

中央宏觀政策發力 支持港股應對衝擊

自特朗普政府「對等關稅」政策宣布以來，全球金融市場遭遇歷史性衝擊。美國關稅政策不僅將推高美國通脹並拖累經濟增長，而且嚴重破壞以規則為基礎的國際自由貿易體系，加大全球經濟和金融市場風險。不過，全球經濟變局也將帶來長期投資機遇，中國經濟具有完備高水平的產業鏈體系和超大市場規模優勢，堅持改革開放、擴大內需、創新驅動等長期發展戰略，將為中國資產的長期表現提供可靠保障。

張婉 中銀國際研究部分析師

對等關稅發布後，美國、歐洲、亞洲等全球主要股指、原油、基本金屬等風險資產價格普遍下跌。同時，關稅政策的「滯脹屬性」增加美聯儲決策難度，進而推高美聯儲貨幣政策應對經濟金融風險的不確定性，又進一步加劇了金融市場的恐慌情緒。

交易破紀錄 證有巨量資金投入港股

在這一背景下，4月7日香港股票市場大幅下跌，恒生指數和恒生科技指數分別下跌13.2%和17.2%，幅度明顯高於下跌10%的萬得全A指數和下跌7.8%的日經225指數。港股市場的下跌既由於投資者繼續擔憂關稅衝擊中國出口、產業鏈和經濟增長，也是在擔心美國可能報復中國反制措施並將衝突擴散至中概股和科技企業，還同時受到美股等外部恐慌情緒溢出的影響：4月3日關稅發布後第一個交易日，恒生指數和恒生科技指數分別微跌1.5%和2.1%，下跌幅度小於全球主要股指，當日納斯達克和標普500指數分別下跌6%和4.8%。但在4月4日港股休息日，對美國經濟衰退風險的擔心疊加美國3月新增非農就業超出預期，美聯儲主席鮑威爾釋放鷹派發言，納斯達克和標普500指數均大跌6%左右，VIX恐慌指數飆升，大量槓桿資金收到增加保證金通知，金融市場流動性趨緊。美股的劇烈調整和市場對美股流動性的擔憂也會放大港股的調整壓力，港股可能存在過度恐慌情緒、美元流動性趨緊和槓桿交易等多因素的擾動。儘管恒生指數大幅下跌，但市場成交金額創下6,209億元的歷史最高成交紀錄，表明仍有巨量資金正在趁機入市。

展望未來，雖然外部衝擊增加中國經濟困難，但中央宏觀政策已儲備預案，未來將通過更大力度的擴大內需政策來沖沖外部壓力，相信未來穩增長、穩市場政策的及時出台，將對穩定和提振A股和港股市場信心起到重要作用。同時，在穩股市、加強戰略性力量儲備和穩市機制建設的要求下，4月7日中央匯金公司再次入市以維護資本市場平穩運行；保持境內資本市場穩定的舉措也將有助於穩定港股市場信心，反之亦然。

更關鍵的是，我國產業鏈創新升級的進程不會改變。2025年春節前，我國創科企業在人工智慧、智能機器人等領域的技術突破，帶動匯聚了較多內地創新企業的港股大幅上漲。在第一季度，恒生指數和恒生科技指數分別大幅上漲15.3%和20.7%，是全球表現最好的大類資產之一。2018年至2019年中美貿易摩擦也曾造成中國出口下行壓力，但伴隨中國產業鏈升級，中國在全球汽車出口中的佔比從2017年的3.7%上升到2023年的9.1%，在全球設備出口（不含電子設備）的佔比從17.2%上升到22.2%，相關企業最終取得較好盈利和投資者認可。

有中央支持 香港資本市場長期穩定

從港股自身來看，在經歷了近兩周的調整後，估值水平重新回到歷史偏低位置，具有一定的安全邊際。截至4月7日，恒生指數市盈率9.1倍，市淨率1.0倍，分別處於歷史下部18.6%和14.8%區域。國家大力支持香港資本市場發展，香港和內地資本市場互聯互通也將為港股帶來支持。截至4月7日，南下資金累計淨流入超過5,100億元，並在4月3日和7日分別淨買入287.9億元和153.7億元，變相體現了更熟悉中國企業和宏觀政策的內地投資者對港股的信心。1月中國人民銀行潘功勝行長在亞洲金融論壇開幕式上表示「將大幅提高國家外匯儲備在香港的資產配置比例」，預計將為香港資本市場的長期穩定帶來國家戰略力量支持。

美國關稅霸權下，無論是全球經濟和金融市場還是國際經貿秩序和規則都在經歷巨大衝擊，全球物流、人流、資金流都面臨巨大的混亂，全球資本市場不確定性處在極高水平，宏觀政策需要發揮更大的作用，通過更大力度、超常規一攬子組合政策來保障經濟和金融的平穩運行。不過全球經濟變局也將帶來長期投資機遇，中國經濟具有完備高水平的產業鏈體系和超大市場規模優勢，堅持改革開放、擴大內需、創新驅動等長期發展戰略，將為中國資產的長期表現提供可靠保障。

關稅戰損人害己 特朗普「飲鴆止渴」

何志平



4月2日，美國總統特朗普在白宮推出「對等關稅」政策，並聲稱這天是「美國解放日」。他對全球貿易夥伴設立10%的「最低基準關稅」，還對60個被美國視為設有不公平貿易障礙的國家和地區加徵額外關稅，引起全球各國反對和擔憂。不僅美股三大指數集體跳水，創五年來最大單日跌幅，蘋果等跨國企業股價暴跌，科技股及汽車製造業更是慘不忍睹。特朗普享受引發全球混亂，達至「治由亂生」，「大亂大治」，然而在世界經濟高度關聯、跨國產業鏈早已深度融合的今天，這種極端民族主義與孤立主義定反被其噬。特朗普將經貿問題政治化、工具化，以達到所謂「讓美國再次偉大」、霸權永固之目的。特朗普第一任期對中國大打貿易戰，到了第二任期，無論美國盟友抑或競爭對手，全部都劫數難逃。特朗普口不擇言、好勝自大、金錢至上，各國政府、企業、資本市場、學術界等都在猜測其這通亂拳究竟是長期政策，還是短期談判籌碼。不約而同的是，大家都認為特朗普這場打着「美國優先」旗號、違背經濟規律的豪賭，無疑是對全球經濟格局的誤判與對世界貿易規則的挑戰。不僅難以達成其宣稱的「貿易平衡」與「製造業回流」目標，而且會加劇美國孤立，產生強烈反噬效應，將美國乃至全球經濟推向衰退險境。德國副總理兼經濟部長哈貝克表示，對美國人而言，這是「通貨膨脹日」，而不是「解放日」。《華爾街日報》甚至提出，美國挑起了「史上最蠢關稅戰」，用關稅解決逆差如同向美國民眾徵稅。

美國慣用關稅戰 代價往往慘重

回溯整個美國政治史，關稅戰是美國政府慣用手段。自1776年建國以來，美國政客每逢困境屢屢訴諸保護主義，幾乎每次實施關稅，效果都適得其反，以損人害己、代價慘重收場。

1897年，美國第二十五任總統麥金萊上任後推行貿易保護主義，簽署《丁利關稅法》，將羊毛、棉紡品、絲綢等商品關稅平均稅率提升至52%。隨之而來的是進口商品價格大漲，民眾開支持續攀升，全球貿易局勢緊張。1901年，他在演講中表示，「商業戰爭無利可圖」。

1930年6月，美國第三十一任總統胡佛不顧全球1,028名經濟學家的聯名反對，簽署《斯穆特-霍利關稅法》，對2萬多種進口商品徵收史上最高關稅。法案實施後，其他國家紛紛反制報復。美出口額由1929年54億美元降至1932年7.8億美元，丟掉全球貿易85%份額，汽車業直接下滑95%，經濟反陷入大蕭條。胡佛關稅升級成為全球經濟凋敝的真正開端，也是第二次世界大戰的導火索。

1971年8月，時任總統尼克松為應對經濟危機，在未

與任何盟友協商情況下，宣布暫停美元與黃金兌換，對所有進口商品徵收10%附加費，結果是美國與主要貿易夥伴關係緊張，布雷頓森林體系動搖，美元大幅貶值，國際金融市場陷入混亂，美國失業率與通脹率不斷上升。

2002年3月，時任總統喬治布希希望通過提高關稅保護鋼鐵等本土產業，宣布對10類進口鋼鐵產品加徵為期3年最高達30%的關稅，引起汽車、家電等下游行業成本飆升，相關企業苦不堪言。

2018年特朗普上任，先後四次對總計約6,000億美元中國鋼鋁等商品加徵10%至25%關稅，卻直接推高了美國汽車、建築等行業生產成本，民眾負擔加重，兩國之間經濟和政治關係緊張。截至2024年，美國對華貿易逆差不降反升，達到3,610億美元，較2017年增長了12%，創歷史新高。2025年特朗普再上台，在2月首次發出關稅威脅以來，美股已蒸發超3萬億美元。

特朗普以關稅作政治武器

根據白宮統計數據，關稅雖然一度是美政府的主要收入來源，在1789至1913年間，佔聯邦政府年收入一半以上，最高時可達90%，但在過去70年裏，只有2%左右。這意味着，美政府已無法依靠提高關稅大賺特賺，且歷史也反覆證明，高關稅損人不利己，並導致國際局勢緊張。那麼，特朗普為何仍要堅持採用這一無法「治病」只會「致病」的政策手段？

一般分析認為，美國加關稅，目的首先是想重新平衡美國貿易，回流製造業，重振美國經濟；二是創造收入來抵消減稅成本，降低政府財赤；三是在談判中獲得籌碼，特別是可以以此壓制要挾他國一起圍攻中國；四是履行選舉承諾，鞏固民心，凝聚政治共識，為自身未來政治行動積累更多民意支持。有評論指，特朗普亦依據高關稅承諾成功塑造了「美國工人保護者」形象，目的就是為爭取關鍵地區尤其是中西部「鐵鎚帶」選票。

大行孤立主義自尋絕路

特朗普很享受因一己之力所引發的全球混亂，沒錢談什麼大國責任擔當，一切都回歸本質，按照叢林法則來做事。他深信「治由亂生」，「大亂大治」，視加徵關稅為解決所有問題的「萬能鑰匙」，試圖拿捏威脅他國屈膝來談，「讓美國再次偉大」，但在世界經濟高度關聯、跨國產業鏈早已深度融合的今天，這種極端民族主義與孤立主義定反被其噬。

相信接下來，貿易夥伴們的一系列報復行動將接踵而至。當物價上漲、通貨膨脹、民怨沸騰，股市下跌、市場震盪、經濟衰退，美國又能承受多久及多大壓力？特朗普此舉無疑如飲鴆止渴。再者縱觀歷史橫看各國，從未有因關稅壁壘而創造經濟奇跡，特朗普及其團隊豈會不知？說不定特朗普本次瘋狂加稅，只是一個序幕，真正目標還藏在背後，可能也很快便圖窮匕現了。



梁海明 絲路智谷研究院院長

從行為經濟學角度看特朗普的對等關稅

美國總統特朗普近日推出「對等關稅」政策，引發環球股市動盪。傳統經濟學從效率與比較優勢角度質疑其可行性，而行為經濟學則提供了新的解讀路徑。基於諾貝爾經濟學獎得主丹尼爾·卡尼曼和理查德·塞勒的理論，可從損失厭惡、公平偏好、框架效應和心理賬戶等角度剖析特朗普推出該政策的心理基礎，為中國內地和香港提供借鏡，更精準地理解特朗普背後的動機，從而制定更有效的應對策略。卡尼曼與美國行為科學家特沃斯基提出的「前景理論」表明，人類在面對損失時表現出比面對同等收益更強烈的情緒反應。在特朗普的對外經濟政策敘事中，美國被描繪為全球貿易體系中的「受害者」，長年遭遇貿易逆差與不對等的關稅待遇。這種「國家層面的損失感」被放大，企圖喚起美國民眾的情緒共鳴。「對等關稅」政策正是對這種情緒的制度回應，旨在通過對稱性懲罰機制滿足美國民眾對「損失補償」的心理需求。

以「公平」外衣美化保護主義

至於塞勒在其行為經濟學研究中指出，人類在經濟決策中呈現出「公平偏好」，也就是即便某種安排經濟上是有效的，但若被認為「不公平」，多數民眾也會傾向於拒絕它。特朗普所提出的「你對我徵多少，我就對你徵多少」的邏輯，正好直觀地迎合了美國民眾這種公平心理。這種政策在形式上簡單直接，在認知層面上極具說服力，使美國選民不再從效率角度評估該政策，而是從「是否對等」來判斷其正當性。

卡尼曼曾在其著作《思考，快與慢》中指出，「框架效應」會深刻影響人們對同一問題的判斷。特朗普政府將全球貿易的不對等結構「框定」為「美國受到不公平對待」的結果，將加徵關稅定位為「自衛」而非「保護主義」，從而在「道義」上佔據優勢。「對等」一詞更是帶有天然的正義含義，使政策從理性爭議中轉移至道德判斷，從而極大增強了政策的情緒動員力與政治號召力。

塞勒提出的「心理賬戶」理論更認為，人們傾向於將經濟行為分類處理，形成「賬本式」的思維模式。特朗普對貿易逆差的高度關注，體現出典型的「國家賬本」思維：將每一個國家與美國之間的貿易收入和支出視為必須平衡的賬戶。這種思維忽視了多邊貿易體系與全球供應鏈的整體性，卻極之煽情，將「對等關稅」被合理化為一種「修復賬本」的正當手段。

用經濟手段進行政治宣傳

行為經濟學研究表明，人類在面對複雜

問題時傾向於使用「啓發式」思維，即依賴簡單規則作出判斷。「對等關稅」正是這樣一種規則：別人怎麼對我們，我們就怎麼對別人。這一邏輯不需要複雜的經濟知識即可理解，極大地降低了政策的信息處理成本。相較於複雜的貿易協定與談判機制，這種「鏡像式」制度更易被美國民眾接受，也便於特朗普政府進行輿論動員和選民教育。

除公平與損失感外，特朗普政策還激活了選民的國家認同與民族主義情緒。行為經濟學研究者指出，情緒狀態會顯著影響人類的判斷。特朗普通過「讓美國再次偉大」等政治口號，將貿易政策轉化為國家尊嚴之戰，使關稅政策不僅是經濟手段，更是一種情緒表達。這種情緒經濟學下的政治動員，使「對等關稅」政策在特定政治土壤中積累強大的美國民眾基礎。

特朗普的「對等關稅」政策雖然在傳統經濟學中被批評為非理性，但從行為經濟學和政治傳播的角度來看，卻可被視為一種「策略性的理性」選擇。本質上，特朗普並非單純追求經濟福利的提升，而是以貿易手段達成非貿易目的。他深諳選民對公平感、情緒和簡化邏輯的偏好，通過重塑貿易問題的敘事框架，將複雜的政策議題轉化為直觀易懂、直擊人心的政治口號，藉此魅惑選民，坐大自己的政治本錢。

中國理性反制獲國際支持

面對美國「對等關稅」政策，中國政府並未採取對等的情緒性回應，而是通過理性克制與政策穩定性進行戰略應對，這對穩定國內外投資者情緒具有重要意義。當前，中國採取了有節制的反制措施，通過避免正面對抗，削弱美國政策的情緒動員效果，同時突出了美國自身的政策偏執，讓中國有能力爭取到國際社會更多支持。

在中美貿易摩擦背景下，香港特區政府未來更應堅持自由港政策，不設進出口關稅，維持低稅率與法治保障，以此作為穩定投資者心理預期的「制度性錨點」。行為經濟學認為，在高不確定性環境中，制度連續性可顯著降低市場主體的認知焦慮。香港通過強化「規則可預期性」，在區域經濟中發揮「緩衝器」作用，既避免捲入情緒化政策漩渦，又維持了國際資本對其制度信任。

所以，很明顯，特朗普政府的「對等關稅」政策，目的是在魅惑人心，而非經濟效率的提升。中國內地與香港未來的應對策略，更應體現出對行為偏差的有效管理與制度理性應對的智慧。這也提示我們，未來全球治理的挑戰，不僅是資源與技術的較量，更是要面對部分政客對人類心理與行為認知的操弄。

社會同心護國安 共譜時代新篇章

林淑操 湖北省青聯委員 教聯會理事



今年4月15日是第十個「全民國家安全教育日」，也是香港在《維護國家安全條例》實施後第二個「全民國家安全教育日」，又是「總體國家安全觀」提出11周年。值此重要時刻，深化國家安全教育、筑牢全民國家安全意識，具有深遠意義。《維護國家安全條例》不僅完善了國家安全法律體系與法治機制，為香港社會長治久安奠定堅實基礎，也創造了香港美好未來的關鍵條件。

為更好配合「總體國家安全觀」，教育局持續優化學校課程，豐富教學資源，讓國家安全教育在校園深耕厚植。立足當前良好基礎，我們更須着眼長遠發展，與時俱進完善教育內容，通過更具針對性的學習活動，培養學生的大局意識與國際視野，使其深刻理解香港社會穩定與國家安全的緊密關聯。

多維拓展國安教育內涵

隨著社會發展，國家安全重點領域已擴展至20個，新增糧食安全、金融安全、數據安全及人工智能安全等時代議題。今年適逢是東江水供港60周年，這條佔香港淡水供應量七至八成的生命線，是香港繁榮發展的命脈。每一滴珍貴的水資源都與生態環境休戚相關，節約用水更是維護生態安全的基礎實踐。學校作為國家安全教育的主陣地，除了日常課程外，還需以多元化形式，通過主題展覽館、虛擬實境遊戲、專家講座等，引導學生樹立水危機意識，深刻認識東江水對香港的重大意義，體悟國家對香港的支持，加強飲水思源

家國情懷，同時幫助學生認識香港「背靠祖國、聯通世界」的獨特優勢，增強國民身份認同。

教育工作任重道遠，教師作為國家安全教育的關鍵推動者，其專業發展至關重要。首個粵港澳大灣區教師研修交流基地於2024年在廣州華南師範大學設立，標誌着區域教育融合進入新階段。目前，兩地已建立常態化交流機制：通過新入職教師培訓、專家講座、中小學觀摩、著名企業參訪等形式，幫助香港教師深入認識內地經濟社會發展成就。這種多層次、多領域的互動，既促進專業成長，更讓教師們切身感受中華優秀傳統文化的魅力與國家發展的蓬勃生機。

深度增潤內地交流

教育局持續優化內地考察機制，完善各項安排，自2024/25學年起加入「紅色資源」參訪點。透過有系統組織學校到內地交流，以專題講座、企業參訪、專題紀念館參觀、歷史遺址考察等模式，讓師生深入了解國家發展，增強對國家歷史和地理的認同感和自豪感。這種沉浸式學習體驗能把知識與實踐相互結合，有助學生從不同角度認識國家的成就，並啟發對未來的思考，培養責任和使命，自覺維護國家安全。

國家安全是安邦定國的重要基石，需要社會上下一心共同守護。香港當以第十個「全民國家安全教育日」為新起點，凝聚社區、團體、校園多方力量，攜手發揮專業，培養兼具國際視野與家國情懷的新時代精英。這樣方能真正築牢維護國家安全的基石，確保「一國兩制」行穩致遠，共同譜寫香港繁榮穩定的新篇章。