

## 專題報導：

# 「解放日」揭開談判序幕，市場不確定性進一步加劇

### 重點

- ◆ 美國宣布徵收基準關稅 10%，並針對部分經濟體實施最高49%的對等關稅。隨著各國貿易夥伴勢必作出回應，市場不確定性將持續升溫。
- ◆ 今次關稅措施大致落在市場預期的高位（不過墨西哥及加拿大暫未受影響），因此不利於風險取向、企業盈利前景及環球經濟增長。然而，這些關稅並非完意料之外。
- ◆ 「解放日」未必標誌着美股或美元會在短期內觸底，而關稅的範圍與力度，以及其對美國經濟增長與通脹的影響仍然存在許多不確定性。我們對消費類股票持審慎態度，較看好服務業多於商品，並偏好大型股而非小型股，且注重具備穩健現金流的企業。隨着市場對經濟增長的憂慮蓋過對通脹，我們認為較長年期的避險債券將因此受惠，並維持偏好黃金以分散風險。



**Jose Rasco**

滙豐環球私人銀行及財富管理  
美洲首席投資總監



**Michael Zervos**

滙豐環球私人銀行及財富管理  
投資策略分析師

### 發生了什麼事？

- 美國宣布由 4 月 5 日起實施 10% 基準關稅，並於 4 月 9 日起對部分經濟體加徵最高 49% 的對等關稅。早前公布的 25% 汽車關稅預計將於 4 月 3 日生效。
- 對美國而言，關稅仍是重要的談判工具。如果這些措施維持不變，將可能打擊市場對環球經濟增長及企業盈利的預期，並加深供應鏈中斷的憂慮，最終推高產品價格。
- 墨西哥及加拿大則獲豁免於任何新增關稅，因為兩國正與特朗普政府就移民問題、邊境安全及毒品戰爭進行談判。
- 美國的貿易夥伴大致有足夠時間與特朗普政府展開磋商，市場寄望各國能暫緩採取任何報復性措施，以免局勢進一步升級，演變成更廣泛的貿易戰。

### 美國針對主要市場的個別對等關稅稅率

市場	向美國徵收的關稅，包括貨幣操控及貿易障礙	美國調整後的對等關稅
澳洲	10%	10%
阿根廷	10%	10%
巴西	10%	10%
中國內地	67%	34%
智利	10%	10%
哥倫比亞	10%	10%
印尼	64%	32%
印度	52%	26%
以色列	33%	17%
日本	46%	24%
南韓	5%	25%
馬來西亞	47%	24%
菲律賓	34%	17%
沙特阿拉伯	10%	10%
新加坡	10%	10%
瑞士	61%	31%
台灣	64%	32%
泰國	72%	36%
英國	10%	10%
越南	90%	46%
歐盟	39%	20%

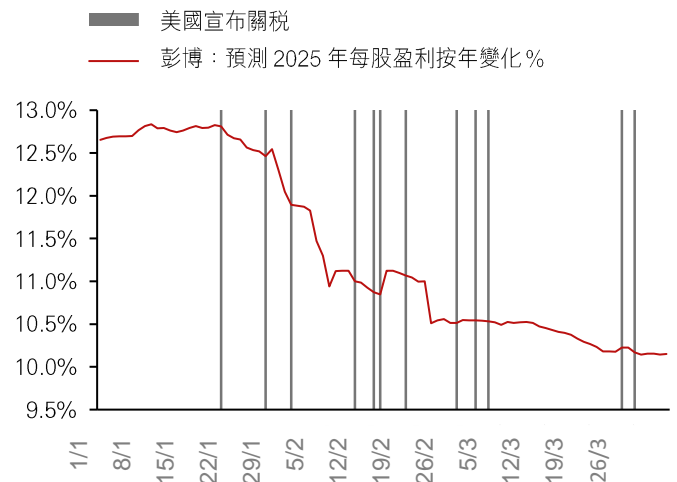
資料來源：美國白宮、滙豐環球私人銀行及財富管理，截至 2025 年 4 月 3 日。

- 有關宣布的重點：
  - 基準關稅：**特朗普總統將根據《國際緊急經濟權力法》，由4月5日起對所有進口商品徵收10%基準關稅。
  - 個別對等關稅：**於4月9日起，美國將對其貿易逆差最大的經濟體的進口產品徵收更高的個別（雙邊）「對等」關稅，而其他貿易夥伴則繼續面臨原有的10%基準關稅。部分商品將獲得豁免，包括已受《232條款》關稅管制的鋼鐵、鋁材及汽車，以及銅、藥品、晶片木材，與可能受未來《232條款》管制的其他商品，還有美國無法自給的貴金屬、能源及其他重要礦物亦將獲得豁免。
  - 符合《美墨加協定》優惠待遇的汽車，關稅僅適用於非美國生產的零件，但進口商需提交每款汽車型號由美國生產的零件數量。目前仍不清楚美國政府會否遵守《美墨加協定232條款》的附帶協議，該協議對《232條款》提供60天關稅延期，以及每年來自這兩個國家的汽車及零件進口配額免稅。
- 我們已於3月份因關稅措施而下調了環球經濟增長的預測至2.5%，暫時不再作出調整。特朗普總統透過要求貿易夥伴降低對美國企業設置的貿易障礙，顯示了談判的空間。然而，行政命令亦指出，若出現報復性措施或貿易逆差擴大，關稅可能進一步上調。
- 若特朗普政府能在下一份財政預算案中將企業稅率從21%減至15%，將可能吸引更多外資企業將生產線遷往美國，從而提升生產及就業機會，達至收入增加，並縮窄貿易逆差，對美國金融市場帶來正面影響。

## 投資影響

- 「解放日」未必標誌着美股會在短期內觸底，因為關稅的範圍與力度，以及特朗普政府正在進行談判的進展，仍然存在相當大的不確定性。
- 我們認為價格回升及其後的通脹減緩重現，不太可能於6月份及時出現，令聯儲局屆時減息。當市場意識到6月份聯儲局減息的可能性未被充分反映時，可能會進一步加劇美股的波動性。目前，市場對6月份聯儲局減息的預期概率為70%，似乎略為偏高。
- 我們預計美股與國債將於短期內持續波動，主要因為受到預算爭議、國債發行，以及關稅與貿易政策等因素影響。
- 從中期來看，談判應該會逆轉部分關稅，而美國的創新及生產在岸回流也應該能帶來積極影響，減稅亦可能為市場帶來更好的消息。
- 彭博預測2025年每股盈利增長從年初約13%下調至3月底約10%；下滑趨勢在2月份加速，恰巧當時推出更頻密及範圍更廣泛的關稅措施。
- 隨著談判的開始，歐洲股市的反彈可能會暫停。汽車業較為脆弱，但未涉及製藥業的關稅屬利好消息。英國的關稅相對較低，但其開放型經濟使其較為脆弱，不進行報復可能有助抑制通脹並支持英國國債。
- 美國與中國的貿易逆差最大，總額達2,950億美元，鞏固中國在貿易政策談判中的重要角色。在中國及其他亞洲地區，我們仍然偏好以國內市場為主導的企業，並認為區域一體化將進一步加速。

美國宣布關稅導致2025年全年美國盈利預測下調



資料來源：彭博、美國人口普查局、滙豐環球私人銀行及財富管理，截至2025年4月3日。預測可能會有所變動。

## 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內容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繼續或事件的成功或失敗的保證，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不同的原因的任何義務。本文件或影片不具有合約價值，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。

本文件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，且在發佈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產生，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所有司法管轄區銷售，或可能不適合某些類型的投資者。

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發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.hsb.com/sustainability](http://www.hsb.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。

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（電子、機械、影印、錄音或其他方式）複製、儲存於檢索系統或傳播本文件或影片的任何部分。

