

對等關稅下的市場展望

美國對全球的人口商品徵收最少 10%對等關稅，引起市場劇烈震盪。其後，美、中兩國互相將對方的稅率上調。截止 4 月 11 日，全球最大兩個經濟體互相徵收的關稅總水平平均超過 100%，而且未見雙方有意讓步，投資者避險情緒高漲。市場擔憂，若主要經濟體之間的貿易摩擦擴大，將削弱環球經濟增長動力，美國出現衰退的可能性亦正在增加。

短期內，我們相信以美國為主的環球股票將維持較高波動性。目前市場仍存在很多不確定性，包括美國與其他國家進行貿易談判的進展、美國會否對個別商品種類豁免或進一步提高關稅，甚至是關稅對實體經濟（尤其是通脹及消費方面）有何影響，將繼續影響市場氣氛。投資者相信，關稅或為美國帶來滯脹，即通脹加劇，同時經濟欠缺增長。在此情況下，聯儲局的決策將變得兩難，減息或能刺激經濟，但同時進一步推高通脹，反之亦然。根據彭博資料，利率期貨市場目前預測聯儲局最快在 6 月再次減息，年內或有 3 次減息，但實際仍需視乎對等關稅實施後的美國通脹及勞動力市場變化而定。基於關稅衍生的不確定性持續影響多個方面，我們將對美股未來 12 個月的觀點調整至中性。

對中國而言，美國對其的 145%關稅無疑是重大打擊。彭博數據顯示，2024 年中國對美貿易順差仍達 1 萬億美元，此次對等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。中國亦不太可能透過讓人民幣貶值，以完全吸收 145%關稅的影響。不過，中國正加強與歐洲及東盟的貿易關係，或能減輕美國關稅的衝擊。儘管歐洲仍對中國傾銷存在擔憂，但雙方最近重啟了關於中國製造電動汽車最低價格的談判，反映它們仍有合作空間，以共同應對美國的關稅戰。我們預期中美兩國仍在貿易、科技、甚至是金融領域有所衝突，但中國政府應繼續推出更多刺激經濟政策，故對中港股票維持中性觀點。

在不明朗的市況下，投資者可考慮增加債券、現金等防守性資產的配置。往績顯示，當美國出現經濟衰退，以國債為主的高評級債券均能取得正回報，對沖股票相對波動表現。現金利率現時約 4%，假設聯儲局不會大手減息的話，短期回報尚算吸引。但投資者需要留意，長時間持有現金或跑輸風險資產及通脹，彭博

數據顯示傳統的 60/40 股債組合的 5 年回報遠高於現金。對長線投資者而言，維持分散投資依然是應對短線市場震盪的不二法門。

本文在 2025 年 4 月 17 日於橙新聞 Orange News 網站首次發表
(<https://sunlife.co/5d6335>)



創富「煒」略

梁鈞煒，永明資產管理投資策略師，擁有近十年財富管理業務經驗，為特許金融分析師(CFA)和金融風險管理師(FRM)的持有人，擅長分析宏觀經濟數據和及市場表現，提供專業的投資策略方案。