

### 中美貿易緊張局勢升級

- 特朗普政府威脅大幅加徵對華關稅，以應對中國擴大稀土及相關技術出口管制，市場反應偏向負面，消息公佈後環球股市大幅動盪。
- 美國政治經濟負面消息，包括關稅升級及停擺，市場波動性料將因而上升，影響投資回報。故需防範突發波動，投資者或可考慮鎖定利潤，轉向多元化組合的防禦性配置。
- 唯預期中國將會進一步加強數字化及高科技等人工智能發展，有助經濟長遠穩健發展：美國的人工智能應用速度、層面廣泛和變現能力，企業仍然能維持強勁的盈利增長，所以從長線的資產配置角度，仍然適合進行全球多元化的配置，並運用平均成本法，藉市場回調而逐步吸納。
- 投資者宜密切關注中美貿易的後續消息，及影響較深遠的「十五五」規劃、聯儲局貨幣政策走向的動態，將有助於把握市場脈動。

### 貿易糾紛升級細節

- 10月10日，中國以國家安全為由，擴大稀土及相關技術出口管制，要求含有0.1%以上稀土元素的所有產品，一律需取得出口許可證。中國稀土供應佔全球90%，影響重大。
- 消息公佈後，美國即時回擊，特朗普政府威脅大幅加徵對華關稅。根據彭博，特朗普政府宣布自11月1日起對中國電子產品及消費品等產品，在今年5月宣布徵收的30%關稅基礎上加徵額外100%關稅，預計影響逾2000億美元貿易額。
- 市場原先以為中美在早前的西班牙舉行的貿易談判中，雙方已就貿易問題達成了初步協議。但今次中美貿易緊張局勢再度升級，頗出乎市場預期。受消息影響，衡量市場恐慌情緒的VIX指數急升至22以上，創自今年6月以來的新高，美國三大股市大幅受挫。



資料來源：彭博、永明資產管理；2025年10月12日

### 我們的觀點

- 美國加徵關稅雖意在護本土產業，但卻帶來多重負面衝擊。彭博分析顯示，關稅不確定性已削弱經濟增長，2025年上半年貿易戰導致全球GDP減緩0.5%，美國投資下滑10%。
- 且關稅成本多轉嫁消費者，進口價格上漲推高通脹，若稅率升10%-20%，美國核心通脹率將上揚0.5-1.1個百分點。更甚者，關稅加劇財政赤字，2025年雖增500億美元收入，卻因報復稅損失逾1000億美元貿易額，長期拖累就業及消費。
- 環球股市經一輪急升，估值已達高位。彭博數據顯示，標普500及MSCI世界指數的預測市盈率均達五年平均的正1個標準差以上，相對昂貴。在均值回歸理論下，除非企業盈利爆發增長，否則價格回調機率漸增。
- 美國政治經濟負面消息，如關稅升級及停擺，市場波動性料將上升，影響投資回報。故投資者需防範突發波動，建議投資者可考慮鎖定利潤，轉向多元化組合的防禦性配置。

### 資產配置

- 中美貿易糾紛升級，令投資市場短線波動性增加，股市市盈率已達五年平均正 1-2 個標準差，估值昂貴。貿易糾紛、衰退與滯脹憂慮若持續發酵，或會為投資市場構成壓力。投資者或可考慮鎖定利潤，轉向多元化組合。
- 透過股債混合及避險資產配置，可有效平衡風險與回報，把握不確定環境中的投資機遇。根據彭博數據，2018 年中美貿易戰期間，純投資 MSCI 世界指數的組合下跌約 14.9%，而 60%配置 MSCI 世界指數、40%配置彭博環球綜合債券指數的組合僅下跌 9.9%，顯示股債混合策略的穩健性。
- 「核心-衛星」策略：將大部份資金投於核心資產，如環球高評級債券與股票的混合資產，以確保風險可控；餘下資金可配置於衛星資產，如相對高風險的亞洲地區或單一國家股票市場，以捕捉風險偏好回升的機會。

Market Event 市場事件	Global Equity* 環球股票*	60% Global Equity + 40% Global Bond* 60% 環球股票 + 40% 環球債券*
Dot-com bubble burst 科網股泡沫爆破	-48.5%	-22.1%
GFC 金融海嘯	-55.4%	-33.0%
European debt crisis 歐債危機	-20.5%	-11.9%
Circuit break of A-shares A股熔斷	-13.0%	-7.5%
1 <sup>st</sup> US-China Trade War 第一次中美貿易戰	-14.9%	-9.9%
COVID-19 新冠疫情	-21.4%	-13.0%
Fed aggressive rate hike 聯儲局大手加息	-26.4%	-23.8%

資料來源：彭博、永明資產管理；2025 年 10 月 12 日

### 長線主題

- 中國政府自去年底推出一系列財政刺激措施，包括減息降準、增加基礎設施投資、減稅等提振經濟活動，以及「反內捲」措施成效漸顯。加上預期十五五規劃將會進一步加強數字化及高科技等人工智能發展，有助經濟長遠穩健發展，為投資者帶來機遇。
- 美國的人工智能應用速度、層面廣泛和變現能力，仍然是帶領環球投資市場的重要催化劑。受惠企業由「美股七雄」開始廣闊至其他與資訊科技相關企業。而聯儲局重啟減息，將進一步支持經濟發展，故預期美國企業仍然能維持強勁的盈利增長，支持投資表現。
- 所以從長線的資產配置角度，仍然適合進行全球多元化的配置，並運用平均成本法，藉市場回調而逐步吸納。

資料來源：彭博、永明資產管理；2025年10月12日

#### 免責聲明

本文章載列的所有資料僅供一般參考及分享一般投資知識用途，可能載有「前瞻性」資料，包括預測及孳息或回報估計，並涉及風險和不明朗因素。市場、經濟及政治狀況可導致實際業績顯著有別於當前預料或預估的業績。本文章載列的所有資料並不擬提供任何形式的保證或投資意見，亦不構成要約的招攬或要約，不應被視為任何合約或買賣任何投資產品的基礎。本文章所載觀點及預測可隨時更改，毋須事先通知。

投資涉及風險，所示過去表現數據並非未來表現的指引。投資價值可升可跌，甚至變得毫無價值。投資者可能無法取回初始投資金額。本文章所載資料並未考慮個別投資者的目標、財務狀況或需要。本文件內所提供之資料內容乃基於相信來自可靠來源，但永明資產管理（香港）有限公司、其聯屬公司及董事及僱員（統稱永明金融）並不保證、擔保或代表其準確性、有效性或完整性，不論是明示或隱含的。永明金融並不對任何人士因倚賴任何本文件所提供之資料或建議所引起之損失而負上責任；亦不因任何所提供之資料或建議的不確或遺漏而負上責任。

本文章未經香港證券及期貨事務監察委員會或任何規管機構審核。

本文章由永明資產管理擁有。未經永明資產管理事先同意，不得修改或變更。