

專題報導： 在「關稅風暴」中，尋找亞洲避風港

要點

- ◆ 美國於「解放日」宣布較預期更廣泛且幅度更大的對等關稅，以及中國宣布反制措施後，環球貿易緊張局勢急劇升級。美國在亞洲的主要貿易夥伴正尋求與華府進行談判或爭取貿易豁免。
- ◆ 我們認為對等關稅加上汽車關稅將會使日本與南韓面臨更大的盈利風險，而在中國與印度這些以內需為主導的市場，盈利前景可能保持相對穩定。
- ◆ 隨着市場迅速因應美國經濟衰退風險上升而重新定價，我們預期資金將進一步流出美股，輪換至亞洲與歐洲市場。在環球股票中性配置的框架內，我們看好具有強勁國內增長動力及政策刺激的亞洲（日本除外）市場，包括中國、印度與新加坡，偏好非必需消費品、通訊服務、金融與工業領域。環球貿易前景不明朗，加上通脹趨勢持續，預計亞洲區內的央行將進一步寬鬆，從而支持我們對亞洲優質債券的偏好。



范卓雲

滙豐私人銀行及財富管理
亞洲區首席投資總監



何偉華

滙豐私人銀行及財富管理
北亞區首席投資總監



梁冠業

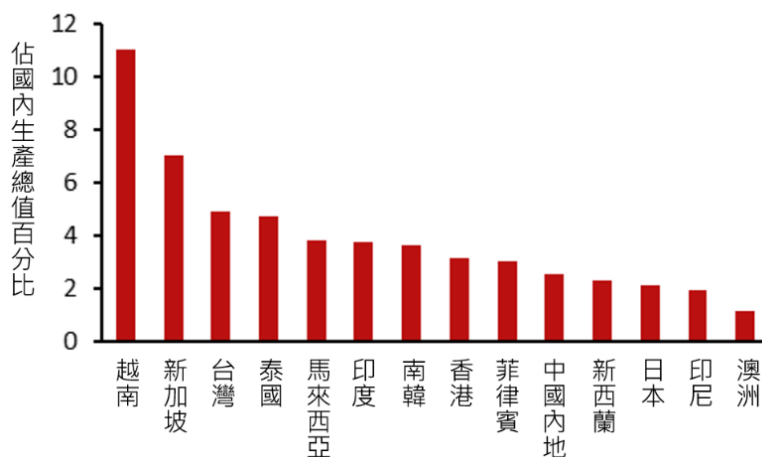
滙豐私人銀行及財富管理
投資策略師

發生了什麼事？

- 在美國總統特朗普宣布了更廣泛且超出預期的對等關稅後，全球風險資產遭到急劇拋售，引發了市場對環球貿易戰升級與衰退風險的擔憂。
- 4月4日，中國宣布對所有來自美國的進口商品徵收34%的報復性關稅，這與白宮在4月2日宣布的對中國進口商品徵收的34%對等關稅相應。中國的報復性關稅將在美國的對等關稅於4月9日生效後的一天，即4月10日生效。新公布的10%基準關稅已於4月5日生效。
- 中國還進一步宣布了一系列的「反制措施」，包括對美國的七類稀土礦物的出口限制、對16家美國企業的出口管制、將11家美國企業列入不可靠實體名單，以及對來自美國的醫療CT管啟動反傾銷調查。
- 亞洲成為美國關稅風波中的焦點，對該地區主要美國貿易夥伴的最高對等關稅率分別為：越南（46%）、泰國（36%）、中國內地（34%）、台灣（32%）、南韓（25%）及日本（24%）。
- 根據卡托研究所的報告，中國在2023年的貿易加權平均關稅率僅為3%，這是根據世界貿易組織的貿易數據所計算，遠低於特朗普政府所計算的67%「外國關稅率」。美國貿易代表辦公室（USTR）披露的公式顯示，個別的對等關稅是根據各國與美國的貿易順差除以其對美國的總出口值，然後再除以二計算得出的。這意味着個別的相互關稅率是以各國與美國的貿易順差規模決定，而不是其進口關稅率的絕對水平。

- 東盟國家對美國有巨大貿易逆差，因此面臨最高的對等關稅。於 4 月 5 日，越南提議將對美國進口的關稅從目前的 9.4% 削減至零，而新加坡則表示不會對美國對該國徵收的 10% 最低關稅率進行報復。印尼已承諾放寬貿易規則，而柬埔寨也承諾降低對美國商品的關稅並增加進口更多美國產品。
- 我們認為對等關稅將對北亞主要美國貿易夥伴（日本、南韓與台灣）帶來更為顯著的盈利影響，因為這些國家與美國之間有相當大的出口銷售與貿易順差。儘管中國面臨高達 74% 的美國總有效關稅率，但實際上對中國股市的收入與盈利影響可能不如市場所擔心的那麼顯著，因為 MSCI 中國中的企業對美國的出口商品銷售僅佔 2%。自 2018 年中美貿易戰開始以來，北京已大幅減少對美國市場的貿易依賴。

亞洲對美國的出口佔國內生產總值的百分比



資料來源：經濟合作暨發展組織、滙豐環球研究、滙豐環球私人銀行及財富管理，截至 2025 年 4 月 7 日。過往表現並非未來回報指標。

- 對汽車及汽車零件徵收的額外關稅將影響日本與南韓汽車製造商的銷售，
- 日本對全球所有產品的出口中，汽車出口到美國的佔比接近 7%。日本高級政府官員表示，日本將繼續要求免除對等關稅，政府已準備提供資金或其他支持以促進當地經濟。
- 我們認為台灣在抵禦關稅衝擊方面比日本與南韓更具優勢，因為半導體產品免於對等關稅。一些最先進且具有競爭力的台灣晶片出口商擁有更強的定價權，因此他們可能能夠將額外的成本轉嫁給客戶。

投資影響

- 隨著市場因關稅風波而迅速重新定價以應對美國經濟衰退風險的增加，我們預期將有更多資金從美國股市輪換至亞洲與歐洲。我們在亞洲股票與信貸市場的定位上，更加強調國內韌性。
- 我們持續偏好亞洲（日本除外）股票，並看好具有強勁國內增長動力與政策刺激的市場，包括中國、印度與新加坡。印度與新加坡在全球關稅上升的背景下，顯得相對安全。印度向美國出口的關鍵產品——藥品，免於對等關稅，應能減輕關稅對印度經濟的影響。
- 我們預期嚴重的關稅不利因素將促使中國政府進一步加大財政與貨幣刺激，以實現政府 2025 年國內生產總值「約 5%」的增長目標。由 DeepSeek 驅動的人工智能創新與投資熱潮應該為國內經濟增長提供一個重要的動力。新公布的 30 項特別措施正朝著提升個人消費需求的正確方向邁進。
- 我們最近將亞洲的非必需消費品與金融板塊的內需主導行業上調至偏高，以減輕關稅風險。中國的人工智能主導的投資熱潮以及更有力的消費刺激措施，應該對亞洲非必需消費品與通訊服務行業的前景有利。我們將亞洲資訊科技行業評級下調至中性，因為科技硬件公司面臨美國關稅與增長風險顯著。
- 在環球貿易不確定性與該地區去通脹趨勢持續下，亞洲實施重大政策寬鬆的機會已經上升。這樣的背景加強了我們對優質亞洲債券的偏好。我們專注於亞洲美元投資級別債券，並偏好亞洲金融、印度本幣債、以及中國在科技、金融及國有企業的美元債券。
- 在亞洲以外，由於我們擔心美國對中國的關稅和反制措施開始影響分析員對科技板塊的看法，同時通脹的問題亦將導致消費需求減弱，因此我們將環球、美國及歐洲的科技股觀點下調至中性，而非必需消費品板塊的觀點亦下調至偏低比重。

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