中信证券
CITIC SECURITIES

环球市场动态

2025 年 7 月 9 日

关税难回极端 TACO 交易延续

- 特朗普签署行政令将关税暂停期延长至美国东部时间 8 月 1 日凌晨 0 点 01 分。关于后续走向，此次特朗普信函所设关税或并非最终结果，预计 7 月各国仍会推进同美国的贸易谈判，若达成协议则关税可能进一步降低。关于关税思路，10%的基准对等关税或主要出于财政增收考量，232 行业关税则服务于制造业回流诉求，这两类关税谈判难度较大，而超出这一范围的对等关税更多是作为谈判筹码。关于中美关系，短期内中美博弈或并非特朗普关注的焦点，我们预计中美关系将继续处于阶段性稳态，也可关注后续特朗普或访华以推动局部交易的可能性。关于大类资产，短期来看，预计美债曲线趋陡，关税不确定性有所下行，在边际上对金价有一定利空、对美元指数有一定利多，美股新高之后的较强动能和风险偏好或将延续。

- **重点新闻：**特朗普称他将对铜征收 50%的关税，进口药品可能在一年后课税 200%；特朗普表示 8 月 1 日关税谈判最后期限不会延长，将在两天后向欧盟发出关税函；特朗普再次威胁要对每个金砖成员国多加 10%的关税；欧盟财长批准保加利亚加入欧元区的申请；欧盟委员会主席指责中国扭曲贸易并限制欧洲企业准入；日本央行委员暗示本月央行或将上调通胀预期；中国计划修订燃料电池电动汽车强制安全要求；国家主席习近平在考察山西时称要推动煤炭产业向高端发展；七部门发文加快推进普惠托育服务体系建设；湖南郴州探获 4.9 亿吨锂矿石；33 家建筑类企业联合发出“反内卷”倡议书；台湾第二季度出口创纪录，对美国的贸易顺差进一步扩大；SpaceX 在股票出售中获得大约 4,000 亿美元估值；奔驰第二季全球销量 54.71 万辆，同比下滑 9%。

股票

特朗普推迟关税谈判截止日，非美市场整体情绪向好，A 股港股齐涨，科技股表现亮眼；欧洲股市收高，市场对关税忧虑表现淡定；美股微跌，市场整体缺乏方向，等待周三公布的通胀数据。

外汇/商品

特朗普表示将对进口铜征收 50%关税，刺激纽约期铜飙升 13%；中东最新局势紧张，国际油价上涨 0.6-0.8%；市场观望关税发展，周二美元指数靠稳；澳大利亚央行意外维持利率不变，澳元领涨 G-10 货币。

固定收益

财政与关税不确定性打压长期债券。日债抛售波及欧债及美债。美债连续第五个交易日走软，3 年期美债拍卖结果对债券价格影响有限，未来两天市场将迎来 10 年期和 30 年期国债发行。

产品及投资方案部
中信证券财富管理（香港）

注：bp/bps=基点；pt/pts=百分点

免责声明请参考封底

欧 美 市 场

- 美国总统特朗普计划对进口铜及药品加征关税，并表明 8 月 1 日对等关税暂缓期限不会再延长，市场观望气氛浓厚，周二美股三大指数个别发展，变动不大。截至收盘，道指跌 165 点或 0.37%，报 44,240 点；标指微跌 0.07%，报 6,225 点；纳指反复微升 0.03%，报 20,418 点；反映中概股表现的金龙指数跑赢大市，升 0.71%。标普 11 个行业指数 6 个下跌，核心消费品指数领跌大市，跌 1.09%。也门胡塞武装再次袭击红海商船，推动油价连升 2 天，能源指数涨幅居前，升 2.72%；石油股雪佛龙升 3.96%，为升幅最大道指成份股。
- 周二欧洲主要股市收高，投资者对关税忧虑表现淡定，逢低买入，寄望于主要欧洲国家能在新设定的 8 月 1 日关税生效前与美国达成贸易协议。特朗普政府当前提议对所有欧盟商品征收 10%关税，但对包括飞机与烈酒等少数行业设置有限豁免。泛欧 Stoxx 600 指数上涨 0.41%；英国富时 100、德国 DAX 及法国 CAC 40 指数分别上涨 0.54%、0.55%和 0.56%。
- 周二拉美主要两大股市下跌，其中标普墨西哥 IPC 指数跌 0.42%，报 57,183 点。8 个板块 3 个上扬，其中医疗保健板块涨幅居前，涨 0.98%；房地产板块跌幅居前，跌 2.66%。巴西 IBOVESPA 指数跌 0.13%，报 139,302 点。11 个板块 6 个上扬，其中信息技术板块涨幅居前，涨 1.88%；通信服务板块跌幅居前，跌 1.94%。

欧美主要指数

指数	收盘点位	1日涨跌 (%)
道琼斯	44,240.8	(0.4)
标普 500	6,225.5	(0.1)
纳斯达克	20,418.5	0.0
巴西圣保罗证交所指数	139,302.8	(0.1)
标普墨西哥 IPC 指数	57,183.3	(0.4)
欧元区斯托克 600	545.7	0.4
英国富时 100	8,854.2	0.5
法国 CAC 40	7,766.7	0.6
德国 DAX 30	24,206.9	0.6

资料来源：彭博

主要指数

资料来源：彭博　　注：各指数均以本地货币计价

个 股 要 闻

风险等级：1 **慧与科技 (HPE US; 20.82 美元；目标价: 22 美元) 完成对 Juniper Networks 的收购，网络业务规模翻倍。**继公司与美国司法部达成和解后，近日公司正式宣布完成对 Juniper Networks (JNPR US) 的收购。考虑到两者的协同效应，公司的网络业务规模实现翻倍，且作为利润率最高的业务有望驱动公司利润进一步提升，同时公司能够利用 Juniper 在数据中心、服务供应商、企业等领域积累的客户资源，提供完整的产品组合以帮助客户加速 AI 转型。此外，我们继续看好公司通用服务器业务的上行周期、AI 服务器业务的持续增长，以及混合云定位的深化。*(中信证券 - 陈俊云)*

资料来源：相关公司、中信证券　　风险等级：由低至高分 1 至 5 级

港 股 市 场

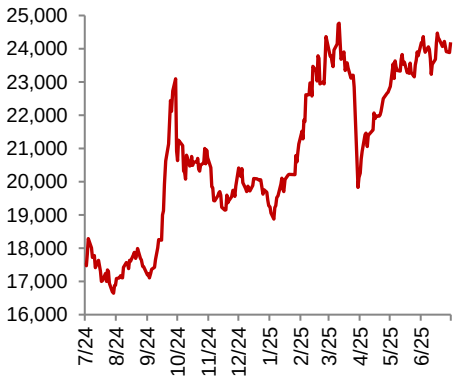
- 特朗普推迟关税谈判截止日，全球市场普遍情绪向好，港股周二持续向上，午后持续冲高，恒生科技指数收涨 1.84%领先，恒生指数、国企指数分别上涨 1.09%及 1.16%，恒指涨 260 点重回 24,000 点上方。盘面上，大型科技股集体上涨，快手（1024 HK）再涨 5%；市场热炒香港稳定币概念，金涌投资（1328 HK）公告将发行离岸人民币稳定币，涨 533%，国泰君安国际（1788 HK）涨 28.5%；博彩股、光伏股继续上扬，新消费反弹，老铺黄金（6181 HK）涨 4.5%稳在 1,000 港元上方；另一方面，航运股、乳业股下滑。

港股主板五大表现强弱板块/个股

板块	1 日涨跌（%）	板块	1 日涨跌（%）
信息技术	2.4	公用事业	(0.4)
非日常生活消费品	1.8	医疗保健	(0.3)
金融	1.4	房地产	(0.2)
原材料	1.3	工业	0.5
日常消费品	0.8	能源	0.5
股票	**1 日涨跌（%）**	**股票**	**1 日涨跌（%）**
金涌投资（1328 HK）	533.2	天利控股集团（117 HK）	(20.8)
大唐西市（620 HK）	56.0	新天地产集团（760 HK）	(15.6)
寰宇娱乐文化（1046 HK）	55.2	第七大道（797 HK）	(14.6)
海隆控股（1623 HK）	53.1	奥威控股（1370 HK）	(14.5)
景业名邦集团（2231 HK）	37.1	智数科技集团（1159 HK）	(14.0)

资料来源：彭博、中信证券　　根据 GICS 分类

恒生指数



资料来源：彭博

个 股 要 闻

风险等级：1 **华润置地（1109 HK; 28.25 港元；目标价: 40 港元）商业地产动态重估，深度价值投资区间。**商业地产的周期和住宅地产并不同步，在资本化率持续下行、REITs 市场大发展等多重因素下，中国商业地产的向上重估周期已经开启。公司满足商业地产业务规模大和不动产资产循环优化两大特点，占据了头部购物中心持有经营这一细分赛道较大优势。考虑出表重估收益影响，在中性/乐观情况下，我们估算 2024-2030 年经营性物业利润 CAGR 达到 11%/15%，看好公司当下投资价值。*(中信证券 – 陈聪)*

资料来源：相关公司、中信证券　　风险等级：由低至高分 1 至 5 级

A 股 市 场

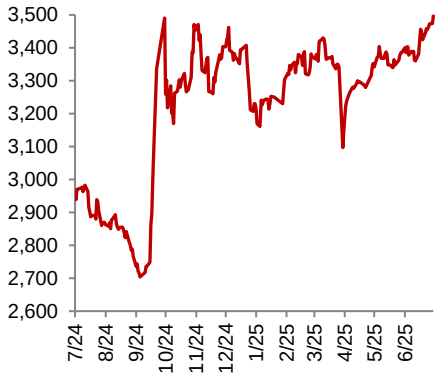
- A 股周二集体上涨，沪指收涨 0.7%报 3,497 点，深证成指涨 1.46%，创业板指涨 2.39%。全天成交 1.47 万亿元，全市场近 4,300 股上涨，市场情绪积极。盘面上，“反内卷“ 概念获得市场关注，光伏、固态电池继续上扬；海外 AI 需求仍高涨，PCB、光模块表现亮眼；苹果概念、游戏股上涨；另一方面，金融板块、电力表现不佳。

陆股通五大表现强弱板块*/个股

板块	1 日涨跌 (%)	板块	1 日涨跌 (%)
信息技术	2.7	公用事业	(0.7)
原材料	1.1	医疗保健	0.2
房地产	1.0	金融	0.2
工业	0.7	通信服务	0.3
非日常生活消费品	0.6	日常消费品	0.4
股票	**1 日涨跌 (%)**	**股票**	**1 日涨跌 (%)**
国际复材 (301526 CH)	20.0	常山药业 (300255 CH)	(12.8)
首航新能 (301658 CH)	20.0	瑞联新材 (688550 CH)	(9.9)
美迪西 (688202 CH)	20.0	悦康药业 (688658 CH)	(9.8)
奕东电子 (301123 CH)	20.0	中核科技 (000777 CH)	(6.4)
天阳科技 (300872 CH)	14.6	旭光电子 (600353 CH)	(5.5)

资料来源：彭博、中信证券　　* 上证综指成份股　根据 GICS 分类

上证综指



资料来源：彭博

板 块 要 闻

风险等级：1 **铝行业 - 全球上市铝企跨国别多维度对比。**2024 年，我国铝企在产量规模和业务纯度上保持全球领先地位，成本和盈利优势虽有收窄但仍然突出，且低估值优势显著。我国铝企在资源保障和分红回报层面仍有提升空间。海外铝企中，印度及中东铝企在成本和盈利等维度优势逐渐彰显，且中东铝企还具备低估值优势。欧美铝企虽占据资源领先地位，但成本短板明显。我们看好中国铝企的竞争力，推荐云铝股份 (000807 CH)、天山铝业 (002532 CH)和中国铝业 (601600 CH)。此外，印度和中东地区铝企竞争力逐步提升。*(中信证券 – 敖翀)*

资料来源：相关公司、中信证券　　风险等级：由低至高分 1 至 5 级

亚 太 市 场

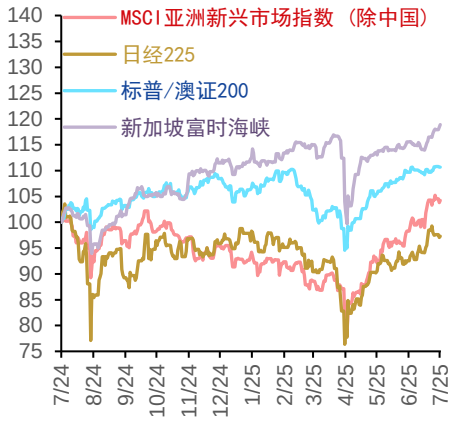
- 周二亚太市场跌多涨少，其中韩国市场涨幅居前，韩国 KOSPI 指数涨 1.8%至 3,115 点，跟随是港股、越南及内地 A 股市场，涨 0.8-1.1%，新加坡、日本、印度市场涨 0.2%-0.4%。泰国市场跌幅居前，泰国证交所指数跌 0.7%至 1,115 点，马来西亚及台股市场分别跌 0.5%及 0.3%。菲律宾、印度尼西亚及澳大利亚市场变动不大。

亚太主要指数

指数	收盘点位	1日涨跌（%）
日经 225	39,688.8	0.3
标普/澳证 200	8,590.7	0.0
韩国 KOSPI	3,115.0	1.8
标普印度国家证交所 CNX NIFTY	25,522.5	0.2
台湾台股指数	22,362.3	(0.3)
印度尼西亚雅加达综合	6,904.4	0.1
富时大马交易所吉隆坡综合	1,530.1	(0.5)
新加坡富时海峡	4,047.9	0.4
越南证交所指数	1,415.5	1.0

资料来源：彭博

主要指数



资料来源：彭博　　注:MSCI亚洲新兴市场指数（除中国）以美元计价，其它指数以本地货币计价

个 股 要 闻

风险等级：1 **三星电子（005930 KS; 61,400 韩元；目标价: 73,000 韩元）下半年利润将显着反弹。**在过去三星期，市场对公司二季度的营业利润预测大幅下调，最终公司公布实际营业利润为 4.6 万亿韩元，仍低于市场预期 25%。这主要是由于高带宽内存（HBM）和代工业务的库存减值和拨备（约 20 兆韩元）影响。如剔除这些因素，公司的营业利润本可以达到预期。由于以上减值基本上是一次性的，我们预计在需求季节性因素的推动下，凭借内存平均售价上升和代工利用率的改善，公司下半年利润将迎来大幅反弹。*(中信里昂 – Sanjeev Rana)*

风险等级：1 **澳大利亚航空（QAN AU; 10.8 澳元；目标价: 11.9 澳元）受惠于国内理性竞争。**虽然受到布伦特油价上涨和航空炼油利润率逆风的影响，公司 2024 财年和 2025 财年业绩仍表现强劲。进入 2026 财年，布伦特油价在较长时间内保持低位，而炼油利润率则与长期平均水平基本一致。在理性竞争使运力增长保持适度、票价继续稳健的情况下，我们预计大部分燃料成本优势将最终反映在公司的净利润中，建议关注。*(中信里昂 – Justin Barratt)*

资料来源：相关公司、中信证券　　风险等级：由低至高分 1 至 5 级

外 汇 / 商 品

- 中东最新局势紧张，周二国际油价上涨，纽约期油上涨 0.59%，报 68.33 美元/桶；布伦特原油期货上涨 0.82%，报 70.15 美元/桶。
- 美国总统特朗普表示将对进口铜征收 50%关税，刺激纽约市场铜价飙升，周二纽约期铜上涨 13.12%，报 5.6855 美元/磅。
- 市场观望关税发展，周二美元指数靠稳；澳大利亚央行意外维持利率不变，澳元领涨 G-10 货币。

主要外汇商品

	上日收盘	1日变动（%）	5日变动（%）	年初至今（%）	保力加通道（上端）	保力加通道（下端）	彭博预测*	潜在升/跌幅（%）*
美元指数	97.52	0.0	0.7	(10.1)	99.23	96.41	96.80	(0.7)
美元兑人民币^	7.179	(0.0)	(0.2)	1.7	7.193	7.159	7.15	0.4
美元兑日圆	146.58	(0.4)	(2.2)	7.2	146.63	143.11	140.00	4.7
欧元兑美元	1.173	0.1	(0.7)	13.2	1.187	1.141	1.17	(0.2)
英镑兑美元	1.359	(0.1)	(1.1)	8.6	1.379	1.340	1.37	0.8
澳元兑美元	0.653	0.6	(0.8)	5.5	0.660	0.644	0.67	2.6
纽约期金	3,316.9	(0.8)	0.3	25.6	3,419.6	3,279.5	3,105.00	(6.4)
纽约期油	68.3	0.6	4.9	(4.7)	75.4	61.2	65.00	(4.9)
彭博商品指数	103.4	0.7	1.3	4.7	107.1	100.6	NA	NA

资料来源：彭博、中信证券　　* 2025 年彭博综合预测　　^ 在岸人民币汇价

固 定 收 益

- **债市新闻**：日本国债在特朗普总统宣布对日本商品征收 25%关税引发新的关税压力，以及国内大选前财政担忧加剧的背景下，超长期日债进一步走软。日债下跌，收益率曲线趋陡，30 年期收益率上涨 10 个基点。日债抛售波及欧洲市场，欧洲长期债券收益率也跟随呈现熊陡，30 年期德债收益率上升 5 基点。5 年期德债拍卖需求疲软也令曲线承压。

- 美国财政部发行 580 亿美元 3 年期国债中标利率 3.891%，发行前交易水平为 3.887%。间接投标人获配比例降至 54.1%，一级交易商获配比例高于前两次，并且投标倍数略低，不过直接投标人比例创新高。短债对投标结果反应微弱，美国 2 年期国债收益率下跌 0.4 个基点，报 3.89%；美国 5 年期国债收益率上涨 1.6 个基点，报 3.97%；美国 10 年期国债收益率上涨近 2.0 个基点，报 4.40%；美国 30 年期国债收益率上涨 0.9 个基点，报 4.92%。

- 亚洲投资级债券开盘大致持稳，投资者在评估特朗普对包括日本、韩国在内的几个国家加征新关税的影响。韩国投资级债券利差收窄 1-3 个基点，但近期新发债券表现落后。欧债银行 AT1 开盘下降 0.125 个百分点，交投清淡。浮息债整体买盘较优，近期活跃的汇丰和渣打 31 年期债券利差收窄 1-2 个基点。

- 中国投资级债券收窄 1-4 个基点， TMT 行业表现领先，国企债券表现平淡，金融企业呈现双向交投。城投债基本持稳，点心债整体买盘持续较好。地产企业债券价格几无变化。台湾寿险表现坚挺，利差收窄 2-5 个基点。中升 3 年期债券表现突出，利差收窄 8 个基点。

债券市场指数

	现时	1日涨跌 (%)	年初至今 (%)		现时 (%)	1日涨跌 (基点)	年初至今 (基点)		现时	1日涨跌 (%)	年初至今 (%)
中国境内债 (人民币)	245.46	(0.03)	1.03	2年期 美债收益率	3.89	(0.41)	(35.11)	美国投资级 指数	3,401.48	(0.15)	3.40
中资美元债 投资级指数	236.40	(0.04)	3.30	10年期 美债收益率	4.40	1.98	(16.98)	美国高收益 指数	2,805.32	(0.14)	4.55
中资美元债 高收益指数	239.04	0.06	5.63	30年期 美债收益率	4.92	0.92	14.32	美国3-5年 期国债指数	393.48	(0.06)	3.73
中资房地产 美元债	180.03	0.09	7.45	10-2年 美债利差	0.51	2.39	18.13	新兴市场 政府债指数	149.98	(0.29)	12.02

资料来源：彭博、中信证券

免责声明请参考封底

免责声明

本文由中信证券财富管理（香港）撰写。中信证券财富管理（香港）是中信证券经纪（香港）有限公司和中信证券期货(香港）有限公司的财富管理品牌。本文为一般性资讯，仅供参考之用。本文具有教学性质，但不被视为对任何司法管辖区的任何特定投资产品、策略、计划特征或其他目的的建议或推荐，中信证券财富管理（香港）或其任何子公司也不承诺会参与任何此处提及的交易。任何示例都是通用的、假设的并且仅用于说明目的。

本文是由投资/产品专员而非分析师撰写的文章汇编。它不构成研究报告，也不应被解释为研究报告，也不旨在提供专业、投资或任何其他类型的建议或推荐。本文件所载观点为投资/产品专员个人观点，或投资/产品专员对公司观点的理解，可能与中信证券财富管理（香港）的官方观点和利益（包括投资研究部门的观点）存在差异，也可能不存在差异。

本文不包含支持投资决策的全部信息，您不应依赖它来评估投资任何证券或产品的优势。此外，读者应对法律、监管、税务、信用和会计方面的影响进行独立评估，并与其金融专业人士一起确定此处提及的任何投资是否适合其个人目标。投资者应确保在进行任何投资前获得所有可用的相关信息。所载任何预测、数据、意见或投资技术和策略仅供参考，基于某些假设和当前市场状况，如有更改，恕不另行通知。

虽然信息来自被认为可靠的来源，但不保证其准确性，也不对任何错误或遗漏承担责任。请注意，投资涉及风险，投资的价值和收益可能会根据市场情况和税收协议而波动，投资者可能无法收回投资的全部金额。过去的表现和收益率都不是当前和未来结果的可靠指标。

任何人士于某司法管辖区其中作出购买或出售证券的邀请或招揽属违法时，本文不应被解释为发出此类邀请或招揽。此处包含的信息均未在任何司法管辖区获得批准。

法律主体声明

香港：本资料由中信证券经纪（香港）有限公司（下称“中信证券财富管理（香港)”，中央编号 AAE879)，一家受香港证券及期货事务监察委员会监管的公司发表及分发。

针对不同司法管辖区的声明

香港：根据任何时间下所适用法律和法规，中信证券财富管理（香港)、其各自的关联公司或与中信证券财富管理（香港)有关联的公司或个人可能在发布本资料前使用了此处包含的信息，并且可能不时购买、出售或在所提及的任何证券中拥有重大利益，或在目前或将来可能产生或曾经有业务或财务关系，或可能或已经向本文提及的实体、其顾问和/或任何其他关联方提供投资银行、资本市场和/或其他服务。因此，投资者应注意中信证券财富管理（香港）和/或其各自的关联公司或公司、或此等个人可能存在一项或多项利益冲突。

未经中信证券经纪（香港）有限公司事先书面授权，任何人不得以任何目的复制、发送或销售本文。中信证券经纪（香港）有限公司 2025 版权所有，并保留一切权利。