

專題報導： 美國關稅政策：雖已宣布多項新協議， 但仍存在許多不確定性

重點

- ◆ 美國雖已與 69 個國家達成貿易協議，但只有七個國家建立了貿易框架。所有進口至美國的環球基準關稅設定為 10%，而對等關稅則介乎 10% 至 41%，亦新設了 40% 的貨物轉運關稅。
- ◆ 貿易政策相關的不確定性已有所紓緩，但市場仍關注數個關鍵期限，包括美中達成貿易協議的 8 月 12 日最後期限，以及一系列根據《232 條款》展開的調查，或將對藥品及半導體等行業帶來額外關稅壓力。儘管關稅政策或拖慢經濟增長並壓縮企業利潤，但科技創新、就業回流及再工業化等長期趨勢，仍會繼續支持美國經濟。
- ◆ 由於企業盈利增長仍然強勁，我們繼續看好美股，同時偏好科技、通訊及工業板塊，以把握具備長期增長潛力的主題性投資機會。我們對固定收益則保持整體中性的觀點，但繼續看好優質債券，以增加收益及提升穩定性，並採取主動型的策略尋找投資機會。美元方面，我們預期走勢大致橫行，惟在各種市場消息及對利好與利淡因素角力的影響下，美元將保持波動。



Jose Rasco

滙豐私人銀行及財富管理
美洲首席投資總監



Michael Zervos

滙豐私人銀行及財富管理
投資策略分析師

發生了什麼事？

- 美國已與 69 個國家宣布達成貿易協議，但只有七個國家建立了貿易框架。其餘 62 個國家未來仍可能面臨對等關稅或針對特定行業的關稅措施。所有進口至美國的環球基準關稅設定為 10%。
- 新的對等關稅將於 8 月 7 日實施，針對各貿易夥伴的稅率將介乎 10% 至 41%。
- 此外，貨物轉運（即經其他國家轉運的商品）將被徵收 40% 的額外懲罰性關稅。美國總統特朗普亦已簽署行政命令，終止對低價包裹的「最低限額免稅」待遇，並將於 8 月 29 日生效。
- 美國近三分之二的貿易活動集中於五大貿易夥伴：歐盟、墨西哥、中國、加拿大及日本。美國已與歐盟及日本簽署貿易協議，與其餘三方的談判已延長磋商期限，反映對話仍在持續。

美國與主要貿易夥伴：現行稅率與「解放日」後稅率比較

市場	進口佔比	新關稅稅率	解放日稅率	新稅率比對解放日稅率
歐盟	18.7%	15%	30%	較低
墨西哥	15.5%	25%	25%	不變
中國	13.4%	30%	高達 145%	較低
加拿大	12.6%	35%	25%	較高
日本	4.5%	15%	24%	較低

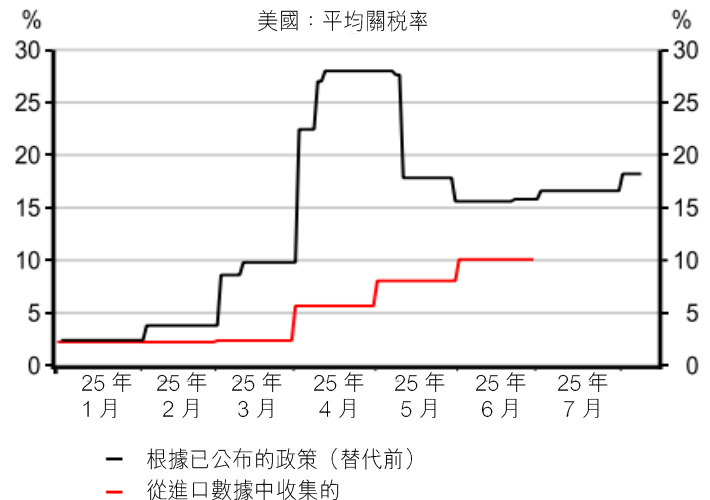
資料來源：白宮、滙豐私人銀行及財富管理，截至 2025 年 7 月 31 日。

- 圍繞美國貿易政策的不確定性雖未完全消除，已有所紓緩。與中國、墨西哥及加拿大延長磋商期限，將成為本屆政府推動貿易政策成效的關鍵。
- 雖然貿易緊張情緒有所緩和，但市場仍關注數個關鍵期限，包括美中達成貿易協議的 8 月 12 日最後期限，以及一系列根據《232 條款》展開的調查，或將對藥品及半導體等行業帶來額外關稅壓力。因此，環球貿易狀況在未來幾個月仍可能不太穩定，亦將加大評估美國及其他經濟體如何適應高關稅環境的難度。
- 美國經濟顯然正面臨週期性放緩，但長期投資趨勢帶動的資金持續流入，顯示經濟衰退的風險有限。科技革命、就業近岸化，以及美國的再工業化是其中的關鍵因素。
- 較低的消費稅及維持在 21% 的企業稅，繼續令美國成為吸引外國直接投資的熱門選擇。雖然科技革命尚處於早期階段，但帶來的生產力持續提升，有助美國企業維持利潤並實現穩健的盈利增長。
- 截至 8 月 1 日，標普 500 指數中已有 66% 企業公布了季度盈利，其中 82% 表現優於預期。原本按年季度增長預期為 4.9%，目前按年增長已達 10.3%。展望 2025 年，標普 500 企業全年盈利預測增幅已調整為 9.9%。

投資影響

- 截至 8 月 1 日的相關政策公布後，支持我們看好美股的基本因素並無明顯改變。雖然新一輪關稅政策為經濟增長放緩、企業利潤收窄，以及盈利增長降溫埋下伏筆。然而，我們認為這些利淡因素早已於「解放日」之後被市場消化。實際上，美國企業盈利在「解放日」公布中的意外造好，2025 年有望持續帶來正面驚喜。
- 結構性主題仍是推動美股中長期表現的重要因素，因為科技與人工智能革命、美國經濟再工業化，以及關鍵行業回流將進一步強化我們看好美股。政策更為清晰，但波動性仍然存在。美國經濟料可避過衰退，同時企業盈利增長將保持強勁。
- 以往數據顯示，關稅往往導致經濟增長放緩、通脹輕微上升，並可能降低企業利潤。此外，美國政府冀透過這些關稅增加財政收入，而財政部數據目前亦支持此假設。然而，額外的財政收入預期難以填補《大而美法案》所造成的財政赤字增加。這亦意味未來或需進一步削減開支，或新增發債，甚至兩者並行。若發生這種情況，固定收益投資者應該為持續的波動做好準備。
- 雖然我們對固定收益保持整體中性觀點，但繼續策略性地偏好優質債券，以增加收益及提升穩定性，並採取主動型策略，在高收益領域精選投資機會。
- 美元方面，我們預期走勢大致橫行，惟在各種市場消息及對利好與利淡因素角力影響，美元將出現波動。

美國實際關稅稅率正持續上升



資料來源：Macrobond、預算實驗室、滙豐私人銀行及財富管理，截至 2025 年 7 月 31 日。

註：替代前假設 2024 年的貿易流量，並基於已公布的關稅稅率。進口數據顯示了截至 6 月份美國關稅佔商品進口的比重。

免責聲明

本文件或影片由香港中環皇后大道中1號香港上海滙豐銀行有限公司（「HBAP」）編製。HBAP 在香港註冊成立，為滙豐集團成員。本文件或影片由滙豐銀行（中國）有限公司、HBAP、滙豐銀行（新加坡）有限公司、滙豐（台灣）商業銀行有限公司及滙豐金融科技服務（上海）有限責任公司（合稱「分發方」）分發及／或提供。本文件或影片僅供一般傳閱及參考用途。

無論基於任何原因，本文件或影片所載之部分或全部內容均不得複製或進一步分發予任何人士或實體。如於某司法管轄區內分發本文件屬違法，則不得於該司法管轄區內分發本文件或影片。所有未經授權之複製或使用本文件或影片，均屬使用者的責任，並有機會引致法律訴訟。本文件或影片只提供一般性資料，文件內所載的觀點，並不構成投資研究或出售或購入投資產品的意見或建議。本文件或影片內所載的部分陳述可能會被視為前瞻性陳述，提供目前預測或未來事件預估。相關的前瞻性陳述不保證未來表現或事件，並涉及風險及不確定性。基於多項因素，實際結果可能與相關前瞻性陳述大不相同。HBAP 及分發方對更新其中的前瞻性陳述，或對提供實際結果與前瞻性陳述的預測不同的原因，概不承擔任何責任。本文件或影片並無契約效力，在任何情況下，於任何司法管轄範圍內均不應被視為促銷或建議購入或出售任何金融工具，而此等建議並不合法。當中所載內容反映滙豐環球投資委員會於編製時的觀點及意見，可能隨時變更。這些觀點未必代表滙豐投資管理目前的投資組合構成。滙豐投資管理所管理的個別投資組合主要反映個別客戶的目標、風險取向、投資期限及市場流動性。

投資價值及所得收益可升亦可跌，投資者有機會未能取回投資本金。本文件或影片所載之過去業績並不代表將來的表現，所載之任何預測、估計及模擬均不應被視為將來表現的指標。任何涉及海外市場的投資，均有機會受到滙率兌換影響而令投資價值上升或下跌。與成熟市場相比，新興市場投資本質上涉及較高風險，而且較為波動。新興市場的經濟一般倚賴國際貿易，因此一直以來並可能繼續會受貿易壁壘、外匯管制、相對幣值控制調整及其他與其進行貿易的國家／地區實施或協商的保護主義措施的不利影響。而此等經濟體系亦會或繼續受到其他與其進行貿易的國家／地區的經濟狀況的負面影響。投資涉及市場風險，請細閱所有與投資相關的文件。

本文件或影片就近期經濟環境提供基本概要，僅供參考。文章或影片代表 HBAP 的觀點，並以 HBAP 的環球觀點為依據，未必與分發方的當地觀點一致。其內容並非按照旨在促進投資研究獨立性的法律規定編製，並且分發前不受任何禁止交易規定的約束。其內容不擬提供且投資者不應加以依賴以作會計、法律或稅務意見。作出任何投資決策之前，應諮詢獨立的財務顧問。如選擇不諮詢財務顧問，則須審慎考慮投資產品是否適合。建議您在必要時尋求適當的專業意見。

有關第三方資料乃取自我們相信可靠的資料來源，我們對於有關資料的準確性及／或完整性並無作出獨立查證。因此您必須在作出投資決策前從多個資料來源求證。

此條款僅適用於滙豐（台灣）商業銀行有限公司向其客戶分發時的情況：滙豐（台灣）辦理信託業務，應盡善良管理人之注意義務及忠實義務。滙豐（台灣）不擔保信託業務之管理或運用績效，委託人或受益人應自負盈虧。

關於 ESG 與可持續投資的重要資訊

我們現在為許多嚴重排放溫室氣體的產業提供資金。我們制定了一項策略來幫助客戶與我們一同減少排放。欲了解更多詳情，請瀏覽 www.hsbc.com/sustainability。

從廣義上，「ESG 與可持續投資」產品包括在不同程度上考慮環境、社會、管治與／或其他可持續發展因素的投資策略或工具。我們包括在此類別的個別投資可能正在改變，以實現可持續發展成果。並不保證 ESG 與可持續投資所產生的回報與不考慮這些因素的投資回報相近。ESG 與可持續投資產品或會偏離傳統市場基準。此外，ESG 與可持續投資或可持續投資帶來的影響並沒有標準定義或量度準則。ESG 與可持續投資及可持續發展影響的量度準則是（a）高度主觀，而且（b）在不同板塊之間與同一板塊之內可能存在重大差異。

滙豐可能依賴由第三方供應商或發行機構設計與／或報告的量度準則。滙豐不會經常就量度準則自行作出具體的盡職審查。並不保證：（a）ESG／可持續發展影響或量度準則的性質將與任何個別投資者的可持續發展目標保持一致；（b）ESG／可持續發展影響將達到指定水平或目標水平。「ESG 與可持續投資」是一個不斷演變的領域，新的監管規例可能生效，這或會影響投資的分類或標籤方式。今天被視為符合可持續發展準則的投資未必符合未來的準則。

*本文件或影片為 HBAP 根據英文報告翻譯的譯文。HBAP、滙豐銀行（中國）有限公司、滙豐（台灣）商業銀行有限公司、滙豐銀行（新加坡）有限公司及滙豐金融科技服務（上海）有限責任公司已採取合理措施以確保譯文的準確性。如中英文版本的內容有差異，須以英文版內容為準。

本文件或影片的內容未經任何香港或任何其他司法管轄區的監管機構審閱。建議您就相關投資及本文件或影片內容審慎行事。如您對本文件或影片的內容有任何疑問，應向獨立人士尋求專業意見。

© 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。