

专题报道： 中美关税暂停有助缓和贸易紧张局势

要点

- ◆ 美方对中国进口商品的关税由原先的 145% 下调至 30%，而中方则将和对美国商品的关税由 125% 降至 10%，此举可纾缓贸易紧张局势。
- ◆ 我们预计，若美方最终关税维持在 30%，将对中国国内生产总值的拖累减少 0.9 个百分点。为期 90 日的关税暂缓可能在未来三个月进一步提振中国出口。然而，此次关税缓冲仅属初步及短暂安排，未来谈判仍恐一波三折，预料中国决策层将不会放缓对内需及结构性改革的政策支持。
- ◆ 面对环球贸易前景未明，我们持续聚焦于中国的人工智能创新领军者，包括电商、社交媒体、网络游戏、软件、智能手机、自动驾驶及机器人等行业的 AI 推动者和应用者。预计市场的下一阶段升浪将扩展至消费、金融及工业板块。我们亦看好具稳定及高股息的优质国企，并继续看好美元计价的中國債券。



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



匡正

汇丰私人银行及财富管理
中国首席投资总监

发生了什么事？

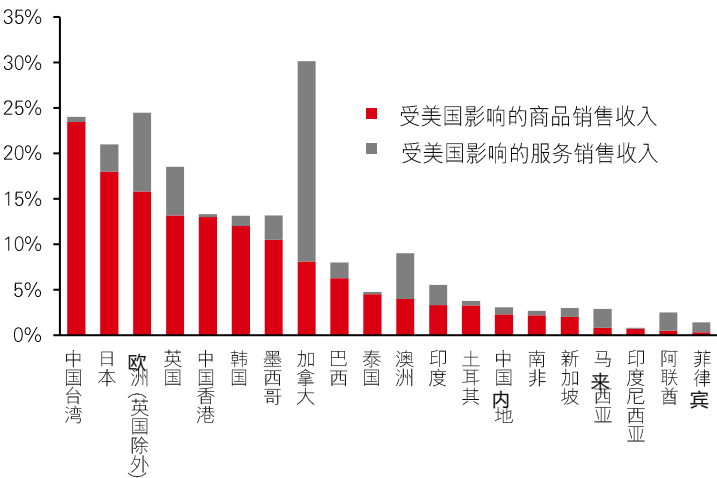
- 环球股市近日强势反弹，主要受惠于中美双方于 5 月 10 至 11 日举行的高层磋商后，迅速达成超预期的暂缓加征关税协议。
- 根据 5 月 12 日在日内瓦发布的联合声明，双方谈判取得突破，美方同意将对中国进口商品征收的 145% 关税大幅下调至 30%，为期 90 日。该 30% 税率包含早前因芬太尼问题而针对中方实施的 20% 关税，远低于总统特朗普在谈判前于 Truth Social 上提及的 80% 建议税率。
- 作为回应，中方亦将对美国商品的报复性关税由 125% 下调至 10%，为期同样为 90 日，并同意解除自 4 月 2 日「解放日」以来针对美方实施的非关税报复措施。据路透社报道，中方取消的非关税措施或包括加快美企获批稀土出口许可。
- 上述 90 日的关税暂停措施将自 5 月 14 日起正式生效。然而，此项协议不适用于针对所有美国贸易伙伴所实施的产业关税，同时特朗普首任总统任期内对中方加征的关税仍然维持不变。
- 展望后续，我们预期中美即将展开的新一轮磋商，将不再仅限于关税和贸易问题，双方或将触及更广泛的双边经济和安全层面。总统特朗普在宣布暂缓关税后强调，此次贸易对话中最重要的成果，是中方同意对美企「开放市场」，尽管未有公布具体细节。

- 对中国而言，我们估算额外的 30% 美国关税，将对国内生产总值构成约 0.9 个百分点的拖累。不过，我们仍提醒，双方在贸易争议、市场进入及科技出口限制等方面仍存在重大分歧，令后续谈判的进展和最终结果充满变数。
- 若美方最终关税维持在 30%，而非我们基本情境假设的 50%，则中国经济增长将具备上行风险，高于我们因应关税影响而下调的预测——即 2025 年为 4.3%、2026 年为 4.0%。
- 值得注意的是，我们预期这 90 日关税缓冲期，将进一步推动中国出口企业加快「前置出货」步伐。中国最新公布的 4 月贸易数据显示，美方惩罚性关税已对中美贸易造成明显冲击，对美出口按年大跌 21%。相对而言，中国对第三方市场出口则大幅增长，其中对东盟和拉丁美洲出口分别按年上升 20.8% 和 17.3%，反映进口商为避开高关税而提前下单，亦有部分中美贸易改道第三地进行，借此纾缓关税压力。
- 90 日的关税暂停可能在未来数月引发中国出口或再次出现一轮前置出口潮，可能导致出口增长超过市场预期。讽刺的是，在 90 日的暂停期之后，我们可能会看到外部需求的增长，以避免潜在的更高关税，而「高于季节性正常水平」的出口增长可能会刺激中国的经济活动。
- 不过，我们并不预期中国决策层会因暂时缓冲而放慢内需政策和结构性改革的步伐。毕竟，这次协议属临时性安排，并不改变中美在经济竞争及科技领域的长期博弈格局。在特朗普政府政策反覆多变的背景下，中方料将持续聚焦经济「内循环」重塑，进一步透过扩大家庭消费、完善社保体系及提升生产力等措施，强化内需动能。

投资影响

- 美中暂时性关税休战显著提振环球股市的风险偏好情绪，惟过往经验显示，双方要达成全面贸易协议需时，谈判过程势将一波三折。即使最终美方对华关税维持在 30% 水平，整体税率仍较「解放日」前更具抑制性。因此，我们仍偏好内需导向板块及优质本地龙头企业，以对冲环球贸易不确定性所带来的冲击。
- 根据市场共识预测，MSCI 中国指数目前的 12 个月预期市盈率仅为 11.4 倍，远低于标普 500 指数的 22.1 倍及 MSCI 亚洲（日本除外）指数的 13.5 倍，估值折让明显。
- 展望未来，在环球贸易不确定性持续之际，我们预期市场对科技自主龙头企业及部分内需消费股的投资兴趣将持续升温。内地基金资金持续流入科技自主概念股，涵盖软硬体领域。由 DeepSeek 所驱动的 AI 创新和投资热潮，预料将持续带来结构性增长机遇，特别是在电商、社交媒体、网络游戏、软体、智能手机、自动驾驶及机械人等领域的 AI 推动者和应用者。
- 在推动内需消费及民营企业增长的政策优先事项下，我们预期中国市场的反弹将扩展至消费、金融及工业板块，并进入市场重估的下一阶段。我们继续对中国股票持偏高观点，并通过增持电信和金融业中高股息的优质国有企业，以增强股票配置的韧力，并预期人行将继续宽货币政策，以延续低息环境一段较长时间。我们继续看好科技、金融、国有企业及澳门博彩领域的美元计价中国企业债券。

中国大陆对美国的商品出口敞口实际上非常有限



资料来源：WITS, 汇丰环球研究部、汇丰环球私人银行及财富管理，截至 2025 年 5 月 13 日。

免责声明

本文件或影片由香港中环皇后大道中1号香港上海汇丰银行有限公司（「HBAP」）编制。HBAP在香港注册成立，为汇丰集团成员。本文件或影片由汇丰银行（中国）有限公司、HBAP、汇丰银行（新加坡）有限公司、汇丰（台湾）商业银行有限公司及汇丰金融科技服务（上海）有限责任公司（合称「分发方」）分发及/或提供。本文件或影片仅供一般传阅及参考用途。

无论基于任何原因，本文件或影片所载之部分或全部内容均不得复制或进一步分发给任何人士或实体。如于某司法管辖区内分发本文件属违法，则不得于该司法管辖区内分发本文件或影片。所有未经授权之复制或使用权使用本文件或影片，均属使用者的责任，并有机会引致法律诉讼。本文件或影片只提供一般性数据，文件内所载的观点，并不构成投资研究或出售或购入投资产品的意见或建议。本文件或影片内所载的部分陈述可能会被视为前瞻性陈述，提供目前预测或未来事件预估。相关的前瞻性陈述不保证未来表现或事件，并涉及风险及不确定性。基于多项因素，实际结果可能与相关前瞻性陈述大不相同。HBAP及分发方对更新其中的前瞻性陈述，或对提供实际结果与前瞻性陈述的预测不同的原因，概不承担任何责任。本文件或影片并无契约效力，在任何情况下，于任何司法管辖范围内均不应被视为促销或建议购入或出售任何金融工具，而此等建议并不合法。当中所载内容反映汇丰环球投资委员会于编制时的观点及意见，可能随时变更。这些观点未必代表汇丰投资管理目前的投资组合构成。汇丰投资管理所管理的个别投资组合主要反映个别客户的目标、风险取向、投资期限及市场流动性。

投资价值及所得收益可升亦可跌，投资者有机会未能取回投资本金。本文件或影片所载之过去业绩并不代表将来的表现，所载之任何预测、估计及模拟均不应被视为将来表现的指标。任何涉及海外市场的投资，均有机会受到汇率兑换影响而令投资价值上升或下跌。与成熟市场相比，新兴市场投资本质上涉及较高风险，而且较为波动。新兴市场的经济一般倚赖国际贸易，因此一直以来并可能继续会受贸易壁垒、外汇监管、相对币值控制调整及其他与其进行贸易的国家/地区实施或协商的保护主义措施的不利影响。而此等经济体系亦会或继续受到其他与其进行贸易的国家/地区的经济状况的负面影响。投资涉及市场风险，请细阅所有与投资相关的文件。

本文件或影片就近期经济环境提供基本概要，仅供参考。文章或影片代表HBAP的观点，并以HBAP的环球观点为依据，未必与分发方的当地观点一致。其内容并非按照旨在促进投资研究独立性的法律规定编制，并且分发前不受任何禁止交易规定的约束。其内容不拟提供且投资者不应加以依赖以作会计、法律或税务意见。作出任何投资决策之前，应咨询独立的财务顾问。如选择不咨询财务顾问，则须审慎考虑投资产品是否适合。建议您在必要时寻求适当的专业意见。

有关第三方资料乃取自我们相信可靠的资料来源，我们对于有关资料的准确性及/或完整性并无作出独立查证。因此您必须在作出投资决策前从多个数据来源求证。

此条款仅适用于汇丰（台湾）商业银行有限公司向其客户分发时的情况：汇丰（台湾）办理信托业务，应尽善良管理人之注意义务及忠实义务。汇丰（台湾）不担保信托业务之管理或运用绩效，委托人或受益人应自负盈亏。

关于 ESG 和可持续投资的重要信息

从广义上，「ESG 和 可持续投资」产品包括在不同程度上考虑环境、社会、管治和/或其他可持续发展因素的投资策略或工具。汇丰归入此类别的个别投资可能正在改变，以实现可持续发展成果。并不保证ESG和可持续投资所产生的回报与不考虑这些因素的投资回报相近。ESG和可持续投资产品或会偏离传统市场基准。此外，ESG和可持续投资或可持续投资带来的影响并没有标准定义或量度准则。ESG和可持续投资及可持续发展影响的量度准则是 (a) 高度主观的，而且 (b) 在不同板块之间和同一板块之内可能存在重大差异。

汇丰可能依赖由第三方供应商或发行机构设计和/或报告的量度准则。汇丰不会经常就量度准则自行作出具体的尽职审查。并不保证：(a) ESG/可持续发展影响或量度准则的性质将与任何个别投资者的可持续发展目标保持一致；(b) ESG/可持续发展影响将达到指定水平或目标水平。「ESG和可持续投资」是一个不断演变的领域，新的监管规例可能生效，这或会影响投资的分类或标签方式。今天被视为符合可持续发展准则的投资未必符合未来的准则。

当我们某项投资或服务归入汇丰ESG和可持续投资分类（即汇丰ESG 增强、汇丰主题或汇丰创效）之一时，这并不一定意味产品或投资组合的所有相关持仓均符合可持续投资准则。同样，当我们股票或固定收益类产品归类为汇丰ESG增强、汇丰主题或汇丰创效类别时，这并不意味着相关发行人的活动与分类的相关ESG产品或可持续特征完全一致。就此而言，可持续投资分类并不意味一项基金或全权委托管理投资组合的所有相关持仓将符合可持续投资准则。不是所有投资、投资组合或服务都能被归类为汇丰可持续投资分类。这可能是由于未有足够资讯或某项产品并未符合汇丰可持续投资分类的准则。

目前，汇丰仍向一些排放大量温室气体的行业提供融资。为协助我们的客户减排以及减少我们自身的碳排放，汇丰已制定了相关的气候策略。请浏览www.hsbc.com/sustainability以了解更多资讯。

*本文件或影片为 HBAP 根据英文报告翻译的译文。HBAP、汇丰银行（中国）有限公司、汇丰（台湾）商业银行有限公司、汇丰银行（新加坡）有限公司及汇丰金融科技服务（上海）有限责任公司已采取合理措施以确保译文的准确性。如中英文版本的内容有差异，须以英文版本内容为准。

本文件或影片的内容未经任何香港或任何其他司法管辖区的监管机构审阅。建议您就相关投资及本文件或影片内容审慎行事。如您对本文件或影片的内容有任何疑问，应向独立人士寻求专业意见。

© 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。