

专题报导： 在「关税风暴」中，寻找亚洲避风港

要点

- ◆ 美国于「解放日」宣布较预期更广泛且幅度更大的对等关税，以及中国宣布反制措施后，环球贸易紧张局势急剧升级。美国在亚洲的主要贸易伙伴正寻求与华府进行谈判或争取贸易豁免。
- ◆ 我们认为对等关税加上汽车关税将会使日本与南韩面临更大的盈利风险，而在中国与印度这些以内需为主导的市场，盈利前景可能保持相对稳定。
- ◆ 随着市场迅速因应美国经济衰退风险上升而重新定价，我们预期资金将进一步流出美股，轮换至亚洲与欧洲市场。在环球股票中性配置的框架内，我们看好具有强劲国内增长动力及政策刺激的亚洲（日本除外）市场，包括中国、印度与新加坡，偏好非必需消费品、通讯服务、金融与工业领域。环球贸易前景不明朗，加上通胀趋势持续，预计亚洲区内的央行将进一步宽松，从而支持我们对亚洲优质债券的偏好。



范卓云

汇丰私人银行及财富管理
亚洲区首席投资总监



何伟华

汇丰私人银行及财富管理
北亚区首席投资总监



梁冠业

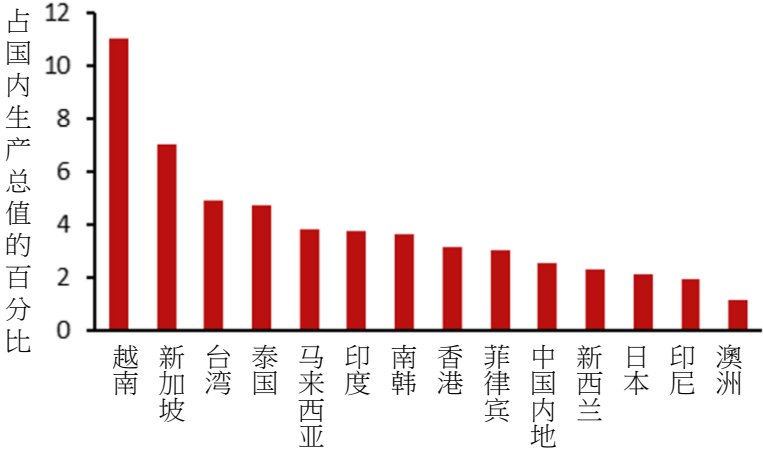
汇丰私人银行及财富管理
投资策略师

发生了什么事？

- 在美国总统特朗普宣布了更广泛且超出预期的对等关税后，全球风险资产遭到急剧抛售，引发了市场对环球贸易战升级与衰退风险的担忧。
- 4月4日，中国宣布对所有来自美国的进口商品征收34%的报复性关税，这与白宫在4月2日宣布的对中国进口商品征收的34%对等关税相应。中国的报复性关税将在美国的对等关税于4月9日生效后的一天，即4月10日生效。新公布的10%基准关税已于4月5日生效。
- 中国还进一步宣布了一系列的「反制措施」，包括对美国的七类稀土矿物的出口限制、对16家美国企业的出口管制、将11家美国企业列入不可靠实体名单，以及对来自美国的医疗CT管启动反倾销调查。
- 亚洲成为美国关税风波中的焦点，对该地区主要美国贸易伙伴的最高对等关税率分别为：越南（46%）、泰国（36%）、中国内地（34%）、台湾（32%）、南韩（25%）及日本（24%）。
- 根据卡托研究所的报告，中国在2023年的贸易加权平均关税率仅为3%，这是根据世界贸易组织的贸易数据所计算，远低于特朗普政府所计算的67%「外国关税率」。美国贸易代表办公室（USTR）披露的公式显示，个别的对等关税是根据各国与美国的贸易顺差除以其对美国的总出口值，然后再除以二计算得出的。这意味着个别的相互关税率是以各国与美国的贸易顺差规模决定，而不是其进口关税率的绝对水平。

- 东盟国家对美国有巨大贸易逆差，因此面临最高的对等关税。于 4 月 5 日，越南提议将对美国进口的关税从目前的 9.4% 削减至零，而新加坡则表示不会对美国对该国征收的 10% 最低关税税率进行报复。印尼已承诺放宽贸易规则，而柬埔寨也承诺降低对美国商品的关税并增加进口更多美国产品。
- 我们认为对等关税将对北亚主要美国贸易伙伴（日本、南韩与台湾）带来更为显著的盈利影响，因为这些国家与美国之间有相当大的出口销售与贸易顺差。尽管中国面临高达 74% 的美国总有效关税税率，但实际上对中国股市的收入与盈利影响可能不如市场所担心的那么显著，因为 MSCI 中国中的企业对美国的出口商品销售仅占 2%。自 2018 年中美贸易战开始以来，北京已大幅减少对美国市场的贸易依赖。

亚洲对美国的出口占国内生产总值的百分比



- 对汽车及汽车零件征收的额外关税将影响日本与南韩汽车制造商的销售，
- 日本对全球所有产品的出口中，汽车出口到美国的占比接近 7%。日本高级政府官员表示，日本将继续要求免除对等关税，政府已准备提供资金或其他支持以促进当地经济。
- 我们认为台湾在抵御关税冲击方面比日本与南韩更具优势，因为半导体产品免于对等关税。一些最先进且具有竞争力的台湾晶片出口商拥有更强的定价权，因此他们可能能够将额外的成本转嫁给客户。

投资影响

- 随着市场因关税风波而迅速重新定价以应对美国经济衰退风险的增加，我们预期将有更多资金从美国股市轮换至亚洲与欧洲。我们在亚洲股票与信贷市场的定位上，更加强调国内韧性。
- 我们持续**偏好**亚洲（日本除外）股票，并看好具有强劲国内增长动力与政策刺激的市场，包括中国、印度与新加坡。印度与新加坡在全球关税上升的背景下，显得相对安全。印度向美国出口的关键产品——药品，免于对等关税，应能减轻关税对印度经济的影响。
- 我们预期严重的关税不利因素将促使中国政府进一步加大财政与货币刺激，以实现政府 2025 年国内生产总值「约 5%」的增长目标。由 DeepSeek 驱动的人工智能创新与投资热潮应该为国内经济增长提供一个重要的动力。新公布的 30 项特别措施正朝着提升个人消费需求的方向迈进。
- 我们最近将亚洲的非必需消费品与金融板块的内需主导行业上调至偏高，以减轻关税风险。中国的人工智能主导的投资热潮以及更有力的消费刺激措施，应该对亚洲非必需消费品与通讯服务行业的前景有利。我们将亚洲资讯科技行业评级下调至中性，因为科技硬件公司面临美国关税与增长风险显著。
- 在环球贸易不确定性与该地区去通胀趋势持续下，亚洲实施重大政策宽松的机会已经上升。这样的背景加强了我们对于优质亚洲债券的偏好。我们专注于亚洲美元投资级别债券，并偏好亚洲金融、印度本币债、以及中国在科技、金融及国有企业的美元债券。
- 在亚洲以外，由于我们担心美国对中国的关税和反制措施开始影响分析员对科技板块的看法，同时通胀的问题亦将导致消费需求减弱，因此我们将环球、美国及欧洲的科技股观点下调至中性，而非必需消费品板块的观点亦下调至偏低比重。

免责声明

本文件或影片由香港上海汇丰银行有限公司（「HBAP」）（地址：香港皇后大道中1号）制作。HBAP在香港注册成立，隶属于汇丰集团。本文件或影片由汇丰银行（中国）有限公司、汇丰银行（新加坡）有限公司、汇丰银行中东有限公司（阿联酋）、汇丰英国银行有限公司、汇丰银行马来西亚有限公司（198401015221（127776-V））/汇丰银行马来西亚有限公司分发和/或提供（200801006421（807705-X））、汇丰商业银行（台湾）有限公司、汇丰银行有限公司泽西岛分行、汇丰银行有限公司根西岛分行、马恩岛汇丰银行有限公司、汇丰欧洲大陆分行、希腊分行、香港上海汇丰银行有限公司、丰拉圭银行有限公司（汇丰印度）乌拉圭中央银行授权及监理）、HBAP斯里兰卡分行、香港上海汇丰银行有限公司菲律宾分行、汇丰投资及保险经纪菲律宾有限公司、汇丰金融科技服务（上海）有限公司及汇丰墨西哥股份有限公司 银行业 机构汇丰金融集团（统称为「分销商」）向其各自的客户。本文件或影片仅供一般传播及参考之用。

不得为任何目的复制或进一步散布本文件或影片的内容（无论全部或部分）给任何个人或实体。本文件或影片不得在其散布非法的任何司法管辖区内分发。所有未经授权复制或使用本文件或影片的行为均由使用者承担责任，并可能导致法律诉讼。本文件或影片中包含的资料仅供一般参考，并不构成投资建议或建议或购买或出售投资的建议。本文件或影片中包含的一些陈述可能被视为前瞻性陈述，提供当前预期或对未来事件的预测。此类前瞻性陈述并非对未来绩效或事件的保证，且涉及风险和不确定性。由于各种因素，实际结果可能与此类前瞻性陈述中所述的结果有重大差异。HBAP和经销商不承担更新此处包含的前瞻性陈述的任何义务，也不承担更新实际结果可能与前瞻性陈述中的预测结果不同的原因的任何义务。本文件或影片不具合约价值，也不以任何方式构成招揽，也不在任何此类要约不合法的司法管辖区内建议购买或出售任何金融工具。所表达的观点和意见是基于编写时汇丰全球投资委员会的观点和意见，并可能随时更改。这些观点不一定能反映汇丰资产管理目前投资组合的组成。汇丰资产管理所管理的个人投资组合主要反映个人客户的目标、风险偏好、时间范围及市场流动性。

投资价值及其收益可能会下降也可能会上升，投资者可能无法收回最初投资的金额。本文件或影片中包含的过去表现并非未来表现的可靠指标，同时本文中包含的任何预测、预期和模拟均不应被视为未来结果的指标。当持有海外投资时，货币汇率可能会导致此类投资的价值下跌或上涨。新兴市场的投资本质上比某些成熟市场的投资风险更高且波动性更大。新兴市场的经济一般严重依赖国际贸易，因此，它们已经并可能继续受到其贸易国实施或谈判的贸易壁垒、外汇管制、相对货币价值的管理调整和其他保护主义措施的不利影响。这些经济体也已经并可能继续受到其贸易国经济状况的不利影响。投资受市场风险影响，请仔细阅读所有与投资相关的文件。

本文档或影片概述了最近的经济环境，仅供参考。所呈现的观点是HBAP的观点，基于HBAP的全球观点，不一定与经销商的本地观点一致。该报告并未依照促进投资研究独立性的法律要求编制，且在发布前不受任何交易禁令的约束。它并非旨在提供会计、法律或税务建议，也不应被视为会计、法律或税务建议的依据。在做出任何投资决定之前，您可能希望咨询独立财务顾问。如果您选择不寻求财务顾问的建议，您应该仔细考虑该投资产品是否适合您。建议您在必要时取得适当的专业建议。

我们认为可靠的来源获得的任何第三方资讯的准确性和/或完整性可能尚未经过独立验证，因此客户在做出投资决定之前必须从多个来源寻求资讯。

以下声明仅适用于汇丰墨西哥SA多重 银行业 机构汇丰金融集团关于如何向其客户分发该出版物的规定：该出版物由汇丰银行墨西哥分行的 **Wealth Insights** 分发，其目的仅供参考，不应被解释为购买或出售与金融工具、投资或其他金融产品有关的任何证券的要约或邀请。本通讯并非旨在详尽描述在作出对任何产品进行任何变更和/或修改的决定时可能重要的考虑因素，本报告中包含或反映的内容不构成、也不旨在构成、也不应被解释为建议、投资建议或购买或出售任何服务、产品、证券、商品、货币或任何其他资产的推荐、要约或邀请。

接收者不应将本文件视为其自身判断的替代品。本文所提及的证券或金融工具的过去表现不一定能代表未来的结果。所有资讯及所示价格如有变更，恕不另行通知；墨西哥汇丰银行财富洞察没有义务更新或保持其最新状态，或在本文提供的资讯发生任何更新或变更时发出任何通知。本文所述的证券和投资产品可能不适合在所有司法管辖区销售，或可能不适合某些类别的投资者。

本通讯所包含的资讯来自多种被认为可靠的来源；但其准确性和完整性无法保证。汇丰墨西哥分行对于因传输错误、不准确、遗漏、市场因素或条件变化或任何其他超出汇丰控制范围的情况而产生的任何损失或损害概不负责。不同的汇丰法人实体可能会根据当地监管要求在国际上进行财富洞察分销。

关于香港上海汇丰银行有限公司（印度）（「汇丰印度」）的重要讯息

汇丰印度是香港上海汇丰银行有限公司的一个分行。汇丰印度是一家在印度注册并受监管的共同基金分销商和第三方实体投资产品的推荐商。汇丰印度不向美国、加拿大的公民或居民分送投资产品 或新西兰或任何其他此类分发违反法律或法规的司法管辖区。

以下声明仅适用于汇丰商业银行（台湾）股份有限公司就本刊物如何派发予客户而言：汇丰商业银行（台湾）股份有限公司（以下简称「本行」）于提供信托服务/业务时，应尽到作为合理人应尽的受托责任。但本行并未对信托业务的管理或营运表现作出任何担保。

以下声明仅适用于PT Bank HSBC Indonesia（「HBID」）：PT Bank HSBC Indonesia（「HBID」）由印尼金融服务管理局（「OJK」）授权并受其监管。客户必须明白，历史表现并不能保证未来的表现。HBID提供的投资产品是第三方产品，HBID是共同基金和债券等第三方产品的销售代理。HBID和汇丰集团（汇丰控股有限公司及其子公司和联营公司或任何分支机构）不保证基础投资、本金或客户投资的回报。印尼存款保险公司（LPS）的存款保险计划不涵盖共同基金和债券的投资。

有关 ESG 和永续投资的重要讯息

今天，我们为许多对温室气体排放贡献巨大的产业提供资金。我们有一个策略来帮助我们的客户减少他们的排放并减少我们自己的排放。欲了解更多信息，请访问：www.hsb.com/sustainability。

广义上，「ESG 和永续投资」产品包括不同程度考虑环境、社会、治理和/或其他永续因素的投资方法或工具。我们归类为可持续的某些工具可能正在发生变化，以实现永续性成果。无法保证 ESG 和永续投资产品会产生与不考虑这些因素的产品类似的回报。ESG 和永续投资产品可能与传统市场基准有所不同。此外，ESG 和永续投资或 ESG 和永续投资产品的影响没有标准定义或衡量标准。ESG 和永续投资及相关影响衡量标准 (a) 高度主观，且 (b) 在不同产业之间和同一产业内可能存在很大差异。

汇丰银行可能依赖第三方提供者或发行人制定和报告的测量标准。汇丰银行并非总是针对衡量标准进行自己的特定尽职调查。无法保证：(a) 投资的 ESG/永续性影响或衡量标准的性质将与任何特定投资者的永续性目标保持一致；或 (b) 将实现规定的 ESG / 永续性影响水准或目标水准。ESG 和永续投资是一个不断发展的领域，正在制定的新法规将影响投资的分类或标签方式。今天被认为符合永续标准的投资在未来某个时候可能不再符合这些标准。

本文件或影片的内容尚未经过香港或任何其他司法管辖区的任何监管机构的审查。建议您对投资和本文件或影片保持谨慎。如果您对本文件或影片的任何内容有任何疑问，您应该寻求独立的专业建议。

© 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