

4 月美國「對等關稅」引發市場震盪

- 關稅較預期高，觸發市場波動
- 我們將美股未來 12 個月的觀點下調至中性，投資者宜保持審慎，維持定期定額的紀律性投資將有助投資者減低市場震盪對投資組合的影響
- 保持冷靜及分散，債券在衰退和減息的環境下可發揮避險作用

發生了甚麼事？

4 月 2 日，美國總統特朗普公布「對等關稅」的細節，相關內容較市場原先預期的極端，觸發環球股市劇烈震盪。當中包括對所有進口美國的商品徵收 10% 基準關稅，並對中國（34%，若加上之前 2 月及 3 月的各自 10%，則合共 54%）、歐盟（20%）等貿易夥伴加徵更高稅率。市場對關稅反應強烈，根據彭博資料，由公布細節後計，美股標普 500 指數兩日內已大幅下跌逾 10%，歐洲市場同樣重挫。其後，中國隨即對美商品徵收 34% 報復性關稅，市場擔憂貿易戰升級，拖累亞洲股市繼續下跌。其中香港恆生指數在 4 月 7 日裂口低開超過 2,000 點，投資者情緒低落。

我們的觀點

• 環球 / 美國市場

短期內，我們相信以美國為主的環球股市將維持較高波動性，雖然市場於「對等關稅」的細節公布後已顯著下挫，我們亦不排除股市或出現短暫的技術性反彈，但目前市場仍存在很多不確定性，包括中國實施報復性關稅後美國會如何反應、美國與其他國家之間的貿易談判進展、美國會否對個別商品種類豁免或進一步提高關稅、對經濟的影響（尤其是通脹及消費方面）等，將不利投資氣氛。

經濟方面，美國通脹早已在「對等關稅」前居高不下，預料落實後將對當地的消費物價構成上行風險，原因其一為進口商或將部分關稅成本轉嫁至消費者（視乎消費者的需求彈性），其二為企業可能需要重建供應鏈以減低關稅的中長期影響，將額外產生成本。據彭博資料，3月美國諮商會消費者信心指數下降至 92.9，為疫後新低，反映預期通脹惡化將打擊消費信心，增加美國經濟陷入衰退的機會。對企業而言，關稅將對盈利構成壓力，相關不確定性亦會壓抑資本開支。上述情景將拖累經濟增長，市場甚至預測可能發生滯脹或衰退。

中長期而言，如果特朗普能兌現其為美國重建製造業的主張，及增加關稅收入後能為減稅政綱奠定基礎，現時或許為投資者提供趁低吸納的機會，儘管這將需要時間驗證。此外，人工智能（AI）和數碼轉型等長期主題將並未因關稅而改變，各類型產業需要科技進步以提升生產效率，而美國在科技領域仍保持優勢。

我們預期，環球經濟將在今年內轉弱，亦不排除美國出現衰退的可能性，故此我們將美股未來 12 個月的觀點下調至中性。此外，企業盈利預測下調或對股市估值構成壓力，投資者適宜保持審慎，維持定期定額的紀律性投資將有助投資者減低市場震盪對投資組合的影響。

4月2日美國公布「對等關稅」對部分經濟體的稅率

經濟體	美國實施的「對等關稅」稅率	經濟體	美國實施的「對等關稅」稅率
中國	34%	泰國	36%
歐盟	20%	瑞士	31%
越南	46%	印尼	32%
台灣	32%	馬來西亞	24%
日本	24%	柬埔寨	49%
南韓	25%	英國	10%

資料來源：美國貿易代表署、永明資產管理；2025年4月2日

• 中港 / 亞洲市場

美國總統特朗普的「對等關稅」政策，對亞洲市場構成了多方面的系統性衝擊。這一政策規定對全球 60 多個貿易伙伴實施至少 10% 的基線關稅，並針對亞洲主要經濟體徵收更高稅率，包括中國 54%、越南 46%、南韓 25%、日本 24%、台灣 32% 和印度 26%。根據彭博數據，在中國等國家宣布對等反制措施後，市場憂慮環球貿易戰升級，於 4 月 7 日當日，香港恒生指數一度下跌近 3000 點，至接近兩萬點水平，而中國、日本、台灣等地股市一度出現超過 10% 的回吐，反映市場信心崩潰。

對於中國及亞洲市場，對等關稅的衝擊更加直接。中國作為全球最大出口國，面對 54% 的關稅率，將承受巨大壓力。彭博數據顯示，2024 年中國對美貿易順差已達 1 萬億美元，此次關稅可能導致出口額收縮 15% 至 20%，特別是電子產品和機械設備行業。亞洲其他經濟體如越南、台灣和韓國亦難逃影響，台灣被徵收 32% 的關稅，或令其半導體和科技產品出口將受重創。

亞洲國家正考慮對美採取反制措施，進一步加劇全球貿易戰風險。中國將於 4 月 10 日起對美國商品徵收 34% 附加關稅，並限制稀土出口，影響美國農業和能源行業。南韓和日本可能跟隨，對美國大豆和玉米實施高關稅。彭博指出，這些措施可能導致亞洲與美國貿易關係脫鉤，2025 年全球貿易量可能縮減 1%，特別是能源和原材料市場。

中長期來看，特朗普的關稅政策可能促使亞洲加速區域整合，如深化 RCEP 和 CPTPP 區內合作協定，以減少對美國市場的依賴。然而區域整合需時，在擺脫美國市場之前，短期內亞洲仍需面對關稅之害，如增長放緩、就業壓力與投資萎縮等挑戰，美國作為全球最大消費市場的地位短期內仍難以替代。特朗普的對等關稅政策對亞洲市場造成了系統性衝擊，從出口、供應鏈到金融穩定均受到嚴重影響。根據彭博最新預測，亞洲經濟在 2025 年的總增長預測或因而下調 0.7 個百分點，特別是出口導向型經濟體影響或更深。

我們正密切關注中美等國貿易談判進展，及經濟受關稅影響的嚴重程度，故此我們將中港股票市場未來 12 個月的觀點維持於中性，以等待事態最近發展。

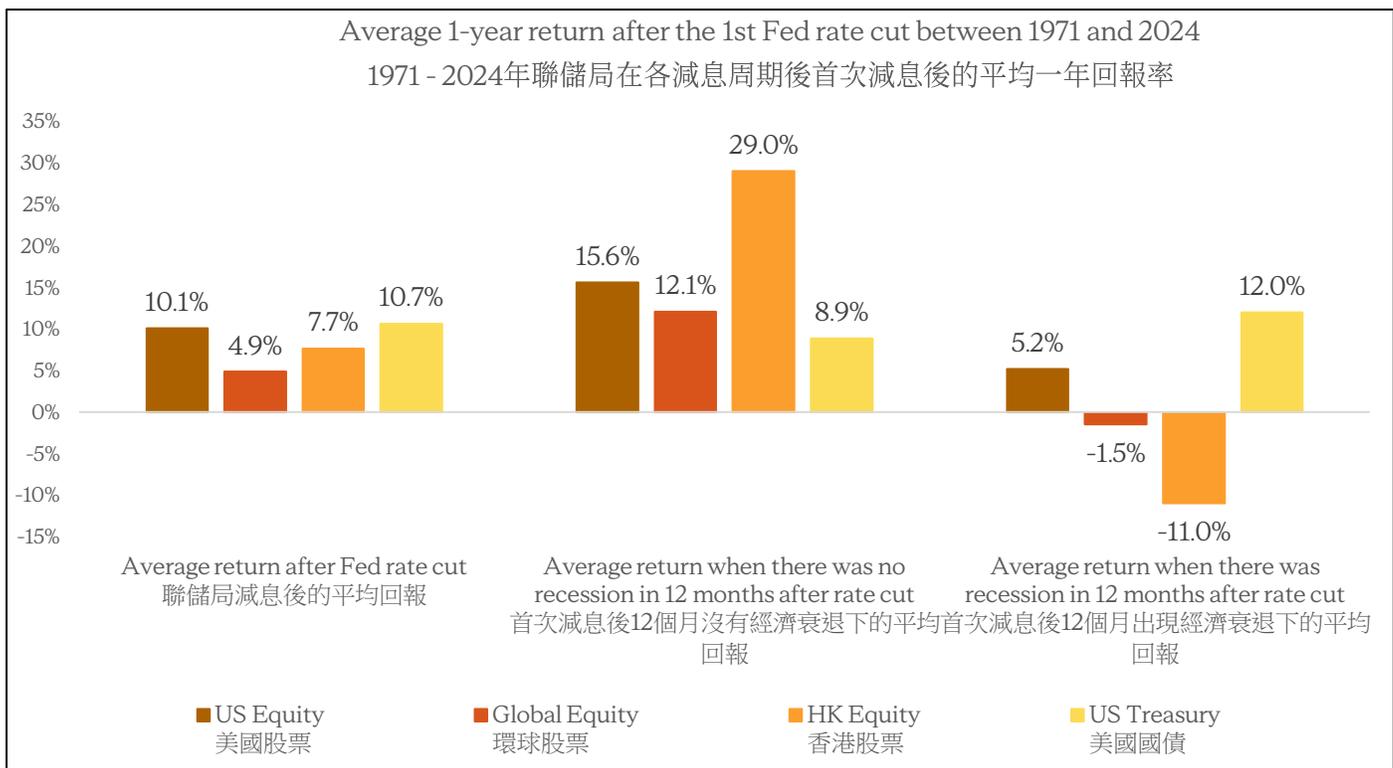
投資洞察

• 債券市場

我們在過去的市場評論多次指出，美國總統特朗普的政策不確定性甚高，投資者應考慮分散組合風險。一般而言，市場避險之下，資金會轉投債券（特別是成熟市場國債）以避險。

特朗普於4月2日提出關稅政策觸發股票市場下挫，根據彭博資訊，截至4月4日，美國標普500指數今年錄得逾13%的跌幅，而同期，彭博環球債券總回報指數錄得超過4%的升幅。

未來債券市場前景仍視乎環球經濟前景和央行貨幣政策。值得注意的是，倘若經濟出現衰退，央行降息預期將對債券市場有利。根據彭博資訊顯示的利率期貨走勢，現時市場預期美國將於6月和7月各減息一次，比一個月前的預期提早。



資料來源：彭博、永明資產管理；2025年4月7日

總結

總括而言，美國加徵關稅對全球股市造成重大影響，投資者情緒陷入低谷。然而，長線投資者切忌因為目前的市場震盪而倉促作出投資決定。特朗普的政策一直都讓人難以捉摸，若「跟車太貼」，可能會受其政策變化雙重打擊。惟環球市場不明朗因素增，投資者宜審慎分析局勢，並因應個人投資年期和風險承受能力，調整分散風險的程度。

免責聲明

本文章載列的所有資料僅供一般參考及分享一般投資知識用途，可能載有「前瞻性」資料，包括預測及孳息或回報估計，並涉及風險和不明朗因素。市場、經濟及政治狀況可導致實際業績顯著有別於當前預料或預估的業績。本文章載列的所有資料並不擬提供任何形式的保證或投資意見，亦不構成要約的招攬或要約，不應被視為任何合約或買賣任何投資產品的基礎。本文章所載觀點及預測可隨時更改，毋須事先通知。

投資涉及風險，所示過去表現數據並非未來表現的指引。投資價值可升可跌，甚至變得毫無價值。投資者可能無法取回初始投資金額。本文章所載資料並未考慮個別投資者的目標、財務狀況或需要。本文件內所提供之資料內容乃基於相信來自可靠來源，但永明資產管理（香港）有限公司、其聯屬公司及董事及僱員（統稱永明金融）並不保證、擔保或代表其準確性、有效性或完整性，不論是明示或隱含的。永明金融並不對任何人士因倚賴任何本文件所提供之資料或建議所引起之損失而負上責任；亦不因任何所提供之資料或建議的不確或遺漏而負上責任。

本文章未經香港證券及期貨事務監察委員會或任何規管機構審核。

本文章由永明資產管理擁有。未經永明資產管理事先同意，不得修改或變更。