管轄區內建議購買或出售任何金融工具。所表達的觀點和意見是基於編寫時滙豐全球投資委員會的觀點和意見，並可能隨時更改。這些觀點不一定能反映滙豐資產管理目前投資組合的組成。滙豐資產管理所管理的個人投資組合主要反映個人客戶的目標、風險偏好、時間範圍及市場流動性。

投資價值及其收益可能會下降也可能會上升，投資者可能無法收回最初投資的金額。本文件或影片中包含的過去表現並非未來表現的可靠指標，同時本文中包含的任何預測、預期和模擬均不應被視為未來結果的指標。當持有海外投資時，貨幣匯率可能會導致此類投資的價值下跌或上漲。新興市場的投資本質上比某些成熟市場的投資風險更高且波動性更大。新興市場的經濟一般嚴重依賴國際貿易，因此，它們已經並可能繼續受到其貿易國實施或談判的貿易壁壘、外匯管制、相對貨幣價值的管理調整和其他保護主義措施的不利影響。這些經濟體也已經並可能繼續受到其貿易國經濟狀況的不利影響。投資受市場風險影響，請仔細閱讀所有與投資相關的文件。

本文檔或影片概述了最近的經濟環境，僅供參考。所呈現的觀點是 HBAP 的觀點，基於 HBAP 的全球觀點，不一定與經銷商的本地觀點一致。該報告並未依照促進投資研究獨立性的法律要求編制，且在發布前不受任何交易禁令的約束。它並非旨在提供會計、法律或稅務建議，也不應被視為會計、法律或稅務建議的依據。在做出任何投資決定之前，您可能希望諮詢獨立財務顧問。如果您選擇不尋求財務顧問的建議，您應該仔細考慮該投資產品是否適合您。建議您在必要時取得適當的專業建議。

我們認為可靠的來源獲得的任何第三方資訊的準確性和/或完整性可能尚未經過獨立驗證，因此客戶在做出投資決定之前必須從多個來源尋求資訊。

以下聲明僅適用於滙豐墨西哥SA多重銀行業機構滙豐金融集團關於如何向其客戶分發該出版物的規定：該出版物由滙豐銀行墨西哥分行的 Wealth Insights 分發，其目的僅供參考，不應被解釋為購買或出售與金融工具、投資或其他金融產品有關的任何證券的要約或邀請。本通訊並非旨在詳盡描述在作出對任何產品進行任何變更和/或修改的決定時可能重要的考慮因素，本報告中包含或反映的內容不構成、也不旨在構成、也不應被解釋為建議、投資建議或購買或出售任何服務、產品、證券、商品、貨幣或任何其他資產的推薦、要約或邀請。

接收者不應將本文件視為其自身判斷的替代品。本文所提及的證券或金融工具的過去表現不一定能代表未來的結果。所有資訊及所示價格如有變更，恕不另行通知；墨西哥滙豐銀行財富洞察沒有義務更新或保持其最新狀態，或在本文提供的資訊發生任何更新或變更時發出任何通知。本文所述的證券和投資產品可能不適合在所有司法管轄區銷售，或可能不適合某些類別的投資者。

本通訊所包含的資訊來自多種被認為可靠的來源；但其準確性和完整性無法保證。滙豐墨西哥分行對於因傳輸錯誤、不準確、遺漏、市場因素或條件變化或任何其他超出滙豐控制範圍的情況而產生的任何損失或損害概不負責。不同的滙豐法人實體可能會根據當地監管要求在國際上進行財富洞察分銷。

關於香港上海滙豐銀行有限公司（印度）（「滙豐印度」）的重要訊息

滙豐印度是香港上海滙豐銀行有限公司的一個分行。滙豐印度是一家在印度註冊並受監管共同基金分銷商和第三方實體投資產品的推薦商。滙豐印度不向美國、加拿大的公民或居民分送投資產品或紐西蘭或任何其他此類分發違反法律或法規的司法管轄區。

以下聲明僅適用於滙豐商業銀行（台灣）股份有限公司就本刊物如何派發予客戶而言：滙豐商業銀行（台灣）股份有限公司（以下簡稱「本行」）於提供信託服務/業務時，應盡到作為合理人應盡的受託責任。但本行並未對信託業務的管理或營運表現作出任何擔保。

以下聲明僅適用於 PT Bank HSBC Indonesia（「HBID」）：PT Bank HSBC Indonesia（「HBID」）由印尼金融服務管理局（「OJK」）授權並受其監管。客戶必須明白，歷史表現並不能保證未來的表現。HBID 提供的投資產品是第三方產品，HBID 是共同基金和債券等第三方產品的銷售代理。HBID 和滙豐集團（滙豐控股有限公司及其子公司和聯營公司或任何分支機構）不保證基礎投資、本金或客戶投資的回報。印尼存款保險公司（LPS）的存款保險計劃不涵蓋共同基金和債券的投資。

有關 ESG 和永續投資的重要訊息

今天，我們為許多對溫室氣體排放貢獻巨大的產業提供資金。我們有一個策略來幫助我們的客戶減少他們的排放並減少我們自己的排放。欲了解更多信息，請訪問：www.hsbc.com/sustainability。

廣義上，「ESG 和永續投資」產品包括不同程度考慮環境、社會、治理和/或其他永續因素的投資方法或工具。我們歸類為可持續的某些工具可能正在發生變化，以實現永續性成果。無法保證 ESG 和永續投資產品會產生與不考慮這些因素的產品類似的回報。ESG 和永續投資產品可能與傳統市場基準有所不同。此外，ESG 和永續投資或 ESG 和永續投資產品的影響沒有標準定義或衡量標準。ESG 和永續投資及相關影響衡量標準 (a) 高度主觀，且 (b) 在不同產業之間和同一產業內可能存在很大差異。

滙豐銀行可能依賴第三方提供者或發行人制定和報告的測量標準。滙豐銀行並非總是針對衡量標準進行自己的特定盡職調查。無法保證：(a) 投資的 ESG/永續性影響或衡量標準的性質將與任何特定投資者的永續性目標保持一致；或 (b) 將實現規定的 ESG/永續性影響水準或目標水準。ESG 和永續投資是一個不斷發展的領域，正在製定的新法規將影響投資的分類或標籤方式。今天被認為符合永續標準的投資在未來某個時候可能不再符合這些標準。

本文件或影片的內容尚未經過香港或任何其他司法管轄區的任何監管機構的審查。建議您對投資和本文件或影片保持謹慎。如果您對本文件或影片的任何內容有疑問，您應該尋求獨立的專業建議。

© 版權所有 2025。香港上海滙豐銀行有限公司。保留一切權利。

未經香港上海滙豐銀行有限公司事先書面許可，不得以任何形式或任何方式（無論是電子、機械、影印、攝錄或其他方式）複製或傳送本文件或影片的任何部分或將其任何部分儲存於檢索系統內

