



浦银国际策略观点：新一轮贸易摩擦升级是否会中断港股行情？

近期中美贸易摩擦再度升级将提升短期市场的不确定性，若贸易摩擦进一步升级，或将导致市场波动加大。我们认为，在当前市场对贸易谈判预期更充分、资金面更宽裕、盈利开始成为市场驱动力的情况下，短期回调难以改变港股中期向好的态势，建议关注港股核心资产逢低买入的机会，比如 AI、创新药和新消费等赛道，但需要把握节奏分批进行。

- 何以触发新一轮贸易摩擦升级？10月以来，中美贸易摩擦逐步升级，集中在反垄断、海务物流、港口服务费、稀土出口管制等方面。10月10日晚，特朗普威胁将自11月1日起对中国的所有产品征收100%的关税，并对关键软件实施出口管制。如果美国对中国加征100%的关税，将会导致再次出现像今年4-5月双方基本断绝贸易来往的情况。10月10日，美股三大指数快速下跌，中概股金龙指数和富时A50指数大幅下跌，美债和黄金价格上涨，加密货币价格下跌。随后，10月12日，特朗普团队开始释放愿与中方达成协议平息紧张局势的信号。
- 对比4月市场情况有何不同？1. 市场预期更充分：在经历过去几次“TACO”交易之后，市场参与者已比较熟悉特朗普的谈判套路——先是极限施压以争取更多筹码、再是坐下来谈判、最后就部分关键问题达成协议。因此，在市场预期更充分的情况下，并未出现4月那样的恐慌性抛售。2. 资金面明显改善：美联储已经在9月重启降息，有利于改善港股流动性，而在预防性降息期间，港股往往能获得较佳的表现。近期外资和南向资金净流入保持强劲，IPO市场保持火热，叠加港股公司持续回购，有望带来不少增量资金。3. 盈利开始成为市场驱动力：中期业绩期后MSCI中国指数和恒指今明年的盈利预期在受到明显下调后已有所企稳，而A股的盈利预期则基本企稳，反映出前期盈利的下调已基本计入内外部挑战的负面影响。根据彭博，主要中国股指明年的盈利增速将达到双位数。
- 短期回调预计不会中断本轮行情。中美贸易摩擦升级将提升短期市场的不确定性，不排除双方在谈判过程中出现贸易摩擦进一步升级的情况。而港股恒生指数经过前期的上涨以后，其估值已回到正一倍标准差以上，部分对风险敏感的资金或会获利离场，从而引发市场进一步回调。下一个关键的观察节点在10月31日-11月1日，中美两国元首在APAC峰会上的潜在会晤，有望提供更多信号。然而，从中长期的角度看，虽然贸易摩擦会对市场产生冲击，但并不能造成结构性的影响。回到港股基本面，盈利已逐步成为下阶段行情的驱动力，预计港股大盘中期向好态势不变，短期回调或提供了一个更好的入场时机。
- 短期投资策略：关注港股核心资产逢低买入的机会。我们预计，接下来，行业和风格轮动将会加快，需把握好主线与节奏才能获得更好的收益，AI和出海将是贯穿今明年的投资主题。AI属性较强，并具备护城河的优质科技公司大部分都在港股上市，在AI发展中有望占有先机。此外，尽管今年受到国际经贸环境的不确定性影响，出海仍然促进了中国企业收入的增长，比如港股的创新药和新消费等板块。
- 投资风险：政策刺激不及预期，地缘政治紧张局势升级，流动性趋紧。

赖烨烨

首席策略分析师

Melody_lai@spdbi.com

(852) 2808 6441

2025年10月13日



扫码关注浦银国际研究

浦银国际

策略观点

新一轮贸易摩擦升级是否会中断港股行情？

免责声明

本报告之收取者透过接受本报告(包括任何有关的附件),表示及保证其根据下述的条件下有权获得本报告,且同意受此中包含的限制条件所约束。任何没有遵循这些限制的情况可能构成法律之违反。

本报告是由从事证券及期货条例(香港法例第 571 章)中第一类(证券交易)及第四类(就证券提供意见)受规管活动之持牌法国-浦银国际证券有限公司(统称“浦银国际证券”)利用集团信息及其他公开信息编制而成。所有资料均搜集自被认为是可靠的来源,但并不保证数据之准确性、可信性及完整性,亦不会因资料引致的任何损失承担任何责任。报告中的资料来源除非另有说明,否则信息均来自本集团。本报告的内容涉及到保密数据,所以仅供阁下为其自身利益而使用。除了阁下以及受聘向阁下提供咨询意见的人士(其同意将本材料保密并受本免责声明中所述限制约束)之外,本报告分发给任何人均属未经授权的行为。

任何人不得将本报告内任何信息用于其他目的。本报告仅是为提供信息而准备的,不得被解释为是一项关于购买或者出售任何证券或相关金融工具的要约邀请或者要约。阁下不应将本报告内容解释为法律、税务、会计或投资事项的专业意见或为任何推荐,阁下应当就本报告所述的任何交易涉及的法律及相关事项咨询其自己的法律顾问和财务顾问的意见。本报告内的信息及意见乃于文件注明日期作出,日后作修改而不另通知,亦不一定会更新以反映文件日期之后发生的进展。本报告并未包含公司可能要求的所有信息,阁下不应仅仅依据本报告中的信息而作出投资、撤资或其他财务方面的任何决策或行动。除关于历史数据的陈述外,本报告可能包含前瞻性的陈述,牵涉多种风险和不确定性,该等前瞻性陈述可基于一些假设,受限于重大风险和不确定性。

本报告之观点、推荐、建议和意见均不一定反映浦银国际证券的立场。浦银国际控股有限公司及其联属公司、关联公司(统称“浦银国际”)及/或其董事及/或雇员,可能持有在本报告内所述或有关公司之证券、并可能不时进行买卖。浦银国际或其任何董事及/或雇员对投资者因使用本报告或依赖其所载信息而引起的一切可能损失,概不承担任何法律责任。

浦银国际证券建议投资者应独立地评估本报告内的资料,考虑其本身的特定投资目标、财务状况及需要,在参与有关报告中所述公司之证券的交易前,委任其认为必须的法律、商业、财务、税务或其它方面的专业顾问。惟报告内所述的公司之证券未必能在所有司法管辖区或国家或供所有类别的投资者买卖。对部分的司法管辖区或国家而言,分发、发行或使用本报告会抵触当地法律、法则、规定、或其它注册或发牌的规例。本报告不是旨在向该等司法管辖区或国家的任何人或实体分发或由其使用。

美国

浦银国际不是美国注册经纪商和美国金融业监管局(FINRA)的注册会员。浦银国际证券的分析师不具有美国金融监管局(FINRA)分析师的注册资格。因此,浦银国际证券不受美国就有关研究报告准备和分析师独立性规则的约束。

本报告仅提供给美国 1934 年证券交易法规则 15a-6 定义的“主要机构投资者”,不得提供给其他任何个人。接收本报告之行为即表明同意接受协议不得将本报告分发或提供给任何其他人士。接收本报告的美国收件人如想根据本报告中提供的信息进行任何买卖证券交易,都应仅通过美国注册的经纪交易商来进行交易。

英国

本报告并非由英国 2000 年金融服务与市场法(经修订)(「FSMA」)第 21 条所界定之认可人士发布,而本报告亦未经其批准。因此,本报告不会向英国公众人士派发,亦不得向公众人士传递。本报告仅提供给合格投资者(按照金融服务及市场法的涵义),即(i)按照 2000 年金融服务及市场法 2005 年(金融推广)命令(「命令」)第 19(5)条定义在投资方面拥有专业经验之投资专业人士或(ii)属于命令第 49(2)(a)至(d)条范围之高净值实体或(iii)其他可能合法与之沟通的人士(所有该等人士统称为「有关人士」)。不属于有关人士的任何机构和个人不得遵照或倚赖本报告或其任何内容行事。

本报告的版权仅为浦银国际证券所有,未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用,浦银国际证券对任何第三方的该等行为保留追述权利,并且对第三方未经授权行为不承担任何责任。

权益披露

- 1) 浦银国际并没有持有本报告所述公司逾 1%的财务权益。
- 2) 浦银国际跟本报告所述公司在过去 12 个月内并没有任何投资银行业务的关系。
- 3) 浦银国际并没有跟本报告所述公司为其证券进行庄家活动。

评级定义

证券评级定义:

“买入”: 未来 12 个月, 预期个股表现超过同期其所属的行业指数

“持有”: 未来 12 个月, 预期个股表现与同期所属的行业指数持平

“卖出”: 未来 12 个月, 预期个股表现逊于同期其所属的行业指数

行业评级定义 (相对于 MSCI 中国指数):

“超配”: 未来 12 个月优于 MSCI 中国 10%或以上

“标配”: 未来 12 个月优于/劣于 MSCI 中国少于 10%

“低配”: 未来 12 个月劣于 MSCI 中国超过 10%

分析师证明

本报告作者谨此声明: (i) 本报告发表的所有观点均正确地反映作者有关任何及所有提及的证券或发行人的个人观点, 并以独立方式撰写; (ii) 其报酬没有任何部分曾经, 是或将会直接或间接与本报告发表的特定建议或观点有关; (iii) 该等作者没有获得与所提及的证券或发行人相关且可能影响该等建议的内幕信息 / 非公开的价格敏感数据。

本报告作者进一步确定 (i) 他们或其各自的关联人士 (定义见证券及期货事务监察委员会持牌人或注册人操守准则) 没有在本报告发行日期之前的 30 个历日内曾买卖或交易过本报告所提述的股票, 或在本报告发布后 3 个工作日 (定义见《证券及期货条例》(香港法例第 571 章)) 内将买卖或交易本文所提述的股票; (ii) 他们或其各自的关联人士并非本报告提述的任何公司的雇员; 及 (iii) 他们或其各自的关联人士没有拥有本报告提述的证券的任何金融利益。

浦银国际证券机构销售团队

杨增希

essie_yang@spdbi.com

(852) 2808 6469

浦银国际证券财富管理团队

张帆

vane_zhang@spdbi.com

(852) 2808 6467

浦银国际证券有限公司

SPDB International Securities Limited

网站: www.spdbi.com

地址: 香港轩尼诗道 1 号浦发银行大厦 33 楼

