

专题报道： 美国最高法院关税政策裁决及其市场影响

重点

- ◆ 美国最高法院以 6 比 3 票数裁定，特朗普总统不得援引 1977 年《国际紧急经济权力法》（IEEPA）推行相关措施，但美国政府或将依据其他法定授权，继续落实关税政策。
- ◆ 根据《1974 年贸易法》第 122 条款，美国政府于 2 月 20 日宣布对全球商品征收 10% 新关税，但 2 月 21 日已上调至 15%。此举是在现行关税基础上加码，最长可维持 150 天。
- ◆ 美国金融市场反应至今温和且偏向正面，尤其是对进口依赖较高的板块，包括零售、非必需消费品、汽车及部分工业股，反映短期成本压力有所纾缓，法律不确定性亦见下降。至于债券及外汇市场，影响则较为轻微。实际进口税负下降，或随时间推移在边际上缓和商品通胀，为债券市场带来温和支持；同时，贸易紧张局势降温，对风险情绪的短期提振作用有限。受环球风险偏好改善带动，美元或将略为走弱。



Jose Rasco
汇丰私人银行及财富管理
美洲首席投资总监



Michael Zervos
汇丰环球私人银行及财富管理
投资策略分析师

发生了什么事？

- 美国最高法院以 6 比 3 票数裁定，特朗普总统不得依据 1977 年《国际紧急经济权力法》（IEEPA）征收范围广泛且无限期的关税。该法原意在于容许总统于宣布国家紧急状态期间，规管金融及经济交易。法院指出，尽管 IEEPA 赋予行政当局相当广泛的紧急权力，但并未明确授权征收“金额、期限及范围均无上限”的全面关税；此类权力须获国会明确授权。
- 因此，根据 IEEPA 推行的“紧急”及“对等”关税被裁定无效。相关措施涵盖范围广泛的进口商品，并包括针对特定国家及与芬太尼相关的附加征费。值得注意的是，裁决仅适用于以 IEEPA 为依据的关税，并未否定其他贸易法例所赋予的关税权力。
- 实际影响将取决于裁决在上诉期间是否获暂缓执行，以及美国海关更新关税标准的速度。市场对法律明确性往往实时作出反应，但行政调整及退款程序或需更多时间才能完成。
- 裁决前的估算显示，或有数百亿至超过 1,000 亿美元不等的关税收入可能涉及退税申请。实际上，可能只有就关税提出法律质疑的企业具备申请资格，而最终支付与否亦须视乎终审判决及财政部的指导意见。即使根据较高估算，潜在退款规模相对整体美国财政的比例不高，而且退款或需时较长时间。

按 2025 年价格计算的每月关税收入（十亿美元）



数据源：耶鲁大学、汇丰环球私人银行及财富管理，截至 2026 年 2 月 20 日。

- 从经济层面看，随着以IEEPA为依据的关税被撤销，在政府通过其他关税措施完全填补相关收入之前，实际进口税率将温和回落。有效关税率的下降，或可在一定程度上缓解商品通胀，并降低部分行业的投入成本。因此，此次裁决虽减少了一个政策不确定性来源，但并未彻底消除贸易政策风险。
- 法院裁决同时确定“重大问题”原则，就是当国会未明确界定权限范围时，司法机关将对行政部门扩张性的经济权力加强审查。换言之，日后若再试图援引紧急法规推行大规模贸易政策变动，势必面临更高的法律门槛。
- 美国政府随即公布多项措施。首先，总统签署了一项行政命令，对所有国家/地区进口商品征收10%的全球关税，其后又上调至15%。该措施将叠加于现行关税之上，并预计维持约五个月，符合1974年《贸易法》第122条所规定的150天法定期限。尽管被形容为全面性关税，但当局未排除按产品或地区作出豁免的可能，具体细节有待公布。
- 其次，特朗普总统确认根据1962年《贸易扩展法》第232条征收的所有产品层面的国家安全关税仍然完全有效。这包括此前被认定涉及国家安全考量的钢铁、铝和其他产品的关税。
- 第三，根据1974年《贸易法》第301条按国家/地区层面实施的既有关税，也维持不变。此外，政府宣布计划就涉嫌不公平贸易行为启动新的第301条调查，或为进一步具针对性的关税措施铺路。包括与印度的贸易谈判在内的各项谈判均未受到该裁决的影响。
- 由于第122条授权仅限150天，届满后大致有三个选项：一是转为扩大第232条（产品层面）或第301条（国家/地区层面）措施；二是由国会介入，在到期前延长第122条措施。总而言之，法律框架虽有所调整，但关税仍将是美国贸易政策的核心工具。
- 尽管以IEEPA为依据的关税已被推翻，但总统仍保留多项由国会根据长期贸易法例授予的关税权力，这些授权更加规范，程序也更加严格。

投资影响

- 市场最初反应积极，但由于消息基本在预期之内，波动幅度不大。对进口依赖较高的板块，如零售、非必需消费品、汽车及部分工业企业，或将受惠于实际投入成本下降及利润率的改善。相反，过往受惠于全面关税保护的本土生产商，例如钢铁及铝业公司，若未来以较具针对性的关税架构取代原有制度，则可能面临压力。
- 中期而言，股市表现或将呈现板块分化，而非对整体指数带来广泛影响。后续走势关键在于当局会否在现有授权下积极重建关税体制，以及国会是否介入。贸易政策仍处于高度不确定性，预期市场将对第232条或第301条下的渐进式调整作出反应。
- 我们仍然看好美股；经济增长具韧性、企业盈利稳健，加上创新动能持续，均支持我们的观点。尽管贸易政策变动或引发阶段性市场震荡，但我们视之为战术性潜在机遇，而非削减对其战略性配置的理由。配置上，我们继续看好具定价能力及业务全球多元化的大型优质企业，同时对那些更直接受潜在关税调整影响的行业保持谨慎。
- 固定收益方面，受风险情绪改善及短期财政赤字可能扩大的预期带动，美国国债收益率温和上行。随着时间推移，关税压力降温可能会略微缓解商品通胀，这通常对债券有利。然而，潜在的关税退税金额相对于美国整体赤字而言较小，不太可能对长期收益率走势产生实质性影响。
- 美元反应则较为轻微。短期内，贸易紧张局势缓和或提振环球投资情绪，并带动其他货币回升。

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予任何人士或实体。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对本文件或影片，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、外汇管制、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）不承担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，当我们某项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 2026。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。