

貿易戰最大衝擊真正浮現 美攪局帶來更多不確定性

特朗普關稅或被最高法院推翻
勢不罷休下料引發新一輪法律混亂



●美國向巴西徵收高額關稅，搞亂巴西經濟，引發當地民眾發起反美示威。 資料圖片

如果說 2025 年是全球經濟和貿易遭受美國總統特朗普「關稅休克療法」的一年，那麼 2026 年將不再是單純的痛楚，而是陷入一場更為深層且危險的迷霧之中。隨着美國最高法院最快可能在明年初就特朗普關稅的合法性作出裁決，國際貿易將面臨更大的不確定性，跨國企業亦將被迫採取更多防禦性措施應對。特朗普貿易戰對全球經濟的最大衝擊，可能要在 2026 年才會真正浮現。

●香港文匯報特約記者 徐公明

回顧 2025 年，全球經濟在特朗普的貿易戰下之所以未如預言般崩潰，很大程度上歸功於其他國家的克制、美元疲弱以及美國人工智能(AI)投資熱潮帶來的生產力幻覺。然而這並不代表全球經濟可以在 2026 年保持韌性，尤其是當投資者和企業最討厭的不確定性日益增加之際。

美或與多國重啟貿易協議談判

特朗普今年初對絕大部分貿易夥伴開徵巨額關稅時，主要是引用《國際緊急經濟權力法》的「對等原則」作理據，這個做法此前已經在下級法院被裁定為違法，最高法院經過幾輪聆訊後，預計最快會在 2026 年初作出終極裁決，而按照最高法院法官在聆訊中的態度，外界普遍相信法院推翻這類「對等原則」關稅的機會較大。

不過，最高法院即使推翻關稅，特朗普的貿易戰也不會就此完結。美國官員已多次揚言，一旦法院推翻關稅，當局將改用其他法律工具來維持關稅，屆時勢必引發新一輪法律爭議及混亂，更可能導致先前與歐盟、英國及日本達成的協議被迫重啟談判。對於厭惡風險的資本市場而言，這種「規則隨時可能改變」的法律不確定性，遠比單純的高稅率

更令人窒息。

在美跨國企業轉入「生存模式」

此外，中美之間的關稅休戰協議將於 2026 年下半年到期，而《美墨加協定》(USMCA) 也將在明年內進行檢討，亦令貿易戰的變數增加。

面對極度不明朗的前景，在美國經商的跨國企業已全面轉入「生存模式」，分析相信企業將主要採取 3 種策略：第一種是轉嫁成本，即是直接將關稅產生的相關成本轉嫁給消費者。紐約聯儲銀行調查顯示，約半數製造業者已將受關稅影響貨品的價格上調，這意味美國通脹壓力將會有增無減。

第二種策略是緊縮開支，包括減少併購、裁員及囤積現金。第三種策略則是重塑供應鏈，但由於特朗普關稅覆蓋範圍甚廣，很多企業即使打算把供應鏈遷出中國，也未必能找到其他不受關稅影響的市場，而且諷刺的是，雖然特朗普聲稱關稅可以讓企業把生產線搬回美國，令美國製造業復興，但事實是截至 2025 年 7 月的 12 個月內，美國工廠投資總額卻不升反跌了 5%。

2026 年全球經濟仍將無法走出特朗普製造的混亂之中，美國企業和消費者將繼續要為領導人的不負責任行為買單。

特朗普「操控」聯儲局主席遴選 滯脹陰霾重現

香港文匯報訊(特約記者 徐公明)隨着美國聯儲局主席鮑威爾的任期步入尾聲，一場關於誰將接班的鬥爭已進入白熱化階段，這不僅僅是一次例行的人事更迭，更是一場關於聯儲局靈魂的爭奪戰。

目前新主席人選焦點集中在兩人身上。現任白宮國家經濟委員會主任哈塞特是總統特朗普的忠實擁護者，不但在電視上為特朗普的經濟政策辯護，亦經常抨擊聯儲局的現行政策。對於白宮而言，哈塞特是確保聯儲局與政府「步調一致」的最佳人選，然而這種政治色彩，也令華爾街擔心哈塞特缺乏作為獨立央行行長的公信力。

相比之下，前聯儲局理事沃什則是華爾街寵兒。這位擁有深厚金融背景的前銀行家的優勢，在於他能與市場溝通，且擁有更強的獨立形象。不過批評者質疑他近期轉向鴿派的立場，是否只是為了討好特朗普而作出的姿態。

至於現任聯儲局理事沃勒則被視為黑馬。雖然他與特朗普缺乏私交，但卻是市場心目中最理想的「最後防線」，民調顯示多達 81% 的企業高層希望由沃勒出任聯儲局主席。沃勒雖然低調，但在部分議題上與特朗普高度契合，這或許是他能在這場混戰中突圍的唯一機會。

然而，無論最終是誰勝出，這場充滿政治影響的主席遴選本身已敲響了警鐘。專家警告，當前美國正愈來愈接近 1970 年代的危機。當年總統尼克松為了連任，施壓時任聯儲局主席伯恩斯違背經濟規律強行減息，導致通脹失控與高失業率並存的「滯脹」災難。如今，特朗普對聯儲局獨立性的公開蔑視，以及他對低利率的執着，讓當年的危機有機會重演。



●白宮國家經濟委員會主任哈塞特(右)是特朗普的忠實擁護者。 資料圖片

《市場結構法案》未通過 加密幣派對或提前玩完

香港文匯報訊(特約記者 徐公明)在美國總統特朗普毫無底線的加持下，加密貨幣市場在 2025 年經歷了狂歡的一年，不但比特幣價格屢創新高，穩定幣的市場總值亦不斷擴大，彷彿加密貨幣已正式登堂入室，成為美國金融體系不可或缺的一部分，不過這場歡樂盛宴到 2026 年可能就要結束了。

無論是出於私利抑或是其他原因，特朗普在過去一年為加密貨幣市場所做「好事」都是前所未見的：撤銷針對 Coinbase 和幣安(Binance)的訴訟、並特赦相關人士，廢除了針對加密貨幣業的嚴苛會計準則，聯邦政府甚至歷史性地建立了比特幣戰略儲備。

然而這一切來自特朗普的「恩惠」可能只屬短暫。加密貨幣業界最希望的、能夠明確界定加密貨幣究竟是證券還是商品的《市場結構法案》，至今仍停留在參議院，議員對法案中的反洗錢條款與去中心化金融(DeFi)的監管細節爭持不下，導致這項能賦予行業永久法律地位的法案遲遲無法通過。

對於業界而言時間已非常緊迫。2026 年中期選舉民主黨奪回眾議院的機會頗高，一旦政治風向逆轉，那些尚未寫入法例的政治承諾可能瞬間化為烏有。目前，加密貨幣企業主要依賴行政命令層面運作，意味未來任何一位敵視加密貨幣的總統，都能輕易推翻這些規則，讓行業重新暴露在執法大棒之下。

美國加密貨幣行業在 2026 年將面臨尷尬處境：表面上，銀行監管放寬，機構投資者開始入場，市場看似繁榮；但在底層結構上，行業依然缺乏真正的法律護城河。如果無法趕在中期選舉前確立加密貨幣的法律地位，這場始於 2025 年的派對，恐怕將在 2026 年的不確定性中草草收場。

歐洲各國重整軍備 歐軍工業逆市崛起

香港文匯報訊(特約記者 徐公明)在歐洲一片蕭條的工業版圖中，2026 年唯一有一個行業可說是一枝獨秀，那就是國防工業。隨着俄烏衝突長期化，歐洲各國正以前所未有的速度推動重整軍備，這股浪潮正在重塑歐洲軍工業結構。

估計從 2022 到 2028 年，歐洲國防支出將累計增加高達 8,000 億歐元(約 7.3 萬億港元)，其中德國就單獨計劃每年投入 2,150 億歐元(約 1.9 萬億港元)重建軍隊。過去，由於歐洲國防產業長期投資不足，導致近一半的國防預算流向了美國等非歐盟供應商，如今這一趨勢正在逆轉，歐洲廠商正透過大舉擴張與併購來搶回市佔率。

以德國最大軍火商萊茵金屬為例，公司近期急速發展，位於漢諾威附近的新彈藥廠僅耗時 15 個月建成，目標在 2027 年達到年產 35 萬發炮彈，號稱是歐洲甚至世界最大的彈藥生產基地。此外，萊茵金屬還收購了造船廠，更開始與美國洛歇馬丁合作生產 F-35 戰機零件。

不過分析也警告，儘管歐洲軍火商迅速增產，但目前的坦克、導彈與戰機產量仍需再增加好幾倍，才能追上俄羅斯的重整速度。

去美元化趨勢不可逆轉 美資產「信任赤字」重新定價

香港文匯報訊(特約記者 徐公明)如果說 2025 年標誌着全球貿易規則的崩解，那麼這一年同樣也將被銘記為「美元黃昏」的時刻。長達十年的美元牛市在過去 12 個月內戛然而止，美元兌一籃子主要貨幣的匯價重挫約 9%。進入 2026 年，所有跡象都表明美元長期疲軟的趨勢已不可逆轉，這不再僅僅是關於利率周期的調整，而是一場對於美國資產「信任赤字」的重新定價。

過去支撐美元強勢的「美國例外論」，2025 年在華盛頓的政治混亂中瘋狂瓦解。市場曾經假設美國擁有最獨立的央行與最穩健的增長，但在 2025 年，隨着特朗普的貿易戰以及不斷衝擊聯儲局獨立性，投資者的信心出現裂痕。這種心理轉變引發了資本流向的結構性逆轉：外國投資者持有超過 30 萬億美元(約 233 萬億港元)的美國資產，過去他們很少進行匯率避險，如今卻開始大規模買入對沖工具，變相拋售美元。這意味着全球資金不再無條件地將美國視為資金避風港，而是開始計算「政策不可預測性」帶來的風險溢價。

2026 年的宏觀環境也將進一步壓縮美元的生存空間。

間。隨着聯儲局預計進一步減息，相反歐洲央行可能維持利率不變，美歐之間的利差將顯著收窄。更關鍵的是，全球經濟增長的分歧正在消失，當美國不再是唯一的增長引擎，世界其他地區的增長前景改善，資金自然會流出美元體系，尋求更高的回報。

或失過度特權 回歸普通貨幣

在更長遠的戰略層面上，美元作為全球儲備貨幣的地位正慢慢下降。目前全球央行的美元外匯儲備佔比已降至 60%，為 20 年來最低點。雖然美元在貿易結算中仍佔據半壁江山，尤其是在外匯交易中擁有 90% 的絕對地位，但愈來愈多新興市場國家正尋求構建繞過美元的貿易網絡。

2026 年的美元或許不會崩潰，但它將失去過去那種不可一世的「過度特權」，並回歸為一種普通的貨幣。對於習慣

了強勢美元的美國消費者而言，這意味着進口商品與海外旅行將變得昂貴；而對於全球經濟而言，這象徵着一個單極貨幣時代的緩慢落幕。



●外國投資者拋售美元，全球資金不再無條件地將美國視為資金避風港。 資料圖片



●美國通脹壓力料有增無減。 資料圖片



●特朗普發動關稅戰，美國企業和消費者被迫買單。 資料圖片