

環球市場追蹤 – 美國貿易戰2.0版啟幕

2025年2月5日

前言

美國總統特朗普在2月初簽署行政命令，以打擊毒品芬太尼和非法移民進入美國為由，對首三大貿易夥伴——墨西哥、中國和加拿大的所有進口商品徵收新關稅，更警告若三國報復，稅率會進一步上調。不過隨著加拿大和墨西哥妥協，美國總統特朗普暫停了對墨西哥和加拿大徵收高額關稅，同意暫停30天，以換取與這兩個鄰國在邊境和犯罪執法方面的讓步。

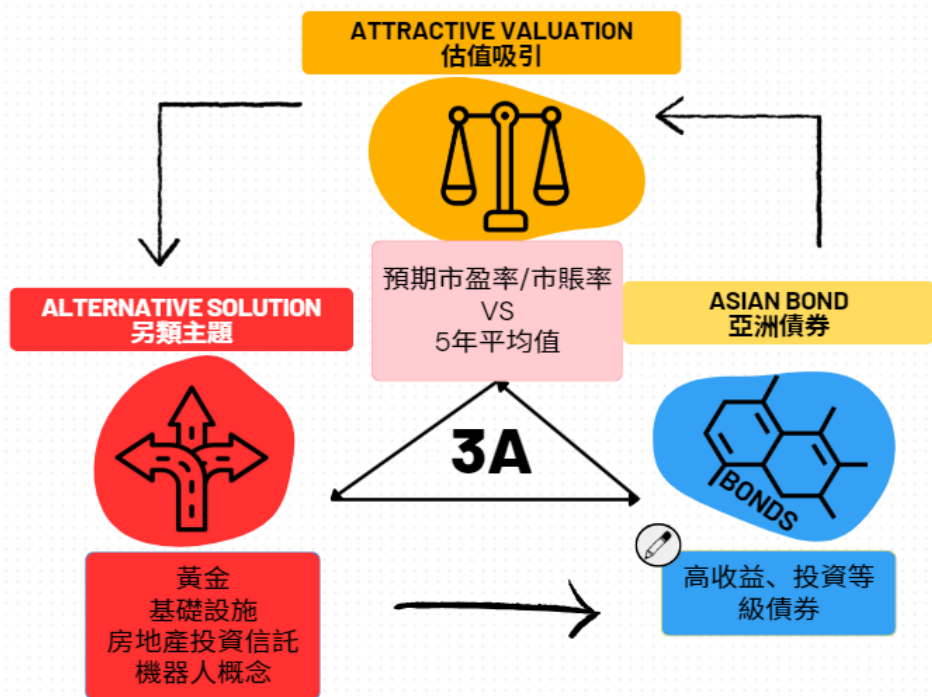
不過，中國卻出手反擊。中國商務部發聲明，將向世貿組織提起訴訟，並且中方自2025年2月10日起，對原產於美國的部分進口商品加徵關稅，打響關稅戰第一槍，投資者關注對金融市場影響，現在為你逐一分析。

(一) 2025年環球金融市場最新狀況：美國實施的關稅措施

國家	關稅措施	原因	生效日期
中國	加徵10%	芬太尼走私問題	2月4日
加拿大	能源商品徵10%，其餘徵25%	非法移民威脅邊境安全,芬太尼走私問題	2月4日 (擱置)
墨西哥	徵收25%	非法移民威脅邊境安全,芬太尼走私問題	2月4日 (擱置)

早前有媒體報導，中美領導人會展開通話，但最新消息指中美領袖仍未就關稅事件展開會談，因此金融市場的波動性加劇，市場避險情緒提高，金價創新高到達我們今年上半年每盎司2,877美元目標價，而且早段中國研發的DeepSeek AI 人工智能模型引發中港科技AI板塊股價上揚，恒生指數今年2月初暫見年內高位20,885點。回顧2025年金融市場開局至今，各板塊的亮麗表現符合我們訂下2025年上半年「3A」的投資策略，包括Attractive Valuation 估值吸引、Alternative Solution 另類主題概念、Asian Bond 亞洲債券。

(二) 2025年上半年策略部署 - 「3A」



環球市場追蹤 – 美國貿易戰2.0版啟幕

2025年2月5日

(三) Attractive Valuation 投資估值吸引市場、中港股市仍具升值空間

港股估值續吸引 重申今年恒指25,000點目標不變

恒指近期走勢較外圍穩固，昨市更高見今年高位20,885點。事實上，美國有意加徵內地關稅的消息早已屬市場預期。不過DeepSeek及國產AI概念憧憬，加上環球仍處於減息周期，特朗普亦主張減息降低當地通脹影響。在美國與亞洲地區息差收窄下，有利資金回流亞洲市場，支持港股成為了具抗跌力的市場之一，2024年12月日均成交金額為1,420億元，按年升44%。今年1月日均成交金額為1,437億元，按年升48%。足證港股流動性改善，市場氣氛回暖。

恒指走勢圖



不確定性中保持靈活 留意油金相關股份

(A) 從估值看

港股符合我們上半年「3A」三大投資主題之一的Attractive Valuation估值吸引。畢竟恒指目前預期市盈率及市淨率均略低於過去五年平均值附近，反映指數目前處於一個相對合理的水平。同時港股具較佳派息前景，加上預期更多國策扶持下，港股在蛇年仍有不錯機會。重申今年恒指有望上試25,000點。

(B) 從技術看

恒指的保力加通道近月保持橫行形態，反映大市過去一段時間僅處於上落市格局，不過昨市大升後，接近兩個月來首次升穿保力加通道上軸，技術上稍呈突破。若持續站穩20,238點的關鍵位，短線有望挑戰去年12月上旬高位21,100點。

(C) 從部署看

預計中美雙方短期內進行磋商，相關不確定性繼續困擾市場，密切關注特朗普舉措。料大市仍處於震盪格局，短線謹慎為主。建議在不確定性中保持靈活，「炒指數」的投資者需轉身快，回落時積極關注，上升後適度獲利，靜待3月初的兩會政策動向。由於近段時間油價表現改善，金價亦呈強勢。板塊上，可以留意黃金及油相關的股份。

建議關注紫金礦業(2899.HK)及中國海洋石油(883.HK)。前者的金業務佔比近七成，能夠享受金價上升的東風。中海油作為「中特估」一員，受惠油價外，亦有高派息特點，在去年業績確定性較高下，末期息金額料亦會按年上升。

環球市場追蹤 – 美國貿易戰2.0版啟幕

2025年2月5日

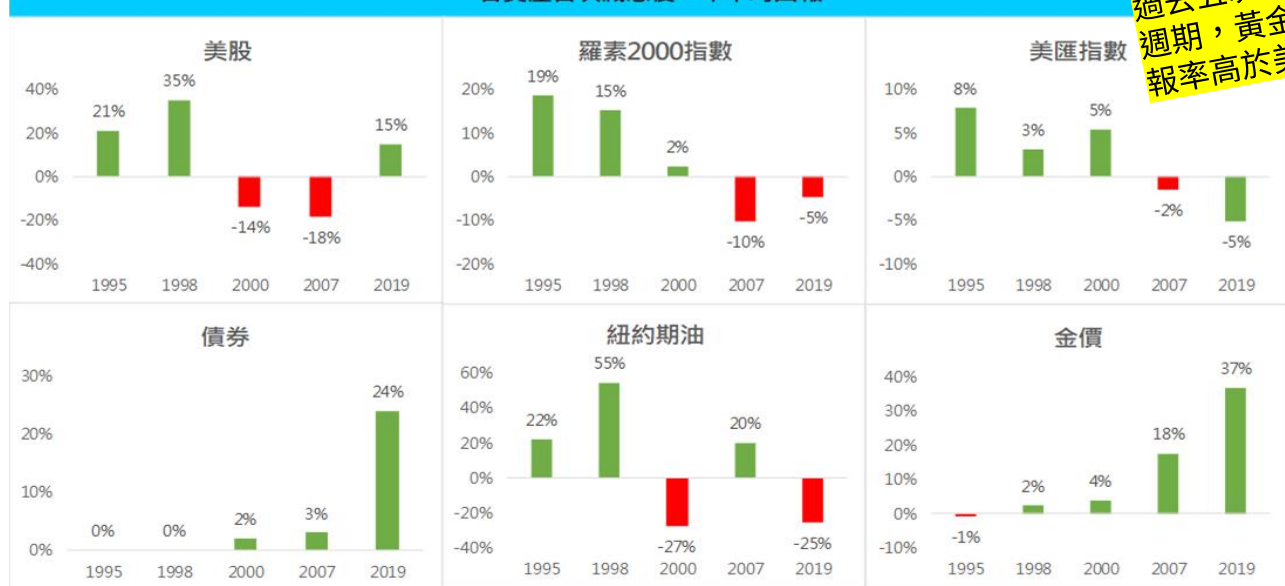
(四) Alternative Solution 另類主題概念 — 黃金



黃金已到達我們2025年上半年目標價每盎司2,877美元，今日（5日）早市4月期金曾升穿每盎司2,880美元水平，我們對黃金後市中線走勢繼續保持樂觀，下一個目標將為每盎司3,062美元。然而，在經過一輪升幅後，黃金往後走勢將會出現變化。技術走勢上以週線圖分析，本輪金價以出現五連陽，假若本週金價持續收高，便會出現六連陽。從2015年到現在十年間，出現六連陽或以上的情況有兩次（不計今次），分別是2016年5月到7月，以及2020年6月到8月。

上述兩段時間黃金經過一輪急升後，便開始出現一段短線橫行偏軟格局。經過一輪整固後，升浪便會繼續。因此，短線而言，由於金價已達我們第一個目標，以現時期金約每盎司2,888美元左右水平計算，不妨考慮於本週後期或下週開始，在紀錄高位附近分段小幅套利。

各資產首次減息後一年平均回報



過去五次減息週期，黃金回報率高於美股

環球市場追蹤 – 美國貿易戰2.0版啟幕

2025年2月5日

(五) Asian Bond 投資亞洲債券

亞洲（日本除外）高收益指數表現 (2025年1月1日至31日)



亞洲（日本除外）投資級指數表現 (2025年1月1日至31日)



美國對中國實施關稅，以及對加拿大和墨西哥的關稅預期，將在未來幾個月內影響亞洲新興市場美元信用高等級指數的情緒。儘管行政命令僅對中國增加了10%的關稅，但關稅商品範圍更廣。雖然我們認為這不會實質性影響中國出口，但可能會對債市造成一個更波動的投資環境。更大的風險來自對加拿大的暫定關稅，這可能推高油價，並在亞洲造成基本面風險和美國的通脹壓力。我們在去年底建議投資者持有新興市場投資級別和高收益債券為主。儘管關稅和地緣政治風險上升，和美聯儲的鴿派立場，到目前為止，2025年亞洲新興市場美元信用高收益指數表現出顯著的穩定性，為基準收益率水平提供了支撐。高收益也抵消了一些信用利差的波動，特別是來自中國房地產部門的波動。債券市場波動性主要影響低利差的BB級債券。

環球市場追蹤 – 美國貿易戰2.0版啟幕

分析員：陳政生、湯麗鴻、伍禮賢

免責聲明：

本資料由光大證券國際和／或其關聯機構利用接收方所提供的信息及／或有關媒體已公開的報告、資訊或數據而準備，並非為提供實質性的或專項的研究或分析之目的而編制，僅供接收方作為一般資訊使用。

本資料的目的並非為接收方做出投資決策提供依據、推薦或建議，本資料在任何情況下均不構成對包括但不限於接收方在內的任何機構／個人的投資建議、投資諮詢意見。接收方或任何機構／個人對於自己的投資行為應當獨立判斷，無論其做出投資決策和投資行為是否直接或間接參考了本資料，光大證券國際和／或其關聯機構不對其因直接或間接使用本資料內容所引發的任何直接或間接損失或後果承擔任何責任。

本資料中的內容僅為一般資訊，光大證券國際和／或其關聯機構不對本資料所含信息的準確性、完整性或可靠性做任何明示或默示的聲明或保證。本資料提及的任何產品、服務或金融工具有關的介紹或說明均為一般信息，光大證券國際和／或其關聯機構不保證該等介紹或說明的準確性、完整性或可靠性，且該等介紹或說明不構成認購／購買／賣出相關產品、認購／購買／停止使用相關服務或使用／停止使用相關金融工具的邀請、推薦、保證或宣傳。

本資料並非為提供法律、稅務、會計、投資或其他受監管服務或專業服務而編制和提供，本資料在任何情形下均不得解釋為法律意見、財務／稅務意見、投資意見或其他專業服務意見。接收方就本資料提及的法律、稅務、會計或投資相關事項需要專業意見時，應當自行諮詢法律顧問、財務／稅務顧問和投資顧問等專業服務機構／人員的意見。接收方或任何第三人直接或間接參考本資料提及的法律、稅務、會計或投資相關內容做出相關行為或決策時，應自行承擔相關後果和責任，光大證券國際和／或其關聯機構不對該等行為或決策承擔任何責任。

本資料中提及的任何觀點僅為一般觀點，可能與光大證券國際和／或其關聯機構的其他研究分析或業務部門／人員的觀點不同或不一致，也可能與光大證券國際和／或其關聯機構的實際投資決策或交易不一致。無論何種情況，光大證券國際和／或其關聯機構均明確免於承擔與本資料全部或部分內容或其中所含任何信息的使用相關的或因此產生的任何責任，除非光大證券國際與接收方簽署的其他合同中另有規定。

本資料中的任何內容均非關於過去或未來情況的承諾或聲明，亦不得被作為承諾或聲明而信賴或使用。本資料中關於過往表現的內容不應作為未來表現的可靠指標使用；本資料中關於未來表現的內容僅為前瞻性陳述，受諸多風險和不確定因素的影響。

本資料所含的內容，可能因所依據的報告、資訊或數據發生變更而變更，光大證券國際不承擔更新義務，光大證券國際自主決定進行更新時將不會另行通知。本資料所述各類產品結構及產品介紹可能因監管政策變化或業務發展實際進行調整，本資料僅對本資料發佈前或發佈時市場存在的部分產品結構進行介紹，相關介紹內容不構成任何業務推薦、保證或對特定產品法律關係的解答。

本資料是作為保密資料編制的，僅供接收方為其自身利益而使用。除了接收方以及受聘向接收方提供諮詢意見的人士之外，本資料分發給任何人均屬未經授權的行為。本資料的版權歸光大證券國際所有，未經書面許可，任何機構和個人不得以任何形式轉發、翻版、複製、刊登、發表或引用。

本免責聲明在任何情形下均適用。本資料與其他書面資料、口頭介紹等同時使用時，無論具體使用場景或方式如何，本資料完全獨立於其他書面資料或口頭介紹，不因其他書面資料或口頭形式的性質而導致本免責聲明不被適用。