专题报导：“解放日”后市况动荡——投资者何去何从?

重点

Willem Sels

汇丰环球私人银行及财富管理
环球首席投资总监

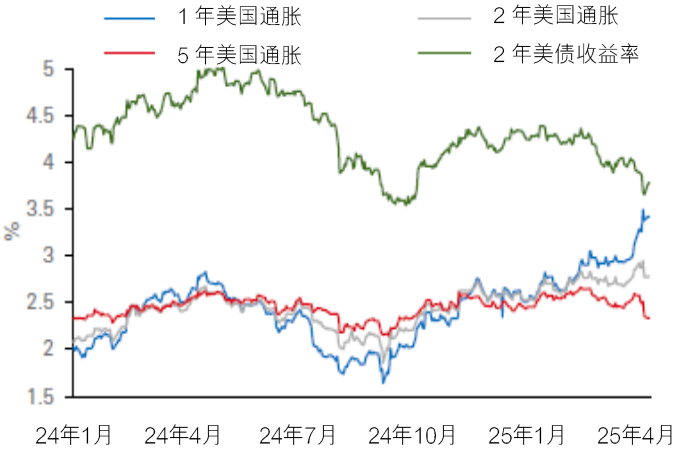
- 即使美国在 4 月 2 日“解放日”宣布新一轮关税政策后，市场仍难以获得太多清晰指引。各国现正考虑反制措施或和美方展开谈判，未来关税政策或会出现更多变化。由于企业及消费者需要时间评估影响，投资及消费决策可能会延后，经济不明朗局面势必延续更长时间。
- 我们认为，美国的经济增长及企业盈利，受到的新一轮关税打击可能比其他国家更大。因为几乎所有进口原材料将会因广泛征收的关税而变得更昂贵，最终要么推高通胀压力，要么侵蚀企业利润率。在这情况下，预料资金会继续流向其他市场，但在市场情绪进一步稳定之前，整体资产配置或难以增加。
- 尽管目前市场估值已经大幅下跌及仓位调整，但我们认为仍不足以令市场「触底」。投资者料将继续关注新闻动态，避免投资高度集中，并在不同资产类别及市场之间加强分散投资。与此同时，欧洲及亚洲各国将尝试扩大和美国以外贸易伙伴的合作，同时刺激本地消费。由于这些地区的通胀压力低于美国，预期货币政策将进一步宽松，为优质债券提供支持。在这种环境下，采取主动型管理的多元资产策略，并专注于高质素的资产，如债券及黄金，将是较为稳健的投资部署。。

发生了什么事?

- 美国政府于 4 月 2 日宣布，自 1930 年代《斯穆特-霍利关税法案》以来最具历史性的加征关税措施，涵盖几乎所有主要贸易伙伴。消息一出，环球资产市场的风险胃纳明显受压。多个国家已筹划对美国实施反制关税，全球贸易战风险持续上升。
- 自 4 月 2 日以来，标普 500 指数累跌 11%，英国富时 250 指数及欧洲斯托克指数亦分别下挫 7% 及 12%。亚洲市场方面，在撰写本文时，恒生指数亦累积下跌 13%。避险情绪升温，资金涌向避险资产，推动债券收益率下跌。
- 尽管市场出现大幅调整，令估值水平稍为回落至较吸引区域，但分析师对企业盈利预测暂时只是轻微下调。然而，随着企业开始发出负面盈利指引，我们预期未来盈利预测将进一步向下修定，短期内难以见到有力的反弹。
- 关税措施及加剧的经济不明朗，预期将进一步拖累环球经济增长，尤以美国为什，因企业及消费者或会暂缓投资及消费决策。
- 尽管美股投资气氛转差，市场资金配置的调整幅度仍未足以为大市提供“底部”。我们预期短期内资金将持续由美国市场转移至其他地区。
- 我们相信，美国加征关税的目标，除了是为了创造或保护本土就业，亦希望压低美国的借贷成本，并为美国企业争取进入海外市场的更佳门槛。由于设定的目标颇为进取，可见美国政府有意承受一定时期的不确定性，短期内关税政策未必会出现明显放宽。

- 预期关税对美国本土的冲击将较其他地区更大。由于美国几乎对所有主要贸易伙伴全面征收关税，企业难以再寻找“廉价”进口来源，结果势必压缩企业利润率，或推高通胀水平，最终损害消费需求。
- 目前市场仍倾向视今次通胀升温为「暂时性」，并预期联储局今年将减息四次，最快或于 5 月份重启。我们认为联储局可能会优先考虑经济增长及金融稳定问题，因此预料美国国债孳息率将进一步下滑，加上避险需求升温，亦有助推高国债价格。
- 亚洲国家是美国加征关税的最大受害者之一，其中以日本、南韩、越南及泰国等开放型经济体系受到的冲击最为明显。若加上报复性关税及汽车关税措施，日本及南韩车市的盈利将首当其冲；反观中国及印度，受惠于本地消费及刺激措施，企业盈利有望在逆风中相对稳健。

通胀预期上升，国内生产总值增长预测同步下调



资料来源：彭博、汇丰环球私人银行及财富管理，截至 2025 年 4 月 8 日。过往表现并非未来表现的可靠指标。

投资影响

- 尽管我们认为短期内美股仍有下行空间，但在未来六个月的中期展望上，我们维持中性看法。环球方面，我们在股票配置上偏向防守性、严格筛选高质素的企业，并偏好服务业多于消费品行业，同时优先选择现金流稳健及拥有强大品牌效应的公司。
- 我们继续相对看好亚洲市场，包括中国、印度、日本及新加坡，主要因其本地经济具备一定韧性。其中，新加坡及印度在面对关税冲击时脱颖而出，成为「避风港」。在日本，我们仍然偏好科技及本地消费相关行业，如银行及消费品领域；至于印度，则较看好金融、医疗保健及工业板块，并偏向大型股。区内通胀亦大致受控，为亚洲央行提供进一步减息的空间，有助支撑经济增长。
- 在中国方面，我们伺机捕捉因关税因素所带来的错价机会，聚焦于结构性增长领域，包括人工智能推动者和应用者（涵盖互联网、电商、软件、智能手机、半导体、自动驾驶及机械人领域）。此外，我们亦看好消费、金融及工业板块的龙头企业，以及能提供高股息回报的优质国企。
- 欧洲方面，虽然出口至美国占欧洲企业收入约 25%，但由于大部分涉及服务业，且不少货品于美国本地生产，因此受关税直接影响相对有限。欧盟目前对关税的回应亦较为克制，试图避免局势升级。不过，我们仍然谨慎对待欧盟任何进一步行动。现时欧洲股市的估值约为美股的 65% 折让，且各国推出的国防及德国基建刺激方案亦进一步提升市场吸引力。
- 英国方面，处于较有利的位置，因其面对美国关税的影响相对温和（仅约 10% 关税），并已积极和美国洽谈新贸易协定。由于英国选择不作报复，我们相信当地通胀压力较为受控，从而有助抑制政府借贷成本，并提振英国债券表现。同时，英国亦积极开拓和其他国家的贸易关系，如印度等。整体而言，我们对英国及欧元区股票持中性看法，并静待市场情绪回稳后再作进一步部署。
- 在市场持续波动之际，我们认为高质素债券及黄金等避险资产将受惠。多元资产配置策略有助分散地区及资产类别的风险，而灵活的固定收益投资方式则有助捕捉短期机会。
- 尽管我们密切关注各国政府如何应对美国关税及如何以刺激措施推动本地增长，我们仍然对市场长远前景保持乐观，因为本地生产回流、人工智能创新及能源安全这些结构性基本因素仍然强劲。

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使用本文件或影片，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或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）不担保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 和可持续投资及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。