

專題報導：

「解放日」後市況動盪——投資者何去何從？

重點

- ◆ 即使美國在 4 月 2 日「解放日」宣布新一輪關稅政策後，市場仍難以獲得太多清晰指引。各國現正考慮反制措施或與美方展開談判，未來關稅政策或會出現更多變化。由於企業及消費者需要時間評估影響，投資及消費決策可能會延後，經濟不明朗局面勢必延續更長時間。
- ◆ 我們認為，美國的經濟增長及企業盈利，受到的新一輪關稅打擊可能比其他國家更大。因為幾乎所有進口原材料將會因廣泛徵收的關稅而變得更昂貴，最終要麼推高通脹壓力，要麼侵蝕企業利潤率。在這情況下，預料資金會繼續流向其他市場，但在市場情緒進一步穩定之前，整體資產配置或難以增加。
- ◆ 儘管目前市場估值已經大幅下跌及倉位調整，但我們認為仍不足以令市場「觸底」。投資者料將繼續關注新聞動態，避免投資高度集中，並在不同資產類別及市場之間加強分散投資。與此同時，歐洲及亞洲各國將嘗試擴大與美國以外貿易夥伴的合作，同時刺激本地消費。由於這些地區的通脹壓力低於美國，預期貨幣政策將進一步寬鬆，為優質債券提供支持。在這種環境下，採取主動型管理的多元資產策略，並專注於高質素的資產，如債券及黃金，將是較為穩健的投資部署。



Willem Sels

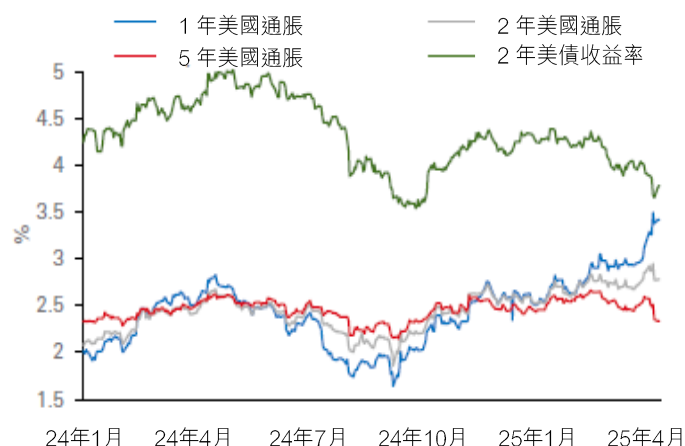
滙豐環球私人銀行及財富管理
環球首席投資總監

發生了什麼事？

- 美國政府於 4 月 2 日宣布，自 1930 年代《斯穆特-霍利關稅法案》以來最具歷史性的加徵關稅措施，涵蓋幾乎所有主要貿易夥伴。消息一出，環球資產市場的風險胃納明顯受壓。多個國家已籌劃對美國實施反制關稅，全球貿易戰風險持續上升。
- 自 4 月 2 日以來，標普 500 指數累跌 11%，英國富時250指數及歐洲斯托克指數亦分別下挫 7% 及 12%。亞洲市場方面，在撰寫本文時，恒生指數亦累積下跌13%。避險情緒升溫，資金湧向避險資產，推動債券收益率下跌。
- 儘管市場出現大幅調整，令估值水平稍為回落至較吸引區域，但分析師對企業盈利預測暫時只是輕微下調。然而，隨著企業開始發出負面盈利指引，我們預期未來盈利預測將進一步向下修定，短期內難以見到有力的反彈。
- 關稅措施及加劇的經濟不明朗，預期將進一步拖累環球經濟增長，尤以美國為甚，因企業及消費者或會暫緩投資及消費決策。
- 儘管美股投資氣氛轉差，市場資金配置的調整幅度仍未足以為大市提供「底部」。我們預期短期內資金將持續由美國市場轉移至其他地區。
- 我們相信，美國加徵關稅的目標，除了是為了創造或保護本土就業，亦希望壓低美國的借貸成本，並為美國企業爭取進入海外市場的更佳門檻。由於設定的目標頗為進取，可見美國政府有意承受一定時期的不確定性，短期內關稅政策未必會出現明顯放寬。

- 預期關稅對美國本土的衝擊將較其他地區更大。由於美國幾乎對所有主要貿易夥伴全面徵收關稅，企業難以再尋找「廉價」進口來源，結果勢必壓縮企業利潤率，或推高通脹水平，最終損害消費需求。
- 目前市場仍傾向視今次通脹升溫為「暫時性」，並預期聯儲局今年將減息四次，最快或於 5 月份重啟。我們認為聯儲局可能會優先考慮經濟增長及金融穩定問題，因此預料美國國債孳息率將進一步下滑，加上避險需求升溫，亦有助推高國債價格。
- 亞洲國家是美國加徵關稅的最大受害者之一，其中以日本、南韓、越南及泰國等開放型經濟體系受到的衝擊最為明顯。若加上報復性關稅及汽車關稅措施，日本及南韓車市的盈利將首當其衝；反觀中國及印度，受惠於本地消費及刺激措施，企業盈利有望在逆風中相對穩健。

通脹預期上升，國內生產總值增長預測同步下調



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 8 日。
過往表現並非未來表現的可靠指標。

投資影響

- 儘管我們認為短期內美股仍有下行空間，但在未來六個月的中期展望上，我們維持中性看法。環球方面，我們在股票配置上偏向防守性、嚴格篩選高質素的企業，並偏好服務業多於消費品行業，同時優先選擇現金流穩健及擁有強大品牌效應的公司。
- 我們繼續相對看好亞洲市場，包括中國、印度、日本及新加坡，主要因其本地經濟具備一定韌性。其中，新加坡及印度在面對關稅衝擊時脫穎而出，成為「避風港」。在日本，我們仍然偏好科技及本地消費相關行業，如銀行及消費品領域；至於印度，則較看好金融、醫療保健及工業板塊，並偏向大型股。區內通脹亦大致受控，為亞洲央行提供進一步減息的空間，有助支撐經濟增長。
- 在中國方面，我們伺機捕捉因關稅因素所帶來的錯價機會，聚焦於結構性增長領域，包括人工智能推動者與應用者（涵蓋互聯網、電商、軟件、智能手機、半導體、自動駕駛及機械人領域）。此外，我們亦看好消費、金融及工業板塊的龍頭企業，以及能提供高股息回報的優質國企。
- 歐洲方面，雖然出口至美國佔歐洲企業收入約 25%，但由於大部分涉及服務業，且不少貨品於美國本地生產，因此受關稅直接影響相對有限。歐盟目前對關稅的回應亦較為克制，試圖避免局勢升級。不過，我們仍然謹慎對待歐盟任何進一步行動。現時歐洲股市的估值約為美股的 65% 折讓，且各國推出的國防及德國基建刺激方案亦進一步提升市場吸引力。
- 英國方面，處於較有利的位置，因其面對美國關稅的影響相對溫和（僅約 10% 關稅），並已積極與美國洽談新貿易協定。由於英國選擇不作報復，我們相信當地通脹壓力較為受控，從而有助抑制政府借貸成本，並提振英國債券表現。同時，英國亦積極開拓與其他國家的貿易關係，如印度等。整體而言，我們對英國及歐元區股票持中性看法，並靜待市場情緒回穩後再作進一步部署。
- 在市場持續波動之際，我們認為高質素債券及黃金等避險資產將受惠。多元資產配置策略有助分散地區及資產類別的風險，而靈活的固定收益投資方式則有助捕捉短期機會。
- 儘管我們密切關注各國政府如何應對美國關稅及如何以刺激措施推動本地增長，我們仍然對市場長遠前景保持樂觀，因為本地生產回流、人工智能創新及能源安全這些結構性基本因素仍然強勁。

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（20080100642 1（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