

# 專題報導： 推動市場波動的原因？波動會持續至何等程度？

## 要點

- ◆ 在部分投資者憂慮人工智能及科技股的強勁升勢之際，美國宣布，自 11 月 1 日起，對中國商品加徵 100% 關稅，並對「所有關鍵軟件」實施出口管制，成為市場獲利回吐的藉口。政治不確定性升溫，或令市場波動在未來數周持續。
- ◆ 我們認為，目前市場的意外效應已遠低於「解放日」前後的水平，因此其影響力亦相對有限（隱含波幅現時僅為 4 月時的一半）。美國第三季度企業業績報告將陸續揭幕，預料或有正面驚喜，再加上聯儲局 10 月減息，料可為市場提供進一步支持。
- ◆ 短期觀望，市場波動仍須審慎管理，我們看好黃金及投資級別債券應可望持續受惠。基於我們對美國經濟增長仍具信心，加上企業盈利擴張、人工智能創新及聯儲局減息的前景，我們繼續偏好美國股票，若市場出現明顯的戰術性回調，我們將視之為較長線的吸納良機。



**Willem Sels**

滙豐私人銀行及財富管理  
環球首席投資總監



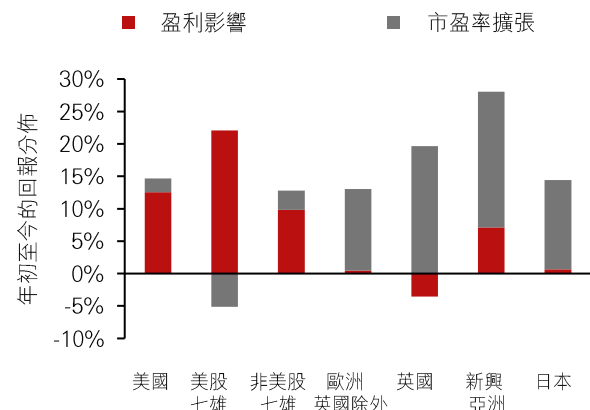
**范卓雲**

滙豐私人銀行及財富管理  
亞洲區首席投資總監

## 發生了什麼事？

- 近期市場熱議人工智能的升勢是否處於「泡沫」當中，這一疑慮正是為近期市場波動埋下了伏筆。然而，2025 年美股的升勢（包括「美股七雄」及科技股）幾乎完全由企業盈利增長所帶動，相比其他主要市場的漲勢主要靠估值擴張，美股此輪漲勢的基礎更為穩健。
- 美國於 10 月 10 日宣布，自 11 月 1 日起，對中國商品加徵 100% 關稅，並對「所有關鍵軟件」實施出口管制。此期限顯示近期的貿易緊張局勢升溫，或可能是為月底舉行亞太經合組織（APEC）峰會期間「習特會」鋪路的談判策略。

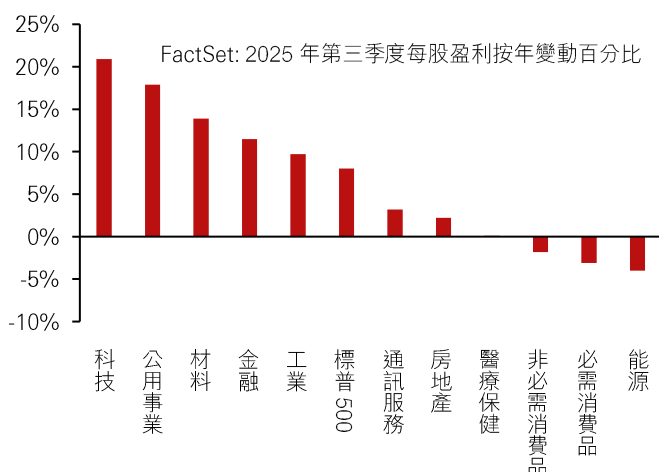
美股近期的升勢主要來自企業盈利增長，而非市盈率擴張所推動



資料來源：彭博、滙豐私人銀行及財富管理，截至 2025 年 10 月 12 日。

- 雖然特朗普總統表示仍有可能於 10 月底與中國國家主席習近平會面，而中方亦重申願意繼續談判，但政治不確定性升溫，或令市場波動在未來數周持續。
- 我們認為，目前市場的意外效應已遠低於「解放日」前後的水平，因此其影響力亦相對有限（隱含波幅現時僅為 4 月時的一半）。美國第三季度企業業績報告將陸續揭幕，預料或有正面驚喜，再加上聯儲局 10 月減息，料可為市場提供進一步支持。

## 美國第三季度企業盈利增長表現穩健



資料來源：FactSet、滙豐私人銀行及財富管理，截至 2025 年 10 月 12 日。

## 投資影響

- 我們繼續看好美國股市，並預期第三季度業績期將進一步印證市場樂觀的基本面前景。我們認為「美股七雄」仍最具正面驚喜空間，同時盈利增長勢頭亦逐步擴展至其他行業。儘管成本壓力存在，但許多企業仍成功擴大利潤，這屬另一正面跡象。我們認為美國金融及工業板塊也具有吸引力，可與科技板塊形成互補。
- 我們預計中國即將於 10 月 20 至 23 日召開的四中全會上，有望為針對經濟增長的結構性改革與刺激政策釋出更明確的方向，支持我們看好中國股市及 2026 年企業盈利加速的預期。我們的中國股市策略持續偏好內需主導的科技龍頭，以及能透過高股息與股份回購來提升股東回報率的優質企業，以應對關稅風險。
- 在波動市況中，黃金與白銀明顯受惠於避險資金的流入。我們重申策略性地看好黃金，以對沖貿易與政治不確定性。優質債券在目前股市波動中具吸引力，為投資組合提供良好的分散效益；我們依然偏好投資級別債券多於高收益債券，同時透過多元資產策略，進一步降低投資組合的下行風險。

## 免責聲明

本文件或影片由香港中環皇后大道中1號香港上海滙豐銀行有限公司（「HBAP」）編製。HBAP 在香港註冊成立，為滙豐集團成員。本文件或影片由滙豐銀行（中國）有限公司、HBAP、滙豐銀行（新加坡）有限公司、滙豐（台灣）商業銀行有限公司及滙豐金融科技服務（上海）有限責任公司（合稱「分發方」）分發及／或提供。本文件或影片僅供一般傳閱及參考用途。

無論基於任何原因，本文件或影片所載之部分或全部內容均不得複製或進一步分發予任何人士或實體。如於某司法管轄區內分發本文件屬違法，則不得於該司法管轄區內分發本文件或影片。所有未經授權之複製或使用本文件或影片，均屬使用者的責任，並有機會引致法律訴訟。本文件或影片只提供一般性資料，文件內所載的觀點，並不構成投資研究或出售或購入投資產品的意見或建議。本文件或影片內所載的部分陳述可能會被視為前瞻性陳述，提供目前預測或未來事件預估。相關的前瞻性陳述不保證未來表現或事件，並涉及風險及不確定性。基於多項因素，實際結果可能與相關前瞻性陳述大不相同。HBAP 及分發方對更新其中的前瞻性陳述，或對提供實際結果與前瞻性陳述的預測不同的原因，概不承擔任何責任。本文件或影片並無契約效力，在任何情況下，於任何司法管轄範圍內均不應被視為促銷或建議購入或出售任何金融工具，而此等建議並不合法。當中所載內容反映滙豐環球投資委員會於編製時的觀點及意見，可能隨時變更。這些觀點未必代表滙豐投資管理目前的投資組合構成。滙豐投資管理所管理的個別投資組合主要反映個別客戶的目標、風險取向、投資期限及市場流動性。

投資價值及所得收益可升亦可跌，投資者有機會未能取回投資本金。本文件或影片所載之過去業績並不代表將來的表現，所載之任何預測、估計及模擬均不應被視為將來表現的指標。任何涉及海外市場的投資，均有機會受到滙率兌換影響而令投資價值上升或下跌。與成熟市場相比，新興市場投資本質上涉及較高風險，而且較為波動。新興市場的經濟一般倚賴國際貿易，因此一直以來並可能繼續會受貿易壁壘、外匯管制、相對幣值控制調整及其他與其進行貿易的國家／地區實施或協商的保護主義措施的不利影響。而此等經濟體系亦會或繼續受到其他與其進行貿易的國家／地區的經濟狀況的負面影響。投資涉及市場風險，請細閱所有與投資相關的文件。

本文件或影片就近期經濟環境提供基本概要，僅供參考。文章或影片代表 HBAP 的觀點，並以 HBAP 的環球觀點為依據，未必與分發方的當地觀點一致。其內容並非按照旨在促進投資研究獨立性的法律規定編製，並且分發前不受任何禁止交易規定的約束。其內容不擬提供且投資者不應加以依賴以作會計、法律或稅務意見。作出任何投資決策之前，應諮詢獨立的財務顧問。如選擇不諮詢財務顧問，則須審慎考慮投資產品是否適合。建議您在必要時尋求適當的專業意見。

有關第三方資料乃取自我們相信可靠的資料來源，我們對於有關資料的準確性及／或完整性並無作出獨立查證。因此您必須在作出投資決策前從多個資料來源求證。

此條款僅適用於滙豐（台灣）商業銀行有限公司向其客戶分發時的情況：滙豐（台灣）辦理信託業務，應盡善良管理人之注意義務及忠實義務。滙豐（台灣）不擔保信託業務之管理或運用績效，委託人或受益人應自負盈虧。

## 關於 ESG 與可持續投資的重要資訊

我們現在為許多嚴重排放溫室氣體的產業提供資金。我們制定了一項策略來幫助客戶與我們一同減少排放。欲了解更多詳情，請瀏覽 [www.hsbc.com/sustainability](http://www.hsbc.com/sustainability)。

從廣義上，「ESG 與可持續投資」產品包括在不同程度上考慮環境、社會、管治與／或其他可持續發展因素的投資策略或工具。我們包括在此類別的個別投資可能正在改變，以實現可持續發展成果。並不保證 ESG 與可持續投資所產生的回報與不考慮這些因素的投資回報相近。ESG 與可持續投資產品或會偏離傳統市場基準。此外，ESG 與可持續投資或可持續投資帶來的影響並沒有標準定義或量度準則。ESG 與可持續投資及可持續發展影響的量度準則是（a）高度主觀，而且（b）在不同板塊之間與同一板塊之內可能存在重大差異。

滙豐可能依賴由第三方供應商或發行機構設計與／或報告的量度準則。滙豐不會經常就量度準則自行作出具體的盡職審查。並不保證：（a）ESG／可持續發展影響或量度準則的性質將與任何個別投資者的可持續發展目標保持一致；（b）ESG／可持續發展影響將達到指定水平或目標水平。「ESG 與可持續投資」是一個不斷演變的領域，新的監管規例可能生效，這或會影響投資的分類或標籤方式。今天被視為符合可持續發展準則的投資未必符合未來的準則。

\*本文件或影片為 HBAP 根據英文報告翻譯的譯文。HBAP、滙豐銀行（中國）有限公司、滙豐（台灣）商業銀行有限公司、滙豐銀行（新加坡）有限公司及滙豐金融科技服務（上海）有限責任公司已採取合理措施以確保譯文的準確性。如中英文版本的內容有差異，須以英文版內容為準。

本文件或影片的內容未經任何香港或任何其他司法管轄區的監管機構審閱。建議您就相關投資及本文件或影片內容審慎行事。如您對本文件或影片的內容有任何疑問，應向獨立人士尋求專業意見。

© 版權所有 2025。香港上海滙豐銀行有限公司。保留一切權利。

未經香港上海滙豐銀行有限公司事先書面許可，不得以任何形式或任何方式（無論是電子、機械、影印、攝錄或其他方式）複製或傳送本文件或影片的任何部分或將其任何部分儲存於檢索系統內。