

專題報導： 關稅實施期限延至 8 月 1 日， 環球金融市場不確定性升溫

重點

- ◆ 特朗普總統已向多國發出函件，宣佈自 8 月 1 日起將實施更高關稅，但仍有多個國家正等待接獲函件或達成貿易協議。若在限期前未能達成共識，美國將對來自日本及南韓的進口貨品徵收 25% 關稅。此外，包括馬來西亞、哈薩克、南非及緬甸等約十個國家，亦將面臨 25% 至 40% 不等的新一輪關稅措施。
- ◆ 環球市場反應不一。美股回落約 1%，但談判空間仍存，令部分亞洲市場今日錄得升幅；日圓走弱，韓圓則收復早前跌幅。是次公告出台之際，正值投資者持續關注美國債務攀升及長期借貸成本上行，導致債市承受輕微壓力，但聯儲局減息預期基本未受影響。
- ◆ 新一輪關稅措施或將推升通脹壓力，同時壓縮企業利潤空間。儘管如此，市場已大致反映 2025 年企業盈利預期下調，第二季度的盈利增長預測亦較為保守。短期內，投資者將密切關注各行業及地區層面的後續消息。



Jose Rasco

滙豐私人銀行及財富管理
美洲首席投資總監



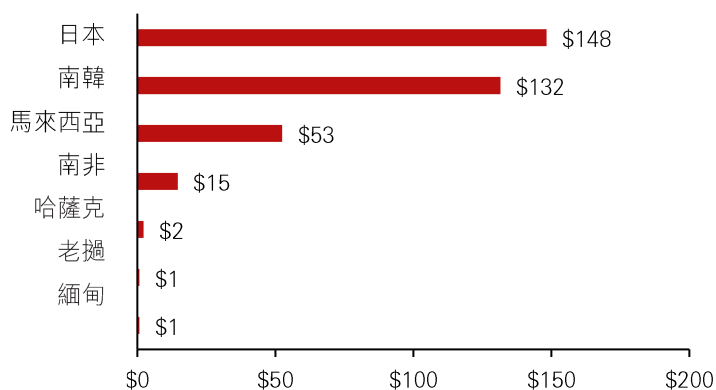
Michael Zervos

滙豐私人銀行及財富管理
投資策略分析師

發生了什麼事？

- 特朗普總統已向多個國家發出函件，宣布即將實施更高關稅。首兩封函件針對日本及南韓，指出將自 8 月 1 日起對其進口貨品徵收 25% 關稅，理由是長期貿易失衡。是次措施與 4 月份首次提出的「對等關稅」極為相近，惟原訂 7 月 9 日的實施時限現已再次延後。
- 預計本周內將有約 12 個國家陸續收到函件，當中包括馬來西亞、哈薩克（25%）、南非（30%）以及老撾與緬甸（40%），新關稅幅度介乎 25% 至 40%。
- 在眾多不確定因素之中，延長談判期限可視為正面發展。而歐盟雖尚未收到美方函件，但正加緊於本周內敲定框架協議，由於雙方貿易關係舉足輕重，這亦被視為利好訊號。
- 在金磚國家峰會即將於里約熱內盧召開之際，特朗普亦發出警告，任何國家若選擇支持該集團的「反美」立場或去美元化政策，或將面臨額外 10% 的關稅懲罰。他同時強調，若有國家作出報復行動，將引發進一步加徵關稅，並表示：「若貴國決定提高關稅，無論幅度為何，我方將在原有基礎上加上同等比例。」

日本是美國去年第五大進口來源國，南韓則排名第七



2024 年美國進口量（單位：十億美元）

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

在總統特朗普就任之前，美國政府的關稅收入一直較低且穩定



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

- 財長貝森特強調，有關函件並非最後通牒，而是開放式談判的一部分。他補充指，團隊在前一晚已收到大量臨時遞交的方案與建議，預料未來 48 小時內將有多項貿易公告出台。美方重申，各國若將生產轉移至美國，可免受關稅影響，惟對不少國家而言，要在特朗普設定的加快時間表內達成，無論在政治或後勤層面，均具相當挑戰。
- 此舉旨在透過明確時限與施壓策略，提升對談判對手的壓力。貝森特表示，當局現正聚焦於 18 個主要貿易關係，這些地區合共佔美國貿易赤字的 95%。同時，新一輪關稅措施亦正值市場關注美國債務攀升及融資成本居高不下之際，背景是政府最新推出規模達 3.4 萬億美元的減稅與支出方案。
- 中國譴責有關關稅措施為「保護主義霸凌行為」，並暗示或將採取報復行動。金磚國家領袖則否認所謂「反美聯盟」的指控，巴西、南非及俄羅斯均呼籲以對話解決分歧。歐盟官員批評美方單方面加徵關稅的威脅，警告持續緊張局勢可能損害全球貿易。然而，歐方仍加緊推進協商，爭取於本周內達成協議。澳洲目前則暫未受波及，仍維持現行 10% 的基準關稅，未見進一步升級。日本與南韓回應審慎，但國內政治因素，包括即將舉行的選舉，可能限制兩國迅速談判的空間。
- 與此同時，美國部分商界領袖亦表達憂慮，指出關稅政策反覆無常，令企業在生產、庫存管理及人手招聘方面難以作出長遠規劃。美股表現受壓，標普 500 指數與納指 100 盤中一度下跌約 1%。
- 美元走強，升至逾一週高位，兌亞洲及金磚國家貨幣尤為顯著；韓圓、南非蘭特及日圓兌美元一度下跌逾 1%，隨後略為回穩。由於日本汽車及鋼鐵出口再度面臨關稅壓力，日本汽車製造商股價早段急挫，但隨著市場憧憬 8 月 1 日前談判或有進展，股價亦略為反彈。

投資影響

- 固定收益市場憂慮，關稅上調或推升通脹壓力，而政府借貸需求上升亦可能帶動收益率走高。今日美國國債收益率曲線大多上揚，但程度尚算溫和；投資者應持續尋找具吸引收益率的長年期債券，把握戰術性配置機會。
- 股市反應不一，一方面部分國家的關稅高於預期，另一方面談判空間仍存，為市場帶來一定支持。若高關稅最終落實，則將可能推高通脹，拖累消費，或壓縮企業利潤，令盈利前景更難掌握。
- 不過值得注意的是，在「解放日」(Liberation Day)之後，市場對 2025 年企業盈利的預期已大幅下調，截至 2025 年 7 月 3 日，對本年度的盈利增長預測已由 14% 降至 9%。目前市場對第二季度業績期的預期亦顯得尤為保守。因此，我們認為今年企業盈利預測未必會進一步下修，但板塊與地區層面的影響或將於未來數周逐步浮現。

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。