

投資熱點

2026年2月23日

大新銀行經濟研究及投資策略部

美關稅政策遇阻 短暫提振風險資產

- **特朗普關稅政策遇阻**——美國最高法院大法官以6-3比數，推翻總統特朗普向貿易夥伴徵收的對等關稅，以及向中國、加拿大及墨西哥徵收的芬太尼關稅，指特朗普政府引用聯邦緊急權力法加徵關稅是越權。至於已徵收的1,700億美元關稅退款，將由下級法院處理
- **特朗普尋求替代方案**——特朗普在裁決後隨即簽署命令，引用另一條款徵收10%全球基準關稅，周六更宣布將關稅提高至15%（限期150天），並會引用232條及301條款啟動新的進口調查。特朗普批評法院的裁決，又稱關稅退款的相關訴訟可能延宕長達五年
- 歐洲議會今天將召開緊急會議，重新評估歐盟與美國的貿易協議。中國商務部稱對美方行動保持密切關注並堅定維護中方利益
- 市場認為裁決將限制特朗普政府再開徵大規模關稅的能力，全球股及匯市上造好，債市受壓：

- 美國最高法院推翻總統特朗普的對等關稅及芬太尼關稅，特朗普隨即徵收全球基準關稅
- 環球股市、非美貨幣普遍上揚
- 對股市的提振可能只屬暫時性

股市

- 裁決公布後，標普500指數上周五升幅一度擴大至0.8%，收市升0.7%，重上6,900點。歐洲股市亦上漲0.8%至630點，再創歷史新高。港股周一升2.5%至27,081點

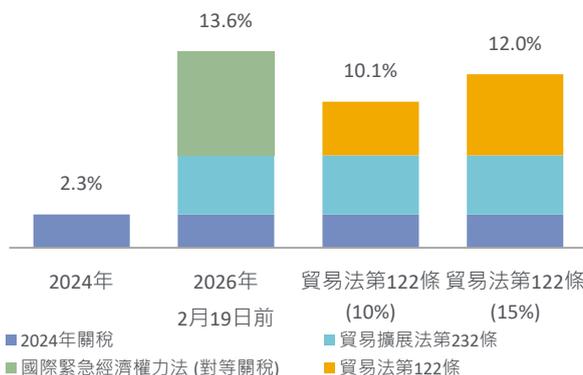
匯市

- 美元指數上周五在美國最高法院推翻川普關稅措施後下跌0.1%，周一延續跌勢，曾再跌逾0.4%至97.36。非美貨幣普遍上揚，日圓升近0.7%至154，瑞郎亦曾升近0.6%

債市

- 關稅收入或較預期少，可能拖累美國財政前景，美國國庫券孳息率亦一度飆升，但很快縮小漲幅。長年期國庫券孳息率升幅較大，十年期及三十年期債息上周五分別升1.5個基點至4.08%及2.5個基點至4.72%
- **關稅前景仍充滿不確定性**——裁決大致符合外界主流預期。彭博分析認為，特朗普引入新關稅取代被推翻的對等關稅及芬太尼關稅，美國的實質進口關稅稅率或有望由13.6%降至12%（圖一）；而大量企業追討關稅退款，均可能帶來新的不確定性

圖一：美國實質關稅稅率略降



資料來源：彭博經濟研究、大新銀行，2026年2月23日。實質關稅稅率為彭博經濟研究估計，基於2024年貿易組成估計，參考白宮關稅簡介。
續後頁

- **部分國家或受新關稅影響**——特朗普最新15%稅率的替代方案，或導致面臨較低對等關稅稅率的貿易夥伴的平均關稅將小幅上升，而其競爭優勢將遭到衝擊，這包括澳洲、英國等適用10%對等關稅的國家
- **新關稅的持續性**——各國製造商和進口商面臨的一個重要問題是新措施將持續多久。第122條款關稅旨在作為臨時解決方案，給予政府150天時間最終確定針對特定貿易夥伴的替代方案。美國財長貝森特表示，運用第122條授權以及可能加強的第232條和第301條關稅措施，這意味著2026年關稅收入幾乎不會發生變化。我們預期美國的貿易夥伴未必會急於與特朗普重新談判貿易協議。特朗普政府亦可能會繼續尋求更多替代方案，以維持與貿易夥伴的談判優勢
- **關稅風波對股市影響可能只屬暫時性**——是次裁決大致符合外界主流預期，而且關稅本身亦有不少可替代的方案，對股市及經濟的影響未必會太大。我們繼續看好美股，可受惠於美國經濟保持穩健，以及聯儲局今年仍有望減息。美股估值持續偏高，龍頭科技企業盈利表現或成後市走向的關鍵。同時，美國政府長遠財政狀況仍有隱憂，加上新關稅對財政收入的影響仍不明朗，我們維持主權及投資級別債券中性觀點，預料短期債券表現或較長期債券為佳
- **港股維持中性觀點**——是次最高法院的裁決為特朗普的外交談判上增添了更多不確定性。特朗普在3月底訪華前，可能會尋求更多談判籌碼，或再次引起市場波動。港股目前股值並不便宜，市場亦繼續觀望中央會否推出大型刺激措施支持經濟增長
- **美匯未必持續下行**——美國未必支持美元持續貶值，美匯指數短線或在95至100之間上落。我們關注金價累積龐大升幅後有超買風險，有意吸納的投資者必須注意可能出現短線回調

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
高級市場策略師

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。