

# 专题报道： 贸易局势再度升温，四月震荡会否重现？

## 摘要

- ◆ 部分投资者一直在担心人工智能和科技板块的大幅上涨是否还能持续。因此当美国宣布自 11 月 1 日起对中国商品加征 100% 关税，并对“所有关键软件”实施出口管制时，这触发了部分投资者获利了结的情绪。贸易政策的不确定性可能会在未来几周使市场波动延续。
- ◆ 我们认为，目前市场的意外效应远小于解放日前后——因此，市场影响或许也不会那么显著（目前隐含波动率不到 4 月份水平的一半）。我们认为美国第三季财报或将显示超出预期的增长，以及美联储 10 月份的降息，或许会进一步支撑市场。
- ◆ 短期内，投资组合的波动性需要得到控制，黄金和投资级债券或会继续受益，我们维持对其偏高观点。鉴于我们对美国经济增长、盈利扩张、人工智能创新和美联储降息的信心，我们继续对美国股市持偏高观点，并将任何明显的战术性市场回调视为长期布局的潜在机遇。



**Willem Sels**

环球首席投资总监

汇丰私人银行及财富管理



**范卓云**

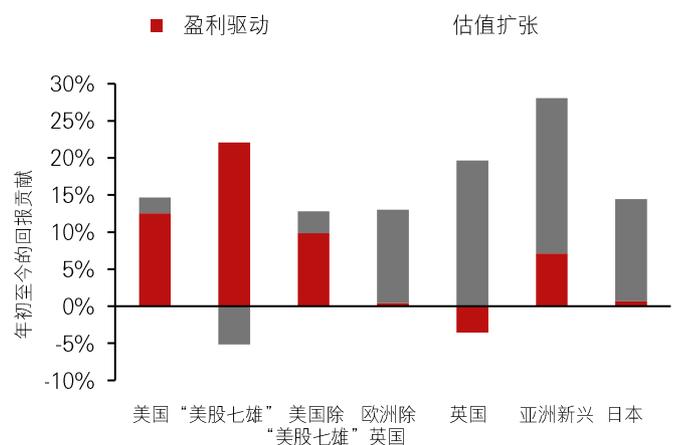
亚洲区首席投资总监

汇丰私人银行及财富管理

## 发生了什么？

- 关于人工智能的涨势是否存在“泡沫”的讨论一直很多，这种担忧也为当前的市场波动埋下了伏笔。但包括“美股七雄”和科技股在内的美国股市 2025 年的涨势几乎完全由盈利增长驱动。这比主要依靠估值倍数扩张的上涨要健康得多。
- 10 月 10 日，美国宣布自 11 月 1 日起对中国商品加征 100% 的关税，并对“所有关键软件”实施出口管制。这一最后期限表明，贸易紧张局势的最新升级可能是在 10 月 31 日亚太经合组织峰会期间美国高层领导人可能举行会晤之前的谈判策略。

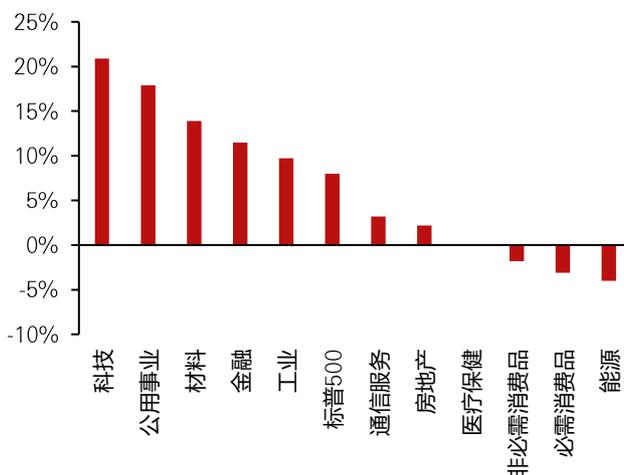
## 美国股市的反弹主要由盈利增长而非市盈率扩张推动



数据来源：彭博，汇丰私人银行及财富管理。截至 2025 年 10 月 12 日。

- 尽管美国总统特朗普暗示他和中国国家主席仍有可能会晤，中国也重申了谈判的意愿，但贸易政策的不确定性可能会在未来几周使得市场波动延续。
- 不过，我们认为，目前市场的意外效应远小于解放日前后——因此，市场影响或许也不会那么显著（目前隐含波动率不到4月份水平的一半）。我们认为美国第三季财报季或将出现超出预期的增长，以及美联储10月份的降息，或许会进一步支撑市场。

美国第三季盈利增长健康



数据来源：慧基，汇丰私人银行及财富管理。截至2025年10月12日。

## 投资影响

- 我们继续对美国股市持偏高观点，并预计第三季度财报季将加强市场积极的基本面前景。我们认为“美股七雄”的增长很有可能超出预期，且积极的盈利势头也正在扩展到其他板块。尽管面临成本压力，许多公司的利润率仍在上升，这也是一个积极的信号。我们认为美国金融和工业板块是对科技板块具有吸引力的补充。
- 我们预计中国即将于10月20日至23日召开的四中全会将进一步明确支持增长的结构性改革和政策刺激措施，这将支持我们对中国股市的偏高观点以及对2026年盈利加速增长的预期。我们的中国股票策略通过青睐专注于国内市场的科技领军企业和通过高股息和股票回购提高股本回报率的优质公司来管理关税风险。
- 在市场波动中，黄金和白银明显受益于避险资金的流入。我们重申对黄金的战术性偏高观点，以对冲贸易和政治不确定性。在当前股市波动的背景下，优质债券是颇具吸引力的投资组合分散工具，我们依然偏好投资级别债券而非高收益债券。我们通过多元资产策略进一步降低投资组合的回撤风险。

## 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使用本文件或影片，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，新兴市场投资价值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、外汇监管、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或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 和可持续投资或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或全权委托管理投资组合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](http://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任何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 2025。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。