

专题报导： 美国关税政策：虽已宣布多项新协议， 但仍存在许多不确定性

重点

- ◆ 美国虽已和 69 个国家达成贸易协议，但只有七个国家建立了贸易框架。所有进口至美国的环球基准关税设定为 10%，而对等关税则介乎 10% 至 41%，亦新设了 40% 的货物转运关税。
- ◆ 贸易政策相关的不确定性已有所纾缓，但市场仍关注数个关键期限，包括美中达成贸易协议的 8 月 12 日最后期限，以及一系列根据《232 条款》展开的调查，或将对药品及半导体等行业带来额外关税压力。尽管关税政策或拖慢经济增长并压缩企业利润，但科技创新、就业回流及再工业化等长期趋势，仍会继续支持美国经济。
- ◆ 由于企业盈利增长仍然强劲，我们继续看好美股，同时偏好科技、通讯及工业板块，以把握具备长期增长潜力的主题性投资机会。我们对固定收益则保持整体中性的观点，但继续看好优质债券，以增加收益及提升稳定性，并采取主动型的策略寻找投资机会。美元方面，我们预期走势大致横行，惟在各种市场消息及对利好和利淡因素角力的影响下，美元将保持波动。



Jose Rasco

汇丰私人银行及财富管理
美洲首席投资总监



Michael Zervos

汇丰私人银行及财富管理
投资策略分析师

发生了什么事？

- 美国已和 69 个国家宣布达成贸易协议，但只有七个国家建立了贸易框架。其余 62 个国家未来仍可能面临对等关税或针对特定行业的关税措施。所有进口至美国的环球基准关税设定为 10%。
- 新的对等关税将于 8 月 7 日实施，针对各贸易伙伴的税率将介乎 10% 至 41%。
- 此外，货物转运（即经其他国家转运的商品）将被征收 40% 的额外惩罚性关税。
- 美国总统特朗普亦已签署行政命令，终止对低价包裹的“最低限额免税”待遇，并将于 8 月 29 日生效。美国近三分之二的贸易活动集中于五大贸易伙伴：欧盟、墨西哥、中国、加拿大及日本。美国已和欧盟及日本签署贸易协议，和其余三方的谈判已延长磋商期限，反映对话仍在持续。

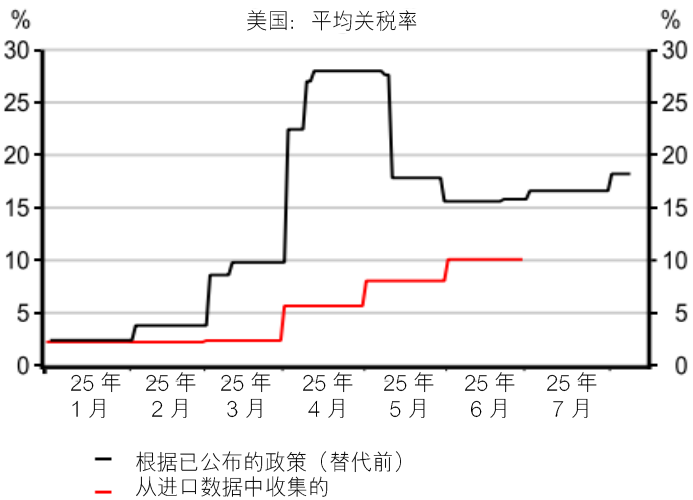
美国和主要贸易伙伴：现行税率和“解放日”后税率比较

市场	进口占比	新关税税率	解放日税率	新税率比 对解放日税率
欧盟	18.7%	15%	30%	较低
墨西哥	15.5%	25%	25%	不变
中国	13.4%	30%	高达 145%	较低
加拿大	12.6%	35%	25%	较高
日本	4.5%	15%	24%	较低

资料来源：白宫、汇丰私人银行及财富管理，截至 2025 年 7 月 31 日。

- 围绕美国贸易政策的不确定性虽未完全消除，已有所纾缓。和中国、墨西哥及加拿大延长磋商期限，将成为本届政府推动贸易政策成效的关键。
- 虽然贸易紧张情绪有所缓和，但市场仍关注数个关键期限，包括美中达成贸易协议的 8 月 12 日最后期限，以及一系列根据《232 条款》展开的调查，或将对药品及半导体等行业带来额外关税压力。因此，环球贸易状况在未来几个月仍可能不太稳定，亦将加大评估美国及其他经济体如何适应高关税环境的难度。
- 美国经济显然正面临周期性放缓，但长期投资趋势带动的资金持续流入，显示经济衰退的风险有限。科技革命、就业近岸化，以及美国的再工业化是其中的关键因素。
- 较低的消费税及维持在 21% 的企业税，继续令美国成为吸引外国直接投资的热门选择。虽然科技革命尚处于早期阶段，但带来的生产力持续提升，有助美国企业维持利润并实现稳健的盈利增长。
- 截至 8 月 1 日，标普 500 指数中已有 66% 企业公布了季度盈利，其中 82% 表现优于预期。原本按年季度增长预期为 4.9%，目前按年增长已达 10.3%。展望 2025 年，标普 500 企业全年盈利预测增幅已调整为 9.9%。

美国实际关税税率正持续上升



资料来源：Macrobond、预算实验室、汇丰私人银行及财富管理，截至2025年7月31日。注：替代前假设2024年的贸易流量，并基于已公布的关税税率。进口数据显示了截至6月份美国关税占商品进口的比重。

投资影响

- 截至 8 月 1 日的相关政策公布后，支持我们看好美股的基本因素并无明显改变。虽然新一轮关税政策为经济增长放缓、企业利润收窄，以及盈利增长降温埋下伏笔。然而，我们认为这些利淡因素早已于“解放日”之后被市场消化。实际上，美国企业盈利在“解放日”公布中的意外造好，2025 年有望持续带来正面惊喜。
- 结构性主题仍是推动美股中长期表现的重要因素，因为科技和人工智能革命、美国经济再工业化，以及关键行业回流将进一步强化我们看好美股。政策更为清晰，但波动性仍然存在。美国经济料可避过衰退，同时企业盈利增长将保持强劲。
- 以往数据显示，关税往往导致经济增长放缓、通胀轻微上升，并可能降低企业利润。此外，美国政府冀透过这些关税增加财政收入，而财政部数据目前亦支持此假设。然而，额外的财政收入预期难以填补《大而美法案》所造成的财政赤字增加。这亦意味未来或需进一步削减开支，或新增发债，甚至两者并行。若发生这种情况，固定收益投资者应该为持续的波动做好准备。
- 虽然我们对固定收益保持整体中性观点，但继续策略性地偏好优质债券，以增加收益及提升稳定性，并采取主动型策略，在高收益领域精选投资机会。
- 美元方面，我们预期走势大致横行，惟在各种市场消息及对利好和利淡因素角力影响，美元将出现波动。

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科技服务（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使本文件或影片，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数据，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，提供目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，实际结果可能与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，或对提供实际结果与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目前的投资组合构成。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。与成熟市场相比，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与其进行贸易的国家／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或继续受到其他与其进行贸易的国家／地区的经济状况的负面影响。投资涉及市场风险，请细阅所有与投资相关的文件。

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，未必与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。建议您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数据源求证。

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。

关于 ESG 与可持续投资的重要信息

我们现在为许多严重排放温室气体的产业提供资金。我们制定了一项策略来帮助客户与我们一同减少排放。欲了解更多详情，请浏览 www.hsbc.com/sustainability。

从广义上，「ESG 与可持续投资」产品包括在不同程度上考虑环境、社会、管治与／或其他可持续发展因素的投资策略或工具。我们包括在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 与可持续投资所产生的回报与不考虑这些因素的投资回报相近。ESG 与可持续投资产品或会偏离传统市场基准。此外，ESG 与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 与可持续投资或可持续发展影响的量度准则是（a）高度主观，而且（b）在不同板块之间与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货商或发行机构设计与／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与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 与可持续投资」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科技服务（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。