本文件內容只供友邦內部參考，不得向公眾(包括零售投資者，現有或準客戶) 轉發或分發。

理財專訊

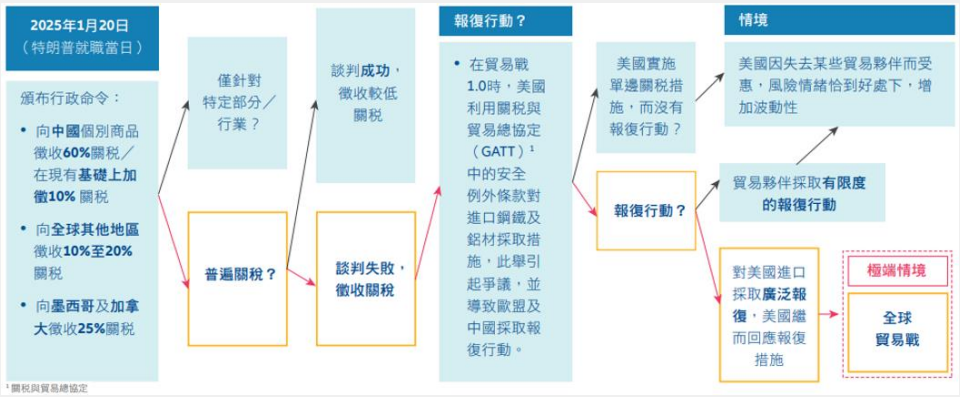
2025年3月5日

【安聯投資】世界新秩序：特朗普關稅政策如何重塑環球供應鏈

雖然與特朗普第一任期開始之前，以及執政初期相比，目前全球經濟對潛在的供應鏈中斷已有更充分的準備，但是特朗普2.0很可能會為全球企業帶來一些需要應對的新問題。投資者在短短幾日內已經看到，美國向加拿大及墨西哥的商品徵收25%關稅，然後又突然「暫停」措施，而在未來幾個月，以至是幾年裡，可能會出現不少波折。

關稅措施可能引發的情境

- 投資者現在看到美國政府在對華關係上的基礎，美國向中國徵收10%關稅，中國亦對美國煤炭、液化天然氣及農業機械採取報復措施。隨後美國郵政拒絕接收來自中國或香港的包裹，起因是圍繞所謂「小額豁免」的稅收漏洞爭議。即使情況可能會持續且快速地變化，但是從特朗普的言論，及其在第一任期時實施的政策，投資團隊可以推斷出對跨國企業及其供應鏈可能會造成的影響。
- 好消息是，投資團隊認為觸發全球貿易戰是極不可能發生的最壞情況。如下圖所示，在這種情況出現之前，可能會遇上幾個交叉點，而且從墨西哥及加拿大最近幾周的情況所見，關稅威脅未必會轉化成具體行動。



全球考量

- 基於特朗普之前的言論，投資團隊預期當塵埃落定之時，其貿易政策將對美國存在最大貿易赤字的地區構成最大影響，當中包括中國及更廣泛的亞洲地區。在他的第一任期，投資團隊留意到他對某些來自中國的材料徵收針對性關稅，特別是鋼鐵與鋁材，同時包括其他工業產品，例如飛機零件及半導體。這些措施遭到中國報復反擊，主要對包括食品及酒類產品在內的一系列美國進口消費品徵收關稅。
- 雖然這些措施對美國、中國及全球經濟造成一定影響，但是整體上的後果相對較小，並未對供應鏈或貿易安排造成大規模干擾。有趣的是，在特朗普1.0期間，貨幣變動（即美元走強）減輕了相當一部分的影響。風險之一是全球關稅可能升溫，因為美國現在將所有貿易夥伴都視為潛在目標。
- 事實上，除了貿易流動受阻外，投資團隊亦預期新關稅措施將會影響跨境直接投資的流動，因為製造商會努力將投資引導至受特朗普保護措施影響最小的地區（亞洲及其他地區），並可能會對這些地區的經濟產生正面影響，例如，自第一輪關稅之後，印度及越南已經受惠於全球供應鏈的重置。
- 至於美國國內情況，對進口貨品徵收新關稅，以及延長2017年減稅與就業法案（一般被稱為「特朗普減稅法案」），都可能會令通脹加劇，並導致美國政府債務佔國內生產總值（GDP）佔比顯著上升。事實上，投資團隊已經看到長期美國國債的收益率上升，以反映最新的通脹預期，以及基於市場前景轉壞的額外風險溢價。雖然這些措施可能有利於本土經濟增長，但是亦會令市場參與者縮減明年聯儲局的減息預期。
- 就美國的本土企業而言，毛利率偏低、銷售成本與中國相關的比例偏高，以及議價能力有限的企業，將會較受關稅措施打擊。這些企業可能包括伺服器及個人電腦產品的主要硬體製造商。有不少這類型的公司已經分散其供應鏈，可能會被認為有較充分的準備，但是仍有可能會受到影響，這將取決於關稅情況如何發展。在最極端的情況下，有些企業可能會被迫將生產遷移至美國。
- 在歐洲，投資團隊認為汽車業面臨潛在的關稅風險最高。舉例說，保時捷汽車並未在美國生產，但卻有超過25%的銷售額來自北美。雖然一些歐洲汽車製造商在美國擁有生產力，但兩大洲之間仍有大量零件及組件的貿易往來，有可能要面臨受阻的風險。

對投資者的啟示

- 特朗普2.0將會推動全球供應鏈重組，此舉自特朗普的第一任期便已顯現，而新冠疫情及俄羅斯入侵烏克蘭則加快了這一進程。以更低成本實現更高水平的自動化，推動企業「回流」的能力，促成所謂的「數碼達爾文主義」（即透過技術差距強化競爭力），以及在太平洋兩岸形成相互競爭的科技領域。
- 如今有關關稅的爭論肯定會造成市場波動，並且需要一段時間才能讓事情敲定，然後投資者才能具體了解每家企業的收入與利潤如何受到影響。在美國擁有重要生產基地的企業可能會獲得一些競爭優勢，關稅可能會鼓勵更多外國直接投資，以補償成本上的增加。
- 對投資者而言，思考投資組合的韌性從何而來亦非常重要，不僅要從地域及行業角度看，還要從創新及整體競爭優勢的角度看。正如最近 DeepSeek R1 的例子便顯示，貿易限制可激發目標對象下定決心，從而帶來更大生產力及創新。因此，要識別出這輪貿易動盪的真正贏家與輸家，肯定還需要一段時間。

以上資料由安聯投資提供，2025年3月

免責聲明及使用條款
- 閣下確認此資料/文件/短片擁有人為友邦保險（國際）有限公司（於百慕達註冊成立之有限公司) (以下簡稱「友邦香港」或「公司」)。閣下使用、複製或下載此資料/文件/短片，即表示閣下已同意及接受下述所有條款之約束：
- 這是一份友邦香港內部文件，不構成任何邀請或招攬購買 (或認購) 任何保險或金融產品，並只供友邦香港、其僱員、財務策劃顧問及友邦香港認可的銷售伙伴作內部培訓使用，不能傳播或分發予友邦香港以外的任何第三方包括任何公眾人士、客戶或準客戶，亦不得使用此資料/文件/短片作銷售或招募面談或說明或其他相類似之用途。
- 除非事先獲得友邦香港同意，否則任何人一律不可擅自將此資料/文件/短片再發放或使用於其他用途或目的。若未得到友邦香港獲授權人士事先書面同意，閣下不可修改、更改或變更此資料/文件/短片的部份或全部內容。
- 此資料/文件/短片是友邦香港經搜集內外資料製作而成，更新版本日期列印於資料上。此文件之數據及資料是經搜集內外資料編纂製作而成，友邦香港將盡力確保資料/文件/短片內容準確、完整及為最新的資訊，但不會就資料/文件/短片來源的準確性、完整性及適時性或因而引致的損失負上責任及作出任何保證或陳述。 此資料/文件/短片或有由講者提供的內容，任何該內容僅代表講者/相關資料提供者之個人/相關公司觀點而並非友邦香港之觀點。在任何情況下，友邦香港不會就資料使用者負上任何責任。
- 在任何情況下，友邦香港不會就資料使用者負上任何責任。若閣下使用此資料/文件/短片之資料，即閣下同意賠償及承擔對友邦保險（國際）有限公司（於百慕達註冊成立之有限公司)及其母公司、分公司和子公司、董事、高級職員、營業員、僱員、合伙人及持牌人的任何索償或遭第三者追討因使用或違反使用此資料/文件/短片所造成損失或損害的責任。
- 請注意如閣下並無持有就有關提供證券意見之資格或牌照，閣下不能向客戶提供任何有關證券或投資意見。因此，此文件或在任何情況之下不應被視作為其專業知識或專業建議。本文件亦不應被視作要約或遊說、認購、買入或出售任何證券或集體投資計劃。如閣下需要查詢任何有關證券、投資及/或非營業代表專業知識之詢問時，閣下應尋求及向有關具該項專業資格之人士查詢。 於此文件的內容是按着一般情況而言，只作一般參考，並未考慮到任何人士或團體的投資目標。請勿依賴作投資決定。 投資涉及風險，投資表現及回報可升可跌，過往表現並非將來表現的指引或提示。
- 財務策劃顧問需持有卷五牌照方可進行投資相連壽險保單之銷售活動。於介紹任何投資相連壽險產品之前，財務策劃顧問必須跟客戶進行財務需要分析（FNA）及風險承擔能力問卷（RPQ），以確認客戶的投資需要、保費負擔能力及風險承擔能力。而在整個銷售過程中，財務策劃顧問亦不可向客戶提供任何投資建議。投資相連壽險保單只適合有人壽保障需要及投資需要的客戶購買。
- 如需了解有關投資選擇（現金股息）的內容和風險，請參閱相關投資相連壽險產品產品資料及資料。
- 派息基金的股息不應視作主要或唯一的收入來源。現金股息不應被演繹為固定的收入或可抵銷固定支出(例如: 其他保單保費或日常開支)的收入。投資選擇(現金分派)並不保證現金股息的分派；並不保證分派的頻率；及亦不保證現金股息的金額或息率。從投資收益，資產增值或資本中撥付的現金股息可能會導致連繫基金的淨資產下降，並令保單的戶口價值下跌。
- 實際的股息付款日期可能因爲友邦不能控制的事情而有所延誤，這些事情包括但不限於 (i) 連繫基金的基金公司通知股息派發時間表有所改變/延誤通知 (ii) 相關銀行基於時差或內部處理款項手續而導致的延誤等 (iii) 颱風 / 特別假期 (iv) 發生其他不可抗力的事件 。
[AIA - INTERNAL]