

# 美国最高法院对关税裁决的影响

2026年2月23日

## 关键点

- 2025 年以全面关税政策重塑全球贸易格局后，美国最高法院裁定特朗普 (Trump) 总统的部分关税政策无效，迫使后者重新调整并修正其关税政策。
- 尽管在特朗普政府重新调整关税政策将给企业与金融市场带来短期不确定性，但只要新关税税率没有大幅上调，对整体经济前景可能不会产生重大影响。
- 在全球经济持续扩张、企业盈利保持韧性的背景下，投资者应持续保持投资，并保持多元化投资组合。

## 美国最高法院裁定特朗普总统“对等关税”政策无效

2026 年 2 月 20 日，美国最高法院以 6 比 3 的投票结果作出裁决 (下称“本裁决”)，认定特朗普总统无权依据《1977 年国际紧急经济权利法》(IEEPA) 对美国贸易伙伴全面征收“对等关税”，亦无权针对中国、加拿大及墨西哥单独加征相关关税。

美国最高法院指出，征收关税在本质上属于美国国会专属的征税权力。依据美国其他法律实施的钢铁、铝制品及汽车关税则不受本裁决影响。

### 市场反应

- 上周五美国股市收涨，但受贸易不确定性重新升温影响，美股期货及美元今日走低。
- 该事件发生后，由于投资者担忧美国税收收入可能减少及可能出现关税退税潮作出反应，美国国债收益率小幅上升。
- 亚洲多数股市本周开盘走高，受惠于该地区内多国关税暂时下调，港股中资股领涨。
- 短期内，预计市场将愈发波动，但待关税政策明确后，波动将逐步缓和。

### 特朗普政府依据《1974 年贸易法》第 122 条迅速重启关税

- 本裁决公布数小时后，特朗普政府宣布依据《1974 年贸易法》第 122 条，自 2026 年 2 月 24 日起对所有国家加征 10% 关税；次日又宣布将加征关税税率上调至法定上限 15%，但未指明具体实施时间。
- 《1974 年贸易法》第 122 条为临时性措施，因为其允许的关税征收期限最长为 150 天。
- 目前对替代性关税的详细了解不多，但若对所有商品统一加征 15% 关税，实际平均关税税率有望回升至本裁决作出前的水平，甚至略高。
- 主要变化在于关税负担的重新分配：此前面临较高关税的国家将出现关税暂时下调，而其他国家则需额外缴税。
- 潜在受益国家：
  - 中国、印度及部分亚洲国家 (此前被加征高于 15% 关税)；
  - 加拿大及墨西哥 (受现行有效的贸易协定《美墨加协定》(USMCA) 保障，多数商品继续享受关税豁免)。

- 对于非豁免商品，加拿大面临的关税税率将从 35% 降至 15%，而墨西哥面临的关税税率将从 25% 降至 15%。
- 潜在处于不利地位的国家：
  - 英国、新加坡等国家（此前被加征 10% 关税）。

#### 特朗普总统的后续政策选项

- 除《1974 年贸易法》第 122 条外，特朗普政府正考虑援引其他美国法律依据，包括《1974 年贸易法》第 301 条、《1930 年斯穆特 - 霍利关税法》第 338 条，以实施更长久的关税措施。
- 其他潜在美国法律依据还包括《1962 年贸易扩展法》第 232 条及《1974 年贸易法》第 201 条。

#### 潜在影响

#### **经济与利率**

- 尽管关税调整将给企业带来短期不确定性，但若新关税税率未进一步上调，整体经济前景不太可能发生变动。
- 短期内，企业可能会提前集中向美国发货。
- 关税不确定性重现或许会令其他企业暂时搁置投资与招聘计划，但一旦关税政策明确，这种情况大概率会有所缓解。
- 美联储 (Fed) 短期内的政策制定难度或将加大：
  - 关税政策转变及可能出现的关税退税潮，会使其对通胀、劳动力市场及整体经济增长的评估变得更为复杂，进而给其利率前景蒙上阴影；
  - 尽管如此，我们仍预计美联储将在今年第二、三季度分别降息 25 个基点。

#### **关税退税潮**

- 依据对等关税所获得的约 1700 亿美元收入是否退还，仍有待观察，未来数月甚至数年将出现持续法律争议。
- 关税退税规模将史无前例，因为其涉及大量企业。
  - 迄今已有超 1500 家企业提起诉讼，要求退还关税。
- 令债券市场感到鼓舞的是，美国财政部长贝森特 (Bessent) 近期表示，美国财政部目前持有近 7740 亿美元现金，足以应对美国最高法院裁定的退税要求。
- 这意味着美国国债发行规模或无需大幅增加。

## 投资者能做什么

- 鉴于全球经济持续扩张、企业盈利保持韧性，继续保持投资。
- 坚持纪律性投资并保持多元化投资组合至关重要。
- 通过投资级债券及优质派息股票寻求收益机会。
- 放眼全球寻找投资机会，重点关注亚洲（除日本）及中国市场，主要原因是其具备吸引力的股票估值、企业改革及企业盈利改善预期。
- 不要只关注市值巨大的公司，而应该将目光投向更广泛的科技领域，探索各种机遇。
- 保持小幅黄金配置以作为投资组合稳定器。
- 请联络您的大华银行投资顾问，以了解如何根据您的风险承受能力和目标对您的投资组合进行调整。



诚摯如一

**重要通知与免责声明:**

本出版物所载的资料仅供参考之用，不具有任何义务。本出版物不是也不应被视为买卖任何投资或保险产品的要约、推荐、邀请或建议，且任何人不得以任何目的予以传播、披露、复制或依赖文中信息。有关投资或保险产品的任何描述（如有）均完全符合该投资或保险产品的条款和条件，以及该投资或保险产品的招股说明书或构成文件（如适用）。本出版物中的任何内容均不构成会计、法律、监管、税务、财务或其他建议。如有疑问，您应就文中讨论的议题咨询您的专业顾问。

本出版物中包含的信息，包括任何数据、预测和基本假设，均基于特定假设、管理预测和对已知信息的分析，并反映了截至出版日期的当前情况，所有这些信息均可能随时发生变动，恕不另行通知。尽管已尽一切合理努力确保本出版物所含信息的准确性和客观性，大华银行有限公司（以下简称“大华银行”）及其员工均不作任何形式的明示、暗示或法定陈述或保证，也不对文件内容的完整性或准确性承担任何责任。因此，大华银行及其员工对文中出现的任何错误、不准确之处、遗漏或任何人士因信赖本出版物所载的意见或资料而引致的任何后果或任何损失/损害一律不承担任何责任。

本出版物中包含的关于（包括但不限于某些国家、市场或公司的）未来事件或业绩的任何意见、预测和其他前瞻性陈述不一定代表实际事件或结果，可能与实际事件或结果有所不同。文中信息不考虑特定的目标、财务状况和任何特定人士的特殊需求。投资者在投资任何投资或保险产品之前，不妨寻求独立财务顾问的意见。如您选择不寻求有关意见，则您应考虑有关投资或保险产品是否适合您。

本份由（大华银行）发行的文件，可能全部或部份建基于源自摩根资产管理的资料，以及有可能并没有全面反映资料来源的所有观点。所载资料其为教育性质，不拟构成研究或推介，也不拟构成符合接收者的任何特定目标。本文件中英文版本如有任何歧异，概以英文版为准。