

專題報導： 中美關稅暫停有助緩與貿易緊張局勢

要點

- ◆ 美方對中國進口商品的關稅由原先的 145% 下調至 30%，而中方則將與對美國商品的關稅由 125% 降至 10%，此舉可紓緩貿易緊張局勢。
- ◆ 我們預計，若美方最終關稅維持在 30%，將對中國國內生產總值的拖累減少 0.9 個百分點。為期九十日的關稅暫緩可能在未來三個月進一步提振中國出口。然而，此次關稅緩衝僅屬初步及短暫安排，未來談判仍恐一波三折，預料中國決策層將不會放緩對內需及結構性改革的政策支持。
- ◆ 面對環球貿易前景未明，我們持續聚焦於中國的人工智能創新領軍者，包括電商、社交媒體、網絡遊戲、軟件、智能手機、自動駕駛及機器人等行業的 AI 推動者與應用者。預計市場的下一階段升浪將擴展至消費、金融及工業板塊。我們亦看好具穩定及高股息的優質國企，並繼續看好美元計價的中國債券。



范卓雲

滙豐私人銀行及財富管理
亞洲區首席投資總監



何偉華

滙豐私人銀行及財富管理
北亞區首席投資總監



匡正

滙豐私人銀行及財富管理
中國首席投資總監

發生了什麼事？

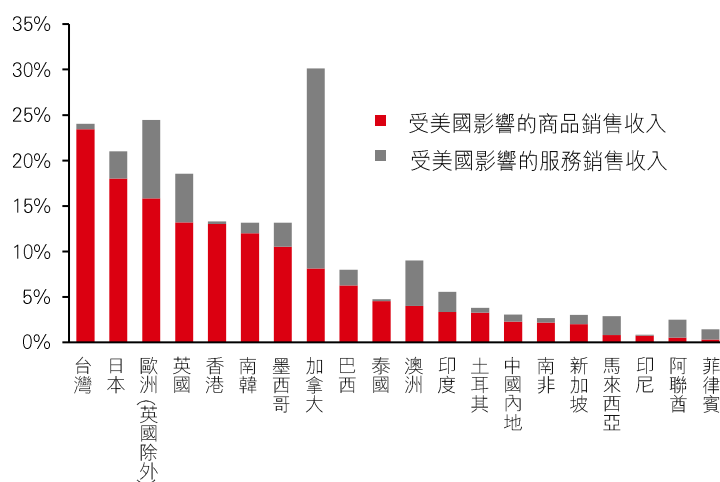
- 環球股市近日強勢反彈，主要受惠於中美雙方於 5 月 10 至 11 日舉行的高層磋商後，迅速達成超預期的暫緩加徵關稅協議。
- 根據 5 月 12 日在日內瓦發佈的聯合聲明，雙方談判取得突破，美方同意將對中國進口商品徵收的 145% 關稅大幅下調至 30%，為期 90 日。該 30% 稅率包含早前因芬太尼問題而針對中方實施的 20% 關稅，遠低於總統特朗普在談判前於 Truth Social 上提及的 80% 建議稅率。
- 作為回應，中方亦將對美國商品的報復性關稅由 125% 下調至 10%，為期同樣為 90 日，並同意解除自 4 月 2 日「解放日」以來針對美方實施的非關稅報復措施。據路透社報道，中方取消的非關稅措施或包括加快美企獲批稀土出口許可。
- 上述 90 日的關稅暫停措施將自 5 月 14 日起正式生效。然而，此項協議不適用於針對所有美國貿易夥伴所實施的產業關稅，同時特朗普首任總統任期內對中方加徵的關稅仍然維持不變。
- 展望後續，我們預期中美即將展開的新一輪磋商，將不再僅限於關稅與貿易問題，雙方或將觸及更廣泛的雙邊經濟與安全層面。總統特朗普在宣布暫緩關稅後強調，此次貿易對話中最重要的成果，是中方同意對美企「開放市場」，儘管未有公布具體細節。

- 對中國而言，我們估算額外的 30% 美國關稅，將對國內生產總值構成約 0.9 個百分點的拖累。不過，我們仍提醒，雙方在貿易爭議、市場進入及科技出口限制等方面仍存在重大分歧，令後續談判的進展與最終結果充滿變數。
- 若美方最終關稅維持在 30%，而非我們基本情境假設的 50%，則中國經濟增長將具備上行風險，高於我們因應關稅影響而下調的預測——即 2025 年為 4.3%、2026 年為 4.0%。
- 值得注意的是，我們預期這 90 日關稅緩衝期，將進一步推動中國出口企業加快「前置出貨」步伐。中國最新公布的 4 月貿易數據顯示，美方懲罰性關稅已對中美貿易造成明顯衝擊，對美出口按年大跌 21%。相對而言，中國對第三方市場出口則大幅增長，其中對東盟與拉丁美洲出口分別按年上升 20.8% 與 17.3%，反映進口商為避開高關稅而提前下單，亦有部分中美貿易改道第三地進行，藉此紓緩關稅壓力。
- 90 日的關稅暫停可能在未來數月引發中國出口或再次出現一輪前置出口潮，可能導致出口增長超過市場預期。諷刺的是，在 90 日的暫停期之後，我們可能會看到外部需求的增長，以避免潛在的更高關稅，而「高於季節性正常水平」的出口增長可能會刺激中國的經濟活動。
- 不過，我們並不預期中國決策層會因暫時緩衝而放慢內需政策與結構性改革的步伐。畢竟，這次協議屬臨時性安排，並不改變中美在經濟競爭及科技領域的長期博弈格局。在特朗普政府政策反覆多變的背景下，中方料將持續聚焦經濟「內循環」重塑，進一步透過擴大家庭消費、完善社保體系及提升生產力等措施，強化內需動能。

投資影響

- 美中暫時性關稅休戰顯著提振全球股市的風險偏好情緒，惟過往經驗顯示，雙方要達成全面貿易協議需時，談判過程勢將一波三折。即使最終美方對華關稅維持在 30% 水平，整體稅率仍較「解放日」前更具抑制性。因此，我們仍偏好內需導向板塊及優質本地龍頭企業，以對沖全球貿易不確定性所帶來的衝擊。
- 根據市場共識預測，MSCI 中國指數目前的 12 個月預期市盈率僅為 11.4 倍，遠低於標普 500 指數的 22.1 倍及 MSCI 亞洲（日本除外）指數的 13.5 倍，估值折讓明顯。

中國大陸對美國的商品出口敞口實際上非常有限



資料來源：WITS, 滙豐環球研究部、滙豐環球私人銀行及財富管理，截至 2025 年 5 月 13 日。

- 展望未來，在環球貿易不確定性持續之際，我們預期市場對科技自主龍頭企業及部分內需消費股的投資興趣將持續升溫。內地基金資金持續流入科技自主概念股，涵蓋軟硬體領域。由 DeepSeek 所驅動的 AI 創新與投資熱潮，預料將持續帶來結構性增長機遇，特別是在電商、社交媒體、網絡遊戲、軟體、智能手機、自動駕駛及機械人等領域的 AI 推動者與應用者。
- 在推動內需消費及民營企業增長的政策優先事項下，我們預期中國市場的反彈將擴展至消費、金融及工業板塊，並進入市場重估的下一階段。我們繼續對中國股票持偏高觀點，並通過增持電信與金融業中高股息的優質國有企業，以增強股票配置的韌力，並預期人行將繼續寬貨幣政策，以延續低息環境一段較長時間。我們繼續看好科技、金融、國有企業及澳門博彩領域的美元計價中國企業債券。

免責聲明

本文件或影片由香港上海匯豐銀行有限公司（「HBAP」）（地址：香港皇后大道中1號）製作。HBAP在香港註冊成立，隸屬於匯豐集團。本文件或影片由匯豐銀行（中國）有限公司、匯豐銀行（新加坡）有限公司、匯豐銀行中東有限公司（阿聯酋）、匯豐英國銀行有限公司、匯豐銀行馬來西亞有限公司（198401015221（127776-V））/匯豐銀行馬來西亞有限公司分發和/或提供（20080100642 1（807705-X））、匯豐商業銀行（台灣）有限公司、匯豐銀行有限公司澤西島分行、匯豐銀行有限公司根西島分行、馬恩島匯豐銀行有限公司、匯豐歐洲大陸分行、希臘分行、香港上海匯豐銀行有限公司、豐拉圭銀行有限公司（匯豐印度）烏拉圭中央銀行授權及監理）、HBAP 斯里蘭卡分行、香港上海匯豐銀行有限公司菲律賓分行、匯豐投資及保險經紀菲律賓有限公司、匯豐金融科技服務（上海）有限公司及匯豐墨西哥股份有限公司銀行業機構匯豐金融集團（統稱為「分銷商」）向其各自的客戶。本文件或影片僅供一般傳播及參考之用。

不得為任何目的複製或進一步散佈本文件或影片的內容（無論全部或部分）給任何個人或實體。本文件或影片不得在其散佈非法的任何司法管轄區內分發。所有未經授權複製或使用本文件或影片的行為均由使用者承擔責任，並可能導致法律訴訟。本文件或影片中包含的資料僅供一般參考，並不構成投資研究或建議或購買或出售投資的建議。本文件或影片中包含的一些陳述可能被視為前瞻性陳述，提供當前預期或對未來事件的預測。此類前瞻性陳述並非對未來績效或事件的保證，且涉及風險和不確定性。由於各種因素，實際結果可能與此類前瞻性陳述中所述的結果有重大差異。HBAP 和經銷商不承擔更新此處包含的前瞻性陳述的任何義務，也不承擔更新實際結果可能與前瞻性陳述中的預測結果不同的原因的任何義務。本文件或影片不具合約價值，也不以任何方式構成招攬，也不在任何此類要約不合法的司法管轄區內建議購買或出售任何金融工具。所表達的觀點和意見是基於編寫時匯豐全球投資委員會的觀點和意見，並可能隨時更改。這些觀點不一定能反映匯豐資產管理目前投資組合的組成。匯豐資產管理所管理的個人投資組合主要反映個人客戶的目標、風險偏好、時間範圍及市場流動性。

投資價值及其收益可能會下降也可能會上升，投資者可能無法收回最初投資的金額。本文件或影片中包含的過去表現並非未來表現的可靠指標，同時本文中包含的任何預測、預期和模擬均不應被視為未來結果的指標。當持有海外投資時，貨幣匯率可能會導致此類投資的價值下跌或上漲。新興市場的投資本質上比某些成熟市場的投資風險更高且波動性更大。新興市場的經濟一般嚴重依賴國際貿易，因此，它們已經並可能繼續受到其貿易國實施或談判的貿易壁壘、外匯管制、相對貨幣價值的管理調整和其他保護主義措施的不利影響。這些經濟體也已經並可能繼續受到其貿易國經濟狀況的不利影響。投資受市場風險影響，請仔細閱讀所有與投資相關的文件。

本文檔或影片概述了最近的經濟環境，僅供參考。所呈現的觀點是HBAP的觀點，基於HBAP的全球觀點，不一定與經銷商的本地觀點一致。該報告並未依照促進投資研究獨立性的法律要求編制，且在發布前不受任何交易禁令的約束。它並非旨在提供會計、法律或稅務建議，也不應被視為會計、法律或稅務建議的依據。在做出任何投資決定之前，您可能希望諮詢獨立財務顧問。如果您選擇不尋求財務顧問的建議，您應該仔細考慮該投資產品是否適合您。建議您在必要時取得適當的專業建議。

我們認為可靠的來源獲得的任何第三方資訊的準確性和/或完整性可能尚未經過獨立驗證，因此客戶在做出投資決定之前必須從多個來源尋求資訊。

以下聲明僅適用於匯豐墨西哥SA多重銀行業機構匯豐金融集團關於如何向其客戶分發該出版物的規定：該出版物由匯豐銀行墨西哥分行的 Wealth Insights 分發，其目的僅供參考，不應被解釋為購買或出售與金融工具、投資或其他金融產品有關的任何證券的要約或邀請。本通訊並非旨在詳盡描述在作出對任何產品進行任何變更和/或修改的決定時可能重要的考慮因素，本報告中包含或反映的內容不構成、也不旨在構成、也不應被解釋為建議、投資建議或購買或出售任何服務、產品、證券、商品、貨幣或任何其他資產的推薦、要約或邀請。

接收者不應將本文件視為其自身判斷的替代品。本文所提及的證券或金融工具的過去表現不一定能代表未來的結果。所有資訊及所示價格如有變更，恕不另行通知；墨西哥匯豐銀行財富洞察沒有義務更新或保持其最新狀態，或在本文提供的資訊發生任何更新或變更時發出任何通知。本文所述的證券和投資產品可能不適合在所有司法管轄區銷售，或可能不適合某些類別的投資者。

本通訊所包含的資訊來自多種被認為可靠的來源；但其準確性和完整性無法保證。匯豐墨西哥分行對於因傳輸錯誤、不準確、遺漏、市場因素或條件變化或任何其他超出匯豐控制範圍的情況而產生的任何損失或損害概不負責。不同的匯豐法人實體可能會根據當地監管要求在國際上進行財富洞察分銷。

關於香港上海匯豐銀行有限公司（印度）（「匯豐印度」）的重要訊息

匯豐印度是香港上海匯豐銀行有限公司的一個分行。匯豐印度是一家在印度註冊並受監管共同基金分銷商和第三方實體投資產品的推薦商。匯豐印度不向美國、加拿大的公民或居民分送投資產品或紐西蘭或任何其他此類分發違反法律或法規的司法管轄區。

以下聲明僅適用於匯豐商業銀行（台灣）股份有限公司就本刊物如何派發予客戶而言：匯豐商業銀行（台灣）股份有限公司（以下簡稱「本行」）於提供信託服務/業務時，應盡到作為合理人應盡的受託責任。但本行並未對信託業務的管理或營運表現作出任何擔保。

以下聲明僅適用於PT Bank HSBC Indonesia（「HBID」）：PT Bank HSBC Indonesia（「HBID」）由印尼金融服務管理局（「OJK」）授權並受其監管。客戶必須明白，歷史表現並不能保證未來的表現。HBID 提供的投資產品是第三方產品，HBID 是共同基金和債券等第三方產品的銷售代理。HBID 和匯豐集團（匯豐控股有限公司及其子公司和聯營公司或任何分支機構）不保證基礎投資、本金或客戶投資的回報。印尼存款保險公司（LPS）的存款保險計劃不涵蓋共同基金和債券的投資。

有關 ESG 和永續投資的重要訊息

今天，我們為許多對溫室氣體排放貢獻巨大的產業提供資金。我們有一個策略來幫助我們的客戶減少他們的排放並減少我們自己的排放。欲了解更多信息，請訪問：www.hsbc.com/sustainability。

廣義上，「ESG 和永續投資」產品包括不同程度考慮環境、社會、治理和/或其他永續因素的投資方法或工具。我們歸類為可持續的某些工具可能正在發生變化，以實現永續性成果。無法保證 ESG 和永續投資產品會產生與不考慮這些因素的產品類似的回報。ESG 和永續投資產品可能與傳統市場基準有所不同。此外，ESG 和永續投資或 ESG 和永續投資產品的影響沒有標準定義或衡量標準。ESG 和永續投資及相關影響衡量標準 (a) 高度主觀，且 (b) 在不同產業之間和同一產業內可能存在很大差異。

匯豐銀行可能依賴第三方提供者或發行人制定和報告的測量標準。匯豐銀行並非總是針對衡量標準進行自己的特定盡職調查。無法保證：(a) 投資的 ESG/永續性影響或衡量標準的性質將與任何特定投資者的永續性目標保持一致；或 (b) 將實現規定的 ESG / 永續性影響水準或目標水準。ESG 和永續投資是一個不斷發展的領域，正在製定的新法規將影響投資的分類或標籤方式。今天被認為符合永續標準的投資在未來某個時候可能不再符合這些標準。

本文件或影片的內容尚未經過香港或任何其他司法管轄區的任何監管機構的審查。建議您對投資和本文件或影片保持謹慎。如果您對本文件或影片的任何內容有疑問，您應該尋求獨立的專業建議。

© 版權所有 2025。

未經香港上海匯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（電子、機械、影印、錄音或其他方式）複製、儲存於檢索系統或傳播本文件或影片的任何部分。