

# 投資熱點

2025年4月3日

大新銀行經濟研究及投資策略部

## 美國徵對等關稅 重塑國際貿易形勢

- **基線稅率10%**——美國總統特朗普宣布，由4月5日起向所有進口商品徵收至少10%的基線關稅，並對約六十多個存在最大貿易逆差的貿易夥伴實施更高的稅率（表一），高於基線關稅的稅率會於4月9日起生效。
- **對華稅率累計升至54%以上**——美國最大貿易夥伴之一的中國內地，將被加徵34%對等關稅，連同過去兩個月已加徵的20%關稅，累計稅率升至54%或以上。其他主要國家或地區，歐盟將被加徵20%關稅、台灣32%、日本24%、印度26%等。僅徵收10%基線關稅的國家，包括英國、巴西、澳洲和紐西蘭等。
- **部分國家及貨品獲豁免**——近月因被指打擊芬太尼和非法入境不力，而被加徵25%關稅的墨西哥和加拿大，未有被加徵對等關稅，而在美墨加貿易協議下的豁免也將會延續。已被加徵關稅的鋼鋁和汽車也不會面臨對等關稅，即將面臨關稅調查的銅、藥品、半導體和木材產品也將獲豁免，美國缺少的黃金和能源也受惠。

- 美國宣布徵收10%基線關稅，對華關稅再加34%
- 關稅措施料衝擊全球經濟，部分國家可能採取報復措施
- 我們轉為看好主權及投資級別企業債券，同時下調港股觀點至中性，美股及其他亞洲股市則降至看淡

表一：美國貿易逆差最大夥伴將加徵之關稅（部分）

| 貿易夥伴 | 向美關稅* | 美對等關稅 |
|------|-------|-------|
| 中國內地 | 67%   | 34%   |
| 歐盟   | 39%   | 20%   |
| 越南   | 90%   | 46%   |
| 台灣   | 64%   | 32%   |
| 日本   | 46%   | 24%   |
| 印度   | 52%   | 26%   |
| 南韓   | 50%   | 25%   |
| 泰國   | 72%   | 36%   |
| 瑞士   | 61%   | 31%   |
| 印尼   | 64%   | 32%   |

| 貿易夥伴 | 向美關稅* | 美對等關稅 |
|------|-------|-------|
| 馬來西亞 | 47%   | 24%   |
| 柬埔寨  | 97%   | 49%   |
| 英國   | 10%   | 10%   |
| 南非   | 60%   | 30%   |
| 巴西   | 10%   | 10%   |
| 孟加拉  | 74%   | 37%   |
| 新加坡  | 10%   | 10%   |
| 以色列  | 33%   | 17%   |
| 菲律賓  | 34%   | 17%   |
| 智利   | 10%   | 10%   |

| 貿易夥伴  | 向美關稅* | 美對等關稅 |
|-------|-------|-------|
| 澳洲    | 10%   | 10%   |
| 巴基斯坦  | 58%   | 29%   |
| 土耳其   | 10%   | 10%   |
| 斯里蘭卡  | 88%   | 44%   |
| 哥倫比亞  | 10%   | 10%   |
| 秘魯    | 10%   | 10%   |
| 尼加拉瓜  | 36%   | 18%   |
| 挪威    | 30%   | 15%   |
| 哥斯達黎加 | 17%   | 10%   |
| 約旦    | 40%   | 20%   |

資料來源：白宮、大新銀行，2025年4月2日。\*包括貨幣操控及貿易壁壘。

- **美國警告他國勿報復**——特朗普表示，對等關稅稅率是基於其他貿易夥伴對美國貨品施加的貿易壁壘連同貨幣操控計算得來，而美國只會按一半稅率施加對等關稅，反映美國的「仁慈」。財長貝森特警告其他國家切勿報復，便不會再被加徵關稅。
- **風險資產受挫**——特朗普公布對等關稅措施後，美股期貨曾下挫逾3%，日本股市曾跌逾4%，澳紐及南韓股市一度跌約1-3%，恒生指數開市失守23,000點。美國十年期國庫券孳息率由宣布前約4.2%一度跌至4.05%附近。匯市方面，美匯指數一度跌至103.1，創今年新低；日圓、歐元及英鎊表現較佳，人民幣則下跌。
- **關稅措施料衝擊全球經濟**——彭博研究估計，加徵對等關稅後，美國的平均有效關稅稅率或去年的2.3%攀升至23%，或將使美國經濟產值拉低2.3%，物價抬高1.4%；至於美國向中國貨品徵收的平均關稅或從目前的32.8%升至66.8%，並不低於特朗普競選期間曾提出的

續後頁

60%關稅，很可能導致中國對美出口大幅萎縮，近日數據顯示的內地復甦勢頭或會受挫。彭博研究和一些券商曾估計，關稅若升至60%，對內地經濟的拖累可能達2%。同時，各個被加徵對等關稅的國家也可能採取報復措施，全球貿易量將面對萎縮風險，即使與美國展開談判也可能曠日持久，對企業和消費者信心帶來的衝擊也難以預料。

- 上調債券觀點——我們上調較具避險特性的主權及投資級別企業債券至看好，對金價的看法也保持正面；同時下調港股觀點至中性，美股及其他亞洲股市降至看淡。我們認為，美國大幅增加關稅，很可能不利美國以至全球經濟及企業盈利前景，而全球貿易版圖重塑之際，投資者避險意欲也相信會顯著上升；央行面對經濟滯脹風險（高通脹、低增長），貨幣政策或會陷入兩難局面。內地的人工智能發展或仍可支持港股表現。隨著未來幾個月與關稅相關的談判可能陸續展開，市場波幅或持續高企一段時間，投資者宜注意風險，保持分散投資。

---

## 大新銀行經濟研究及投資策略部

黃世康  
高級市場策略師

莫靄欣  
市場策略師

除非情況另有所指，否則本文件只提供一般參考性資訊，本文件並沒有考慮投資者的個別需要及狀況。此外，雖然本文件內容所載資料取自獲相信為可靠的資料，但大新銀行有限公司（「本行」）並未就有關資料進行獨立核對。本行不能擔保本文件之任何資料、推測或意見或任何此等推測或意見之基礎的公正性、準確性、完整性或精確性，亦在沒有欺詐、疏忽及故意失責的情況下不會承擔任何法律責任。本行有權修改本文件的內容資料而毋須另作通知。任何人因使用或依賴本文件所提供的資料而引致的任何損失，本行概不負責。除非情況另有所指，本文件並不構成對任何人就申請或購買任何投資產品或其他投資，及與產品或投資有關之任何期權、期貨或衍生工具或任何交易作出招攬、邀請或建議，亦不構成對未來單位價格變動的預測。本文件所提及之投資項目未必適合所有投資者。投資者必須根據其各自的投資目的及經驗、財務狀況、風險承受能力及其他需要作出投資決定。如有需要，投資者請尋求獨立專業意見。

投資涉及風險。有關未來之陳述有可能不會實現，及投資者請了解有關產品或其他投資如果有任何收益，均有機會變動。投資之價值及任何收入均可升可跌，甚至可能會變成毫無價值。過往表現並不代表將來之表現。投資可能出現虧損。外幣匯率可能有損本文件中所提及的產品（如有）、或其他投資之價值、價格或收入。投資者在投資前應考慮稅項對該投資之影響，及應根據個別情況向獨立稅項專家尋求稅務意見。本文件並不是指出本文件內提及之產品（如有）、或投資項目可能涉及的所有風險。投資者作出任何投資決定前，敬請細閱及明白該等投資的所有銷售文件，包括但不限於其所列載的風險披露聲明及風險警告。

除非作者表明有關觀點來自本行，否則有關意見僅代表該作者之個人觀點。

本行及其聯繫公司可隨時就本文件中提及的產品（如有）或投資進行買賣、從交易獲利、收取經紀佣金及費用、持有或充當市場莊家或顧問、經紀或銀行家。

本文件由本行於香港刊發，只供收件人閱覽。本文件及其全部或部份內容不得翻印或作進一部刊發。

本文件並未經香港證券及期貨事務監察委員會或任何其他香港的監管機構審核。