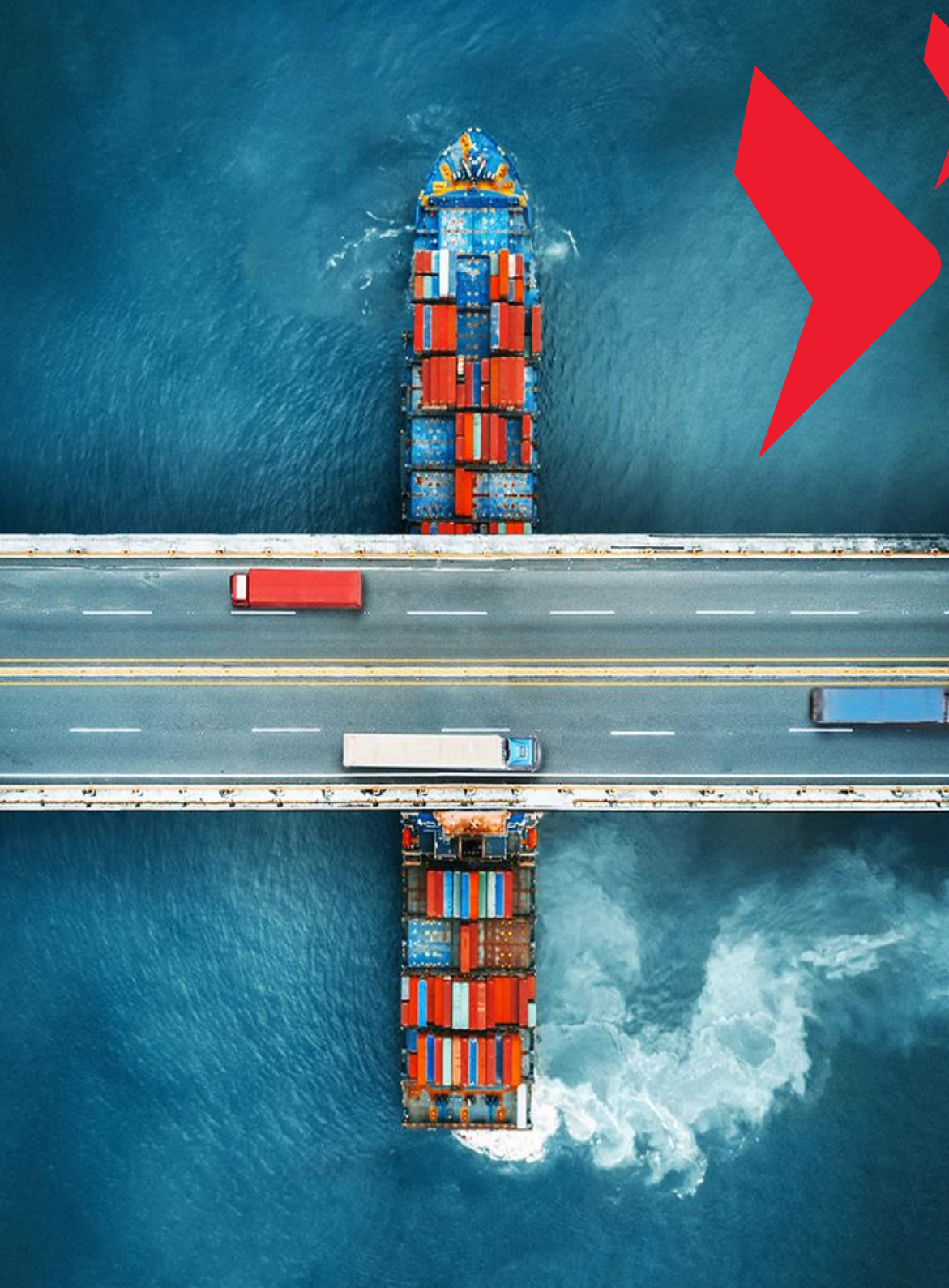




瀚亞投資
eastspring
investments

保誠集團成員 

2025年第二季市場展望 駕馭特朗普的關稅風暴

invested投資觀點

eastspring.com

2025年第一季：季度市場回顧

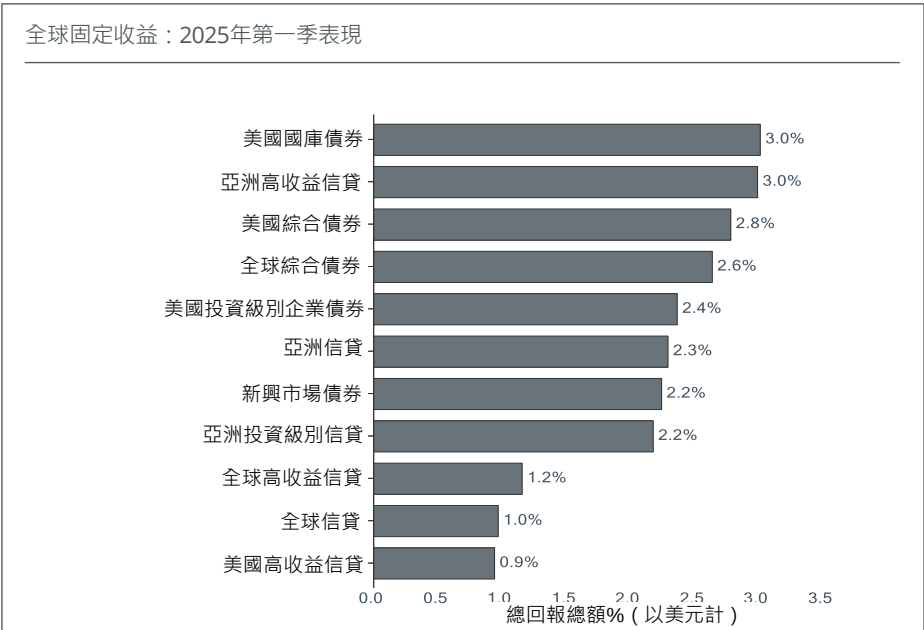
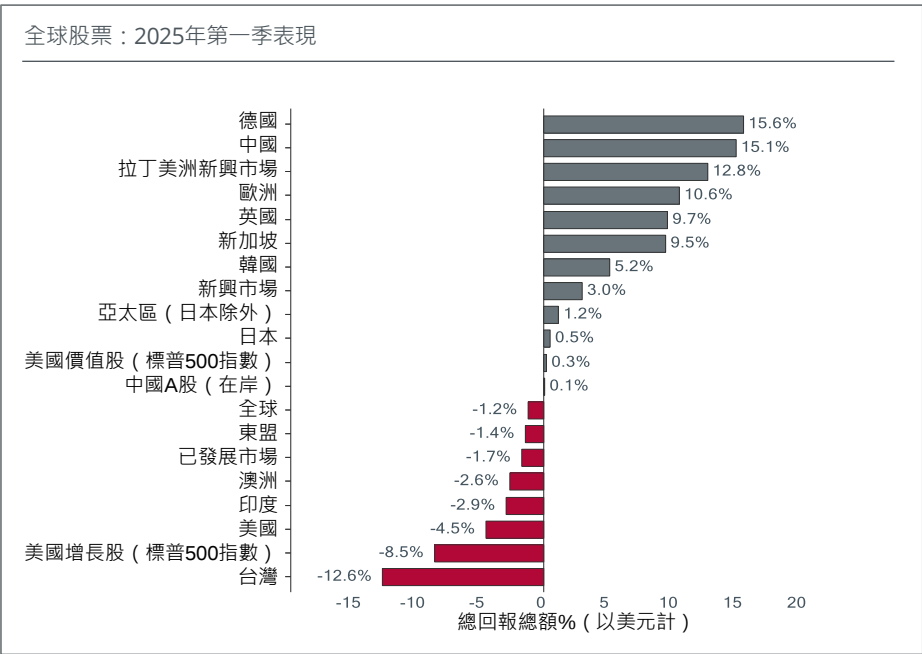
美國貿易不確定性拖累全球股票，但全球綜合債券有所上升

股票

全球股票經歷波動，MSCI所有國家世界指數下跌-1.2%，主要受美國市場下挫（-4.5%）影響，原因是投資者正為特朗普的關稅政策以及聯儲局對經濟增長放緩及通脹上升的預測作好準備。儘管市場憂慮美國貿易關稅，但由於歐元區經濟增長強勁，加上德國推出財政刺激措施的預期升溫，歐洲在季內表現領先（以美元計上升+10.6%），並由德國（以美元計上升+15.6%）領升。新興市場股票錄得3.0%回報（以美元計），表現領先全球及已發展市場。該市場的出色相對表現由中國（以美元計上升+15.1%）、巴西（以美元計上升+14.1%）及南非（以美元計上升+13.9%）帶動。受中國帶動，亞太區（日本除外）市場上升1.2%（以美元計），而台灣（以美元計下跌-12.6%）則因人工智能及半導體相關股票價格下跌而顯著落後。

固定收益

全球債券市場上升，主要原因是美國經濟增長放緩、歐洲通脹數據走弱以及對聯儲局減息的預期。2年期美國國債收益率下跌36個基點，報3.89%，10年期國債收益率下跌35個基點，報4.23%。由於美國國債收益率在季內普遍下跌，彭博全球綜合指數上升2.6%，而洲際交易所美國銀行美國國債指數則上升3.0%。美國信貸市場方面，對利率較敏感的投資級別信貸債券錄得2.4%回報，跑贏高收益債券。3月，由於市場參與者考慮到關稅對經濟增長及通脹的潛在影響，美國高收益債券息差創下自2022年6月以來最大單月擴闊幅度。受美元走弱的支持，代表美元計價新興市場債券的摩根大通摩根大通新興市場債券指數環球多元化指數錄得2.2%回報。



數據來源：瀚亞投資；MSCI；LSEG Datastream。所載表現數據截至2025年3月31日。股票回報以各自MSCI市場指數的美元（總回報總額）指數作參照。例外的是「美國增長股（標普500指數）」及「美國價值股（標普500指數）」，兩者分別由標普500成長（總回報）指數及標普500價值（總回報）指數代表。「已發展市場股票」由MSCI世界指數代表。固定收益市場由以下指數代表：「亞洲高收益信貸」：摩根大通亞洲信貸非投資級別指數，「全球高收益信貸」：洲際交易所美國銀行全球高收益債券指數，「亞洲信貸」：摩根大通亞洲信貸指數，「美國高收益信貸」：洲際交易所美國銀行高收益債券限制指數，「亞洲投資級別信貸」：摩根大通亞洲信貸投資級別指數，「新興市場債券」：摩根大通新興市場債券環球多元化指數，「美國國庫債券」：洲際交易所美國銀行美國國庫債券指數，「美國投資級別企業債券」：洲際交易所美國銀行美國企業債券指數，「美國綜合債券」：彭博美國綜合債券指數，「全球信貸」：洲際交易所美國銀行全球信貸指數，以及「全球綜合債券」：彭博全球綜合債券指數。

貨幣

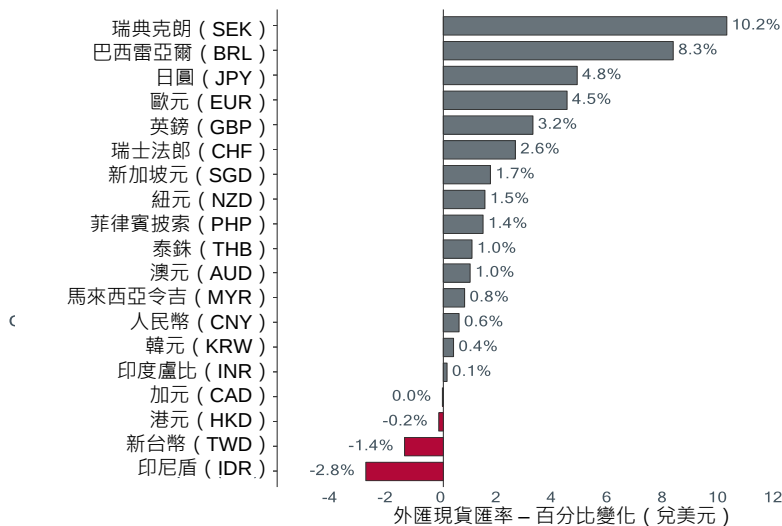
季內，美元指數兌一籃子六種主要貨幣下跌3.9%，與2025年初普遍看好美元走勢的觀點形成鮮明對比。

瑞典克朗是表現最佳的G10貨幣。由於利得稅及按揭貸款利率下降，加上國家財政狀況穩健及國防出口強勁，瑞典的經濟前景得到提按振，其貨幣兌美元升值10.2%，創下自2009年以來最佳季度表現。

由於對政府支出及外資持續流出的憂慮日益加劇，印尼盾下跌至二十多年來的最低水平。印尼的出口及進口在季內雙雙下降。

面對美國關稅的不明朗環境，台幣受到股市下跌及外資流出的壓力拖累，季內兌美元下跌約1.4%。

貨幣（兌美元）：2025年第一季表現



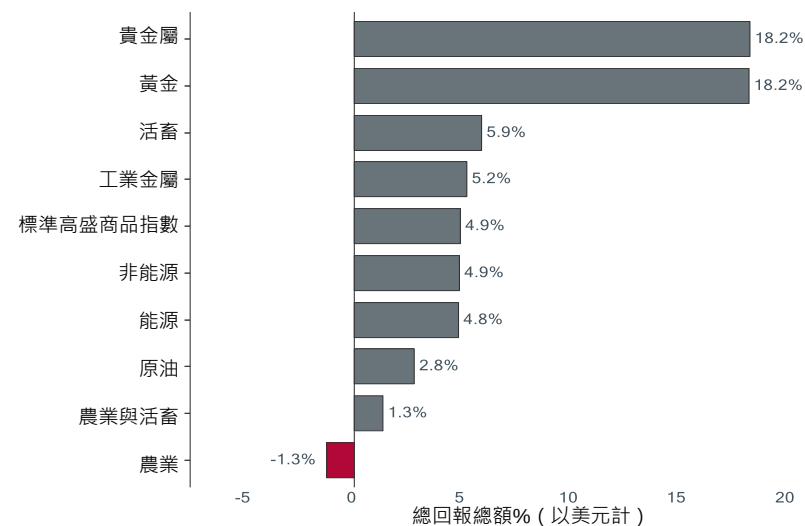
商品

標準高盛商品指數在季內上升4.9%。

投資者對特朗普政府徵收進口關稅及全球貿易緊張局勢持續的憂慮不斷加劇，刺激了對貴金屬（尤其是黃金與白銀）的需求。標準高盛商品指數的貴金屬與黃金組成部分在季內上升約18.2%。

農業行業表現落後，下跌-1.3%。

商品：2025年第一季表現



資料來源：LSEG Datastream；標普全球。所載表現數據截至2025年3月31日。「貨幣（兌美元）」圖表中各貨幣的貨幣表現基於Refinitiv計算的收市現貨匯率（兌美元）。對於「商品」圖表，請注意以下資料。原油：標普高盛原油指數、能源：標普高盛能源指數、活畜：標普高盛活畜指數、黃金：標普高盛黃金指數、貴金屬：標普高盛貴金屬指數、農業與活畜：標普高盛農業與活畜指數、非能源：標普高盛非能源指數、農業：標普高盛農業指數、工業金屬：標普高盛工業金屬指數。

宏觀展望

關稅不確定性持續高企意味著全球經濟增長前景的下行風險上升

增長

考慮到最近公佈的關稅措施，我們預計美國經濟增長將顯著放緩，而經濟衰退風險則大幅上升。我們的分析顯示，特朗普政府的政策（包括但不限於減少移民、削減聯邦政府支出及職位以及將美國實際關稅稅率上調約20%）預計將導致今年美國經濟增長率下降至1%以下。關稅導致美國通脹上升意味著家庭收入下降及消費增長放緩。關稅不確定性持續高企意味著企業投資支出將停滯不前。此外，受美國經濟增長放緩的影響，我們預計全球整體經濟增長將下降約0.8%至1.0%。

亞洲方面，我們認為印度今年抵禦關稅衝擊的能力脫穎而出。印度輸往美國的貨品出口在亞洲為第二低，僅佔印度國內生產總值的2.2%。重要的是，早在特朗普4月2日宣佈「對等」關稅措施之前，印度政府已開始向美國建議降低關稅，增加了印度與美國達成貿易協議的可能性。為了降低關稅影響，跨國公司將生產地遷出中國，印度亦可能從中受惠。此外，印度通脹最近大幅回落，為央行帶來減息空間，以刺激經濟增長及推動資產價格上升。

無可否認，由於關稅對經濟增長構成巨大阻力，投資者需審慎應對中國市場。美國將中國關稅稅率提高至125%，如果此稅率全年維持不變，將對中國國內生產總值造成約3%的負面影響。然而，中國政府在3月舉行的全國人民代表大會上宣佈了相當於國內生產總值2%的財政刺激計劃，預計中國政府將大幅擴大刺激規模，力求將國內生產總值增長率維持在4%以上。這意味著政治需要增加對消費的支持，促進市場購買閒置房產，並增加對產業發展的投資，尤其是科技領域。

日本方面，我們預計關稅將降低該國今年的經濟增長潛力，尤其是汽車關稅，目前我們預計其國內生產總值增長率僅為0.6%至0.8%，低於早前的1.1%。然而，工資增長加快的趨勢應推動消費增長反彈，抵銷關稅引起的部分不利影響。

東盟經濟體的經濟增長速度平均放緩至約0.5%至1.0%，新加坡料將受到最嚴重的打擊，因為其對貿易的依賴程度極高。貨幣政策放寬將有助抵銷部分衝擊，但僅有少數經濟體有空間大舉推行財政刺激措施。投資者應預計，隨著時間過去，關稅及全球經濟增長放緩的負面影響將逐漸反映在具體經濟數據之上。

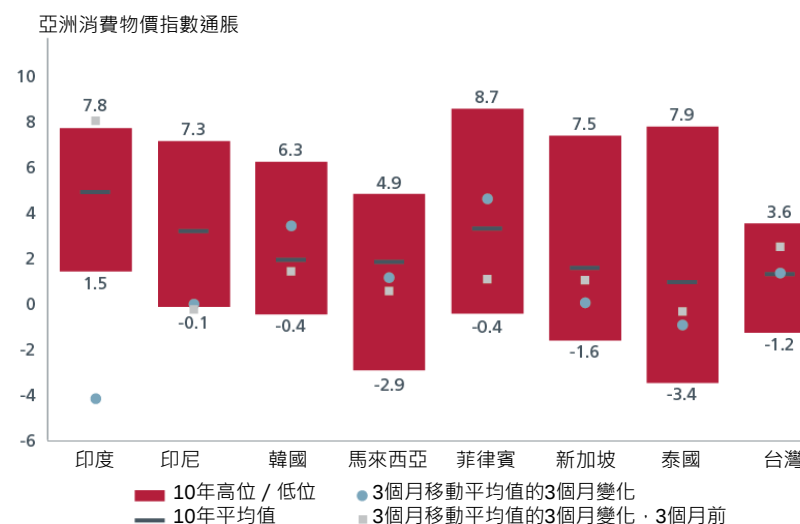
通脹

特朗普的關稅手措施實際上對美國經濟造成供應衝擊，可能導致美國通脹在短期內顯著上升，並推動美國整體消費物價指數的按年通脹在今年第四季升至4.5%或以上。此外，預計中國（以及程度較低的歐洲）實施的報復性關稅以及財政刺激措施將對通脹產生溫和影響。

亞洲國家（中國除外）方面，美國關稅類似於負面需求衝擊，其將阻礙經濟增長，從而壓抑亞洲通脹。預計經濟增長放緩將對通脹造成下行壓力，而燃料及硬商品價格下跌將進一步加劇通脹的下行壓力。我們亦預計，由北美轉向流入亞洲經濟體的廉價中國製成品將會增加，但部分國家可能會對中國徵收關稅，以試圖減低相關影響。

隨著大部分亞洲經濟體的通脹下行壓力加劇，關鍵影響在於各國料將擴大貨幣政策寬鬆措施的實施範圍。

亞洲通脹率低，因此具備減息及降低收益率的空間



資料來源：LSEG Datastream。2025年4月11日。

貨幣政策

美國徵收關稅已導致全球貨幣政策走勢開始與美國不同。雖然聯儲局官員表示，關稅的通脹影響可能導致聯邦基金利率長期維持不變，但我們認為其立場偏鴿，並傾向提振經濟，以應對任何影響勞動市場的經濟放緩。如果美國失業率超過4.4%，且首次申領失業救濟人數持續超過35萬人，我們預計聯儲局可能減息。預計這些經濟指標或導致聯儲局在9月或10月開始減息，估計今年聯邦基金利率將下調50個基點，2026年將進一步下調75個基點。我們的評估顯示，2026年進一步減息的風險較高。

鑑於亞洲通脹水平普遍較低，我們預計亞洲各國將趨向透過利率來放寬貨幣政策。中國人民銀行預計將分別下調存款準備金率及利率50個基點，潛在減息幅度可高達100個基點。我們預計印度儲備銀行將再次減息50個基點，甚至可能減息75個基點。新加坡金融管理局料將新加坡元匯率政策區間坡度下調至少0.5%，並且不排除當局將在今年某個時間轉向中性政策，並重新下調匯率政策區間。亞洲其他地區方面，我們預計韓國、菲律賓、泰國及台灣的政策利率將下調25至50個基點。由於通脹較低，印尼央行或有減息空間，但這取決於印尼盾匯率穩定與否。與此同時，馬來西亞國家銀行有空間減息，但目前仍維持利率不變。

貨幣展望

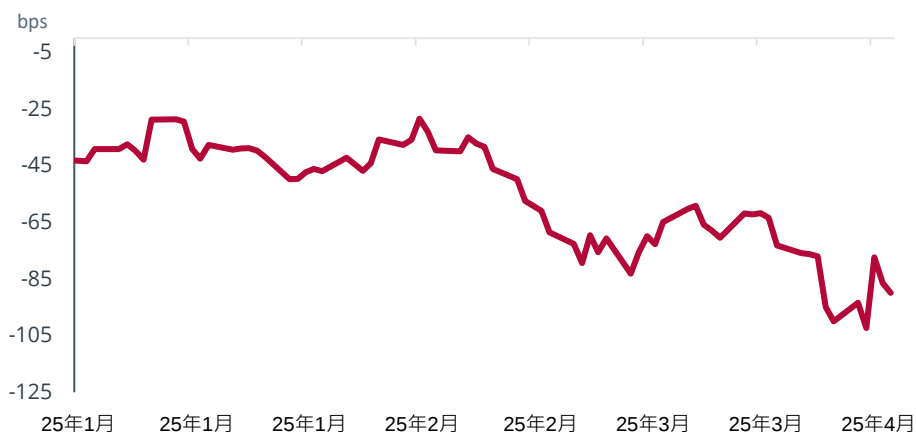
年初，投資者普遍強烈預期關稅措施將推動美元走強。然而，截至2025年4月15日，美元指數年初至今下跌7.6%。這現象引發了一個問題：什麼原因導致關稅對貨幣影響的傳統觀點出現偏差？

特朗普政府近期改變政策後，利差走趨對美元不利，美國資產收益率相對於已發展經濟體貿易夥伴的收益率的跌幅更為明顯。例如，相對於同等期限的歐洲及日本政府債券收益率，2年期美國國債收益率近期顯著下跌。

重要的是，與其他國家不同，美國通脹預計將因關稅而上升，意味著考慮到通脹影響後的美國預期實際利率相對於其他主要國家的實際利率可能進一步下跌。我們預計歐元兌美元以及美元兌日圓匯率將密切跟隨美國收益率下降的走勢。因此，我們預計此趨勢將在未來數季持續，歐元及日圓兌美元將輕微上升。

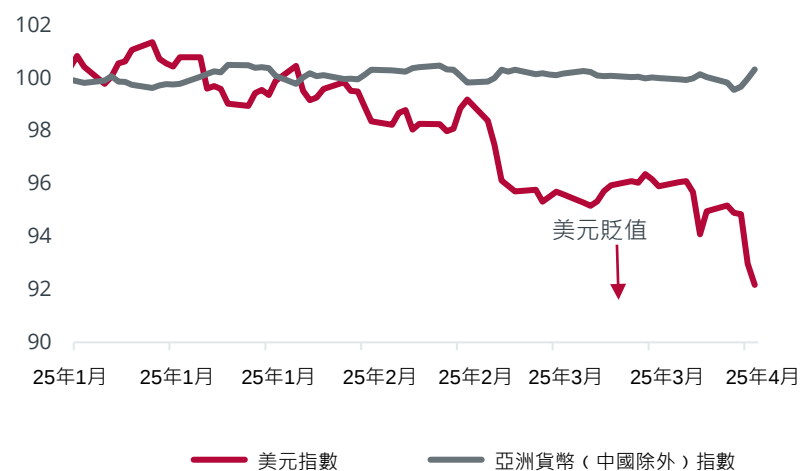
相比之下，大部分亞洲貨幣相對於美元保持穩定或與僅小幅升值，而印尼盾則因國內政策憂慮走弱。我們認為亞洲貨幣在未來數季將面臨兩大挑戰。第一是亞洲央行在本輪週期中料早於聯儲局減息。第二是我們預計人民幣兌美元將貶值至7.4至7.5的水平，以應對關稅對中國出口的衝擊。

聯邦基金利率變化的市場定價（2025年12月）



資料來源：彭博。2025年4月11日。

美元兌主要貨幣貶值，但亞洲貨幣變化不大



資料來源：彭博。2025年4月11日。

主要風險評估 - 貿易戰升級，中國仍是市場焦點

重點範疇	可能性	對市場的負面影響程度
全球貿易戰進一步加劇。美國總統特朗普的重點是貿易平衡（而非實際貿易壁壘），導致各國難以與美國達成協議。目前針對銅、木材、半導體及藥物等產品進行《232條款》調查可能導致當局在今年第三季推出新的關稅措施，進一步加劇通脹壓力並對經濟增長構成下行壓力。隨著貿易活動轉移出美國市場，預期中國採取的應對措施之一是向新興市場及歐洲輸出大量廉價出口貨品。	高	高
如果中國政府對貿易戰的刺激措施反應過慢（且不足），則中國經濟增長放緩（及其對全球經濟增長的拖累）可能持續更長時間。假如國內經濟無法及時得到足夠支持，中國國內生產總值增長可能下降至4%以下，衝擊亞洲出口增長，並推低商品價格。	中	中
由於特朗普以貿易協議來應對市場壓力，主要上行風險仍然存在。特朗普政府政策的極端不確定性意味著保持靈活屬審慎之舉，以防特朗普可能較預期更早宣佈一系列雙邊降低關稅的貿易協議。相關措施可能導致股市出現釋壓反彈以及長期債券遭拋售。根據我們的估計，預計美國整體實際關稅稅率將會上升，導致經濟增長前景疲弱，美國股市估值亦會相應回落。	中	中
中美在台灣問題上的緊張局勢加劇。中國對美國貿易戰的不滿可能促使其針對台灣的灰色地帶戰術升級。未來四至六季的一個關鍵風險情景是中國在台灣週圍建立海上海關區，並可能針對美國實施出口限制。	低	高

數據來源：瀚亞投資（新加坡）有限公司。觀點截至2025年4月13日。本簡報所載資料可由瀚亞酌情更改，恕不另行通知。

資產配置觀點

採取防守部署：調整配置以提高安全性，應對不明朗市況

鑑於全球經濟增長下行風險上升，尤其是美國近期宣佈加徵關稅，考慮到美國股票的短期風險，我們對其持更審慎立場。由於經濟數據勝預期且相對估值更為吸引，歐洲及新興市場可能繼續跑贏美國。整體而言，由於美國貿易政策高度不明朗及市場波動加劇，我們將在短期內維持對股票的防守型部署。

我們看好政府債券及現金，以作為對抗經濟衰退的避險工具，而假如經濟數據清晰顯示經濟衰退，我們考慮增加存續期配置。如果經濟前景顯著惡化，企業債券將表現落後，但預計美國投資級別債券將跑贏美國高收益債券。

短期而言，我們偏好新興市場美元債券多於美國信貸，因為前者的估值吸引，並可能因美元貶值而受惠。此外，亞洲美元債券可能因亞洲基本因素較穩定以及2025年債券錄得淨負供應而受到支持。

中期而言，除非市場顯著明朗化，否則在動盪日益加劇的全球環境下，預測市場結果將變得更加困難（甚至不可能）。因此，我們對風險資維持防守立場，同時更加看好政府債券，以對沖經濟衰退可能性增加的風險。

資產配置觀點					
● 低配 ● 中性 ● 超配 ↑↓ 觀點從上季上調 / 下調 - 不變					
資產	3個月		12個月		理據
全球股票	●	↓	●	-	由於我們觀察到宏觀經濟發展動力持續減弱，我們的基本預測是經濟陷入衰退的可能性增加，包括（1）滯脹（即經濟增長放緩 / 通脹上升）或（2）傳統經濟放緩（即經濟增長放緩 / 通脹下降）的情景。隨著全球經濟增長的下行風險日益增加，我們認為，與全球股票（即MSCI所有國家世界指數，其中美國股票佔其總市值的65%）相關的風險短期亦偏向下行；因此，我們在戰術上下調對美國股票的觀點。話雖如此，在戰術性投資期內，經濟數據勝預期的非美國地區，尤其是歐洲及新興市場，能夠繼續跑贏市場情緒及「動物本能」減弱的美國市場。
政府債券	●	↑	●	↑	我們更加看好政府債券（即存續期），特別是美國國庫債券，並認為其有可能在經濟陷入衰退時發揮保障作用，尤其是考慮到即使關稅可能產生短期通脹效應，但其料將阻礙全球經濟的長遠增長。在較短的3個月內，假如更多經濟數據顯示經濟衰退的趨勢更加明顯，我們將考慮延長存續期。由於經濟增長受到限制（例如關稅對經濟增長的長遠影響），加上美國勞動市場持續放緩，在12個月內增持政府債券的理據有所增強。
美國投資級別信貸	●	↓	●	-	儘管特朗普4月初宣佈加徵關稅導致息差在近期擴大，美國投資級別信貸息差（即期權調整後息差）仍處於歷史狹窄水平。未來3個月，我們看好政府債券多於信貸。如果全球經濟前景進一步惡化，信貸普遍會表現落後。在較長的12個月內，隨著我們對全球經濟增長放緩的預期升溫，由於質素較高且存續期較長（即對利率 / 收益率下降的敏感度較高），預計美國投資級別信貸將跑贏美國高收益債券。
現金	●	↑	●	-	由於預計市場波動性將維持高企，我們在3個月內看好現金，以反映出保持靈活及迅速應對市場變化的需要，這將提高投資組合的靈活性及應對能力，以便在投資機會出現時把握優勢。
數據來源：瀚亞多元資產投資組合解決方案團隊。3個月 = 3個月觀點。12個月 = 12個月觀點。資產類別觀點是截至2025年4月13日的觀點，不應視作建議。本文所載資料可由投資經理酌情更改，恕不另行通知。					

資產配置觀點（續）

資產配置觀點					
全球股票	3個月		12個月		理據
美國	●	↓	●	—	展望未來3個月，我們對全球股票的看法仍然審慎，但我們看好非美國市場多於美國市場。由於經濟數據勝預期，歐洲及新興市場能夠繼續跑贏市場情緒及「動物本能」減弱的美國市場。雖然我們對非美國地區股票持中性觀點，但整體而言，由於美國政策不確定性增加以及未來市場波動加劇，我們對股票維持防守部署，並偏好政府債券及現金。
歐洲	●	↑	●	—	有關美國股票的觀點，請參閱上文的評論。雖然起點較低，但歐洲年初至今的經濟數據勝預期，德國的財政支持措施提振了股市表現。然而，投資者憂慮估值風險，因為市場價格上升通常是由估值倍數而非盈利增長所帶動。
新興市場	●	↑	●	—	新興市場的長遠經濟增長前景吸引，目前其估值相對於美國存在折讓。基本因素方面，以花旗經濟意外指數衡量，新興市場（中國），包括亞太區（日本除外）在內的新興市場（包括中國）的經濟數據持續超出預期。
亞太區（日本除外）	●	↑	●	—	有關新興市場的觀點，請參閱上文的評論。亞洲（例如中國、台灣、印度、韓國）約佔MSCI新興市場指數的76%，儘管其中一大部分來自約佔該指數31%的中國。
政府債券	3個月		12個月		理據
美國	●	↑	●	↑	隨著宏觀經濟動力減弱，我們的基本預測是經濟衰退的可能性增加。我們偏好政府債券 / 現金多於風險資產（例如股票、信貸），並尋求延長多元資產投資組合的整體存續期。話雖如此，我們亦注意到特朗普關稅措施的短期通脹影響可能限制聯儲局減息的能力。
歐洲	●	↑	●	↑	有關美國政府債券的投資理據請參閱上文。歐洲方面，歐洲央行的減息週期明顯領先。由於經濟增長前景轉弱，歐洲央行在4月減息。歐洲央行採取積極立場，可能限制其相對於聯儲局進一步放寬措施的空間。
新加坡	●	↑	●	↑	由於新加坡的通脹形勢理想，新加坡政府債券顯得吸引。新加坡2月核心通脹率下降至0.6%，為近四年來最低水平。鑑於美國在4月2日宣佈的關稅措施的影響以及經濟增長前景轉弱，新加坡金融管理局在4月的政策會議上對本地利率採取鴿派立場。我們採取防守部署，整體上看好政府債券及現金多於信貸。
數據來源：瀚亞多元資產投資組合解決方案團隊。3個月 = 3個月觀點。12個月 = 12個月觀點。資產類別觀點是截至2025年4月13日的觀點，不應視作建議。本文所載資料可由投資經理酌情更改，恕不另行通知。					

資產配置觀點（續）

資產配置觀點

企業債券	3個月		12個月		理據
美國高收益債券	●	↓	●	↓	由於我們的基本預測是經濟衰退的可能性增加，我們對美國資產（例如股票、信貸）的看法轉趨審慎。相對「昂貴」的估值以及特朗普的關稅措施料將導致美國消費前景惡化。儘管近期息差擴闊，美國高收益債券息差仍接近全球金融危機前的低位。增長前景進一步顯著惡化可能導致息差擴闊。
美國投資級別債券	●	↓	●	—	儘管特朗普4月初宣佈加徵關稅導致息差在近期擴大，美國投資級別信貸息差（即期權調整後息差）仍處於歷史狹窄水平。未來3個月，我們維持防守部署，看好政府債券多於信貸。如果經濟前景進一步惡化，信貸普遍會表現落後。在較長的12個月內，隨著我們對全球經濟增長放緩的預期升溫，由於質素較高且其固有存續期較長（即對利率／收益率下降的敏感度較高），預計美國投資級別信貸將跑贏美國高收益債券。
新興市場（美元）債券	●	↓	●	↓	未來3個月，我們相對看好新興市場美元債券多於美國信貸。新興市場（美元）債券的估值更吸引，並可能受惠於美元貶值。我們繼續看好政府債券及現金多於信貸。
亞洲信貸	●	↓	●	—	未來3個月，相對於美國，亞洲地區的宏觀經濟基本因素更為穩定，加上2025年企業債券錄得淨負供應，預計將支持亞洲美元債券市場，儘管我們仍然看好政府債券及現金多於信貸。

數據來源：瀚亞多元資產投資組合解決方案團隊。3個月 = 3個月觀點。12個月 = 12個月觀點。資產類別觀點是截至2025年4月13日的觀點，不應視作建議。本文所載資料可由投資經理酌情更改，恕不另行通知。

特朗普的關稅博弈：最終結果如何？

美國總統特朗普採取遠較激進的關稅政策，料將導致2025年美國及全球經濟增長顯著放緩。我們預計美國經濟的按年增長將由2024年的2.4%放緩至0.6%至0.8%，而全球經濟的按年增長則可能放緩至0.8%至1.0%。

關稅本質上僅是對進口產品徵收的稅項。然而，當關稅措施廣泛實施時，其往往具有嚴重的累退性，導致低收入群體的收入損失比例大於高收入群體。關稅措施亦往往將資源由高生產力用途轉向低生產力用途，引發廣泛的經濟福利損失。針對美國在20世紀早年實施的關稅措施以及2018年特朗普關稅措施的學術研究均發現關稅會推高國內價格，無法刺激國內製造業，並且造成經濟福利損失（1）。

這段歷史相當重要，因為撤除特朗普關稅措施對經濟增長的短期影響，其長遠影響很大機會是美國生產力增長放緩，加上特朗普政府限制移民，意味著美國的長期趨勢增長將會下降。這種前景是我們預計美國股票估值將下降至長期平均值以下的主因之一。

未來四至六季，特朗普對關稅反覆無常的取態引發的極端不確定性亦很可能抑制全球投資活動。最近的新聞報導顯示，由於無法在特朗普與各國的談判結束之前確定將面臨的成本，企業難以落實訂單及投資決策。

從美國轉向亞洲，特朗普最近宣佈「對等」關稅措施暫緩90天的，10%的全面關稅則維持不變，並將針對中國的關稅上調至125%，預示了關稅措施可能接近最終局面。

特朗普政府宣佈，已有70多個國家要求展開談判。財政部長貝森特表示，這些談判將是雙邊談判，不僅涵蓋關稅稅率，更涵蓋補貼及非關稅壁壘，例如針對美國商品的歧視性監管措施。

有見及此，我們預計美國將簽署一系列零散的雙邊協議，各國將同意大幅削減關稅，並承諾對美國進行具針對性的採購，例如購入能源、農產品及飛機。作為回報，美國將放棄「對等」關稅措施，但保留全面關稅，稅率應接近10%。相比之下，即使美國針對中國的關稅由當前不可持續的水平回落，但其仍可能遠高於針對其他國家的關稅。此外，我們預計部分國家將在與美國達成的協議中對中國徵收關稅。

目前對美國錄得貿易順差的國家在與美國達成貿易協議時面臨兩大挑戰。

一是特朗普政府似乎打算利用關稅收入，為美國下調利得稅及公司稅率提供支持。取消關稅將失去此收入來源。

更重要的問題是，特朗普似乎強烈反對其他國家對美國錄得貿易順差。然而，在整體國家層面上，美國的貿易逆差反映了美國的投資超過儲蓄。美國儲蓄率低在很大程度上屬內部問題，國家缺乏足夠誘因以提高美國私人儲蓄率，而且目前幾乎沒有動力削減聯邦預算赤字，意味著政府以約佔國內生產總值6%的水平錄得「負儲蓄」。除非美國提高儲蓄率或降低投資率，否則新的貿易協議將無法產生特朗普總統所期望的貿易平衡。

這些事實意味著貿易談判料將陷入困局且進展緩慢，因為目前達致貿易平衡的談判目標根本不切實際。這亦意味著，即使貿易協議達成，其亦有很大機會不穩定及屬短暫性，因為美國的貿易逆差在趨勢上難以大幅下降。

（1）見Klein, A與Meissner, C（2024）《關稅能否重振美國製造業？來自鍍金時代的新證據》（Did Tariffs Make American Manufacturing Great? New Evidence from the Gilded Age），以及Amiti, M、Redding, S與Weinstein, D（2019）《2018年貿易戰對美國物價及福利的影響》（The Impact of the 2018 Trade War on U.S. Prices and Welfare）。

免責聲明

資料來源：瀚亞投資（新加坡）有限公司。

本文由瀚亞投資（香港）有限公司（「瀚亞香港」）刊發。本文並不構成任何證券之認購、買入或沽售的要約或建議。本文所載任何意見或估算資料可能作出變更，恕不另行通告。本文所載資料並未就任何人士的特定投資目標、財務狀況或特殊需要作出考慮；因此，亦不會就任何收件人士或任何類別人士，基於本文資料或估算意見所引致的直接或間接損失作出任何擔保或賠償。過往表現，對經濟、證券市場或市場經濟走勢的預測、推斷、或估算，未必代表將來或有可能達致的表現。瀚亞香港是英國Prudential plc.的全資附屬公司。瀚亞香港和Prudential plc.與一家主要在美國營運的Prudential Financial, Inc., 和在英國成立的M&G plc 的附屬公司 Prudential Assurance Company, 沒有任何關係。

本文及資料在瀚亞投資網站（www.eastspring.com.hk）由瀚亞投資（香港）有限公司刊發，並未經香港證監會審閱。