

专题报导：

「解放日」揭开谈判序幕，市场不确定性进一步加剧

重点

- ◆ 美国宣布征收基准关税 10%，并针对部分经济体实施最高49%的对等关税。随着各国贸易伙伴势必作出回应，市场不确定性将持续升温。
- ◆ 是次关税措施大致落在市场预期的高位（不过墨西哥及加拿大暂未受影响），因此不利于风险取向、企业盈利前景及环球经济增长。然而，这些关税并非完意料之外。
- ◆ 「解放日」未必标志着美股或美元会在短期内触底，而关税的范围和力度，以及其对美国经济增长和通胀的影响仍然存在许多不确定性。我们对消费类股票持审慎态度，较看好服务业多于商品，并偏好大型股而非小型股，且注重具备稳健现金流的企业。随着市场对经济增长的忧虑盖过对通胀，我们认为较长年期的避险债券将因此受惠，并维持偏好黄金以分散风险。



Jose Rasco

汇丰环球私人银行及财富管理
美洲首席投资总监



Michael Zervos

汇丰环球私人银行及财富管理
投资策略分析师

发生了什么事？

- 美国宣布由 4 月 5 日起实施 10% 基准关税，并于 4 月 9 日起对部分经济体加征最高 49% 的对等关税。早前公布的 25% 汽车关税预计将于 4 月 3 日生效。
- 对美国而言，关税仍是重要的谈判工具。如果这些措施维持不变，将可能打击市场对环球经济增长及企业盈利的预期，并加深供应链中断的忧虑，最终推高产品价格。
- 墨西哥及加拿大则获豁免于任何新增关税，因为两国正和特朗普政府就移民问题、边境安全及毒品战争进行谈判。
- 美国的贸易伙伴大致有足够时间和特朗普政府展开磋商，市场寄望各国能暂缓采取任何报复性措施，以免局势进一步升级，演变成更广泛的贸易战。

美国针对主要市场的个别对等关税税率

市场	向美国征收的关税，包括货币操控及贸易障碍	美国调整后的对等关税
澳洲	10%	10%
阿根廷	10%	10%
巴西	10%	10%
中国大陆	67%	34%
智利	10%	10%
哥伦比亚	10%	10%
印尼	64%	32%
印度	52%	26%
以色列	33%	17%
日本	46%	24%
南韩	5%	25%
马来西亚	47%	24%
菲律	34%	17%
沙特阿拉伯	10%	10%
新加坡	10%	10%
瑞士	61%	31%
台湾	64%	32%
泰国	72%	36%
英国	10%	10%
越南	90%	46%
欧盟	39%	20%

资料来源：美国白宫、汇丰环球私人银行及财富管理，截至 2025 年 4 月 3 日。

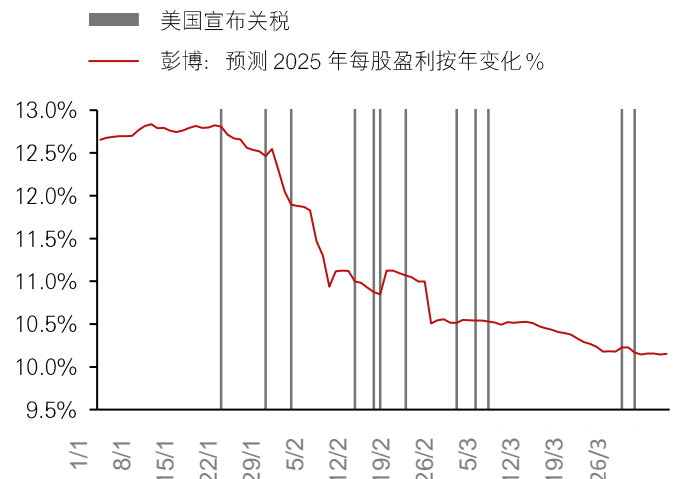
有关宣布的重点：

- **基准关税：** 特朗普总统将根据《国际紧急经济权力法》，由 4 月 5 日起对所有进口商品征收 10% 基准关税。
- **个别对等关税：** 于 4 月 9 日起，美国将对其贸易逆差最大的经济体的进口产品征收更高的个别（双边）「对等」关税，而其他贸易伙伴则继续面临原有的 10% 基准关税。部分商品将获得豁免，包括已受《232 条款》关税管制的钢铁、铝材及汽车，以及铜、药品、晶片木材，和可能受未来《232 条款》管制的其他商品，还有美国无法自给的贵金属、能源及其他重要矿物亦将获得豁免。
- 符合《美墨加协定》优惠待遇的汽车，关税仅适用于非美国生产的零件，但进口商需提交每款车型由美国生产的零件数量。目前仍不清楚美国政府会否遵守《美墨加协定 232 条款》的附带协议，该协议对《232 条款》提供 60 天关税延期，以及每年来自这两个国家的汽车及零件进口配额免税。
- 我们已于 3 月份因关税措施而下调了全球经济增长的预测至 2.5%，暂时不再作出调整。特朗普总统透过要求贸易伙伴降低对美国企业设置的贸易障碍，显示了谈判的空间。然而，行政命令亦指出，若出现报复性措施或贸易逆差扩大，关税可能进一步上调。
- 若特朗普政府能在下一份财政预算案中将企业税率从 21% 减至 15%，将可能吸引更多外资企业将生产线迁往美国，从而提升生产及就业机会，达至收入增加，并缩窄贸易逆差，对美国金融市场带来正面影响。

投资影响

- 「解放日」未必标志着美股会在短期内触底，因为关税的范围和力度，以及特朗普政府正在进行谈判的进展，仍然存在相当大的不确定性。
- 我们认为价格回升及其后的通胀减缓重现，不太可能于 6 月份及时出现，令联储局届时减息。当市场意识到 6 月份联储局减息的可能性未被充分反映时，可能会进一步加剧美股的波动性。目前，市场对 6 月份联储局减息的预期概率为 70%，似乎略为偏高。
- 我们预计美股和国债将于短期内持续波动，主要因为受到预算争议、国债发行，以及关税和贸易政策等因素影响。
- 从中期来看，谈判应该会逆转部分关税，而美国的创新及生产在岸回流也应该能带来积极影响，减税亦可能为市场带来更好的消息。
- 彭博预测 2025 年每股盈利增长从年初约 13% 下调至 3 月底约 10%；下滑趋势在 2 月份加速，恰巧当时推出更频密及范围更广泛的关税措施。
- 随着谈判的开始，欧洲股市的反弹可能会暂停。汽车业较为脆弱，但未涉及制药业的关税属利好消息。英国的关税相对较低，但其开放型经济使其较为脆弱，不进行报复可能有助抑制通胀并支持英国国债。
- 美国和中国的贸易逆差最大，总额达 2,950 亿美元，巩固中国在贸易政策谈判中的重要角色。在中国及其他亚洲地区，我们仍然偏好以国内市场为主导的企业，并认为区域一体化将进一步加速。

美国宣布关税导致 2025 年全年美国盈利预测下调



资料来源：彭博、美国人口普查局、汇丰环球私人银行及财富管理，截至 2025 年 4 月 3 日。预测可能会有所变动。

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对本文件或影片，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）不承担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

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 和可持续投资或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。