

月度投资洞察

2025年3月

话题1:

关税2.0: 发生了什么变化?

除了围绕关税的噪音之外, 美国经济仍具有韧性, 但关税对各个国家的影响有所不同。然而, 关税对通胀的影响则更为显著。

投资者能做什么

→ 市场波动可能持续加剧, 因此应在不同市场进行多元化布局, 并选择受关税影响较小的投资方向。

- 美国总统特朗普制定了一系列广泛的关税政策, 被一些人称之为开放的谈判策略。美国可能会对贸易伙伴征收对等关税, 而中国、加拿大和墨西哥等国已首当其冲。各种商品也可能面临潜在的关税加征。
- 据估计, 其中一些措施的影响将使美国进口商品的平均关税税率提高近四倍, 使平均关税税率达到第二次世界大战以来的最高水平 (图1a)。
- 更广泛地说, 这些关税将导致通胀上升和经济增长放缓, 给美国经济带来滞胀风险。然而, 必须指出的是, 随着关税范围和征收水平的调整, 对经济增长和通胀的全面影响可能会发生变化。
- 与2018-2019年的第一次贸易战不同, 当时的关税更具针对性, 而关税2.0的加征范围更广, 将对通胀产生更大的影响, 可能导致美国整体通胀上升0.6% - 1.0%。
- 对美国经济而言, 关税和贸易紧张局势的影响可能会通过商业信心和投资疲软、消费疲软和美国出口下降来传导。对世界其他地区的增长影响将取决于它们对美国贸易的敞口, 其中最脆弱的经济体是墨西哥、加拿大和越南 (图1b)。
- 由于可能出现的市场波动, 投资者应在不同市场进行多元化投资, 并考虑受关税影响较低的投资方向。

图1a: 美国进口商品的平均关税税率

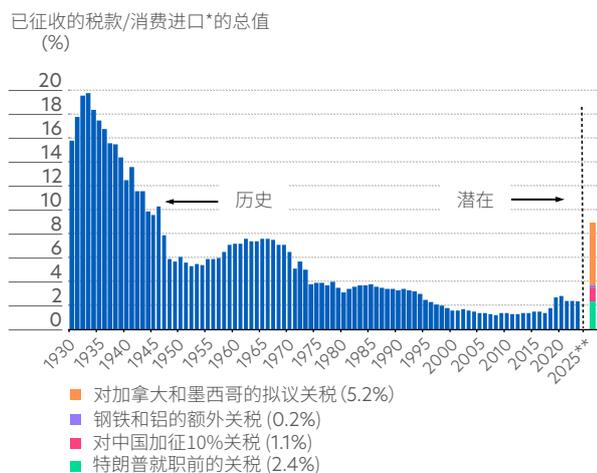
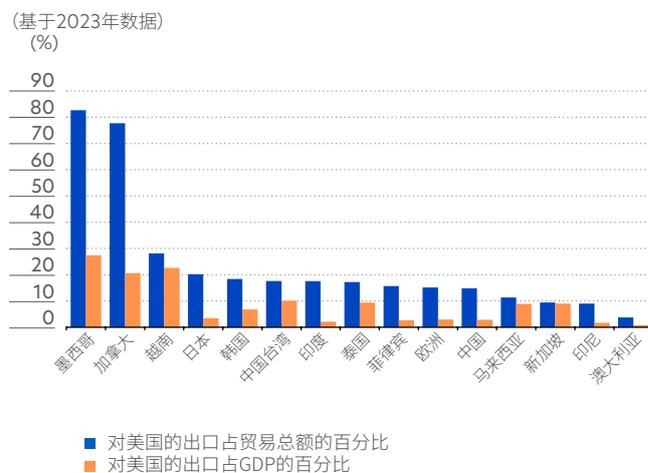


图1b: 对美国贸易的影响



资料来源: Factset、美国国际贸易委员会、美国商务部、摩根大通资产管理公司。*消费进口: 进入一个经济体用于直接使用或在其国内市场销售的商品。截至2021年7月的包括2010-2020年的所有当前官方修订。**数据反映截至2025年2月27日的现有资料。

议题2:

人工智能的颠覆还是加速?

最近的技术进步对人工智能(AI)行业带来了冲击,这可能导致投资格局的转变。



投资者能做什么

- 人工智能的关键主题仍未改变,但新技术的发展凸显出美国大型科技公司可能面临的压力。
- 避免集中风险,从半导体和云计算公司转向软件公司等人工智能的应用者。

- 当来自中国的一种新的大语言模型(LLM)向公众发布后,人工智能行业面临了一场重大变革,它以较低的计算成本实现了较高的性能,震惊了所有人。这引发了美国科技股的大幅抛售。
- 抛售高度集中在半导体公司等人工智能相关公司(图2a)。科技行业其他领域的反应则相对较小。
- 这个功能强大但价格低廉的AI大模型引发了人们对美国大型科技公司数十亿美元资本投资支出的质疑。正如历史上所有新兴技术一样,进步是不可避免的,也是迅速的,会导致成本的降低。这使投资者质疑这些美国大型科技公司的定价权、收入模式和股票估值。
- 尽管人工智能在一段时间内仍将是一个关键主题,但新的发展凸显出美国科技公司可能面临的压力,以及高度集中于大型科技股的投资者的投资组合的潜在脆弱性。尽管这些大型股的估值已经从高点回落,但与其他股票相比,其估值仍然很高(图2b),任何对收入和利润预期的下调都可能使投资者面临风险。
- 科技行业的市场领导地位可能会从大型股转移。应远离半导体和云计算公司,仔细研究人工智能应用等更广泛的受益者。包括计算基础设施公司和软件公司等人工智能应用程序提供商。

图2a:

新的人工智能发展对半导体相关企业的影响更大

在2022年12月31日指数为100



图2b:

与标普500指数的其他成份股相比,美国大型股仍较为昂贵

市盈率



资料来源:FactSet, 标普, 摩根大通资产管理公司。



联络您的大华银行客户经理, 以获取更多资讯。

2024年第四季度美国企业盈利综述

关键结论表明,美国企业的盈利持续强劲,但盈利增长不再主要由超大型企业推动。

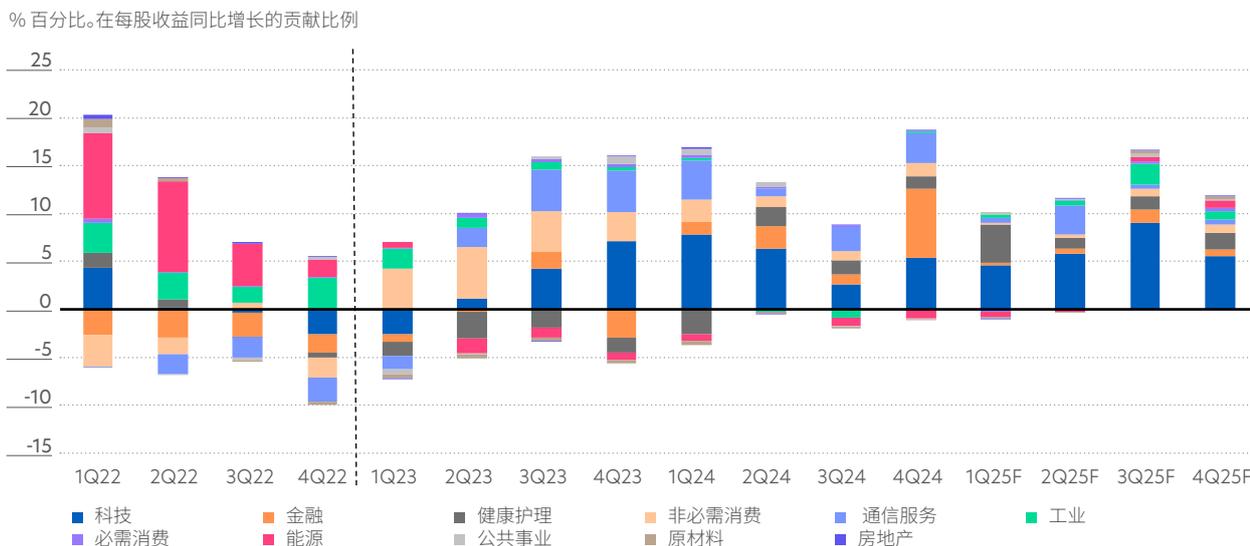


投资者能做什么

- 强劲的盈利增长将支撑股市,但回报率不太可能像2023年和2024年那样强劲。
- 随着盈利增长的范围扩大到大型科技公司以外,金融等其他行业可能存在机会。

- 自2023年初以来,标普500指数上涨了55.1%,创造了58个历史新高。但在估值过高的情况下,尤其是对人工智能大盘股而言,最新的财报季为投资者提供了有价值的指引。
- 几乎所有公司都公布了财报,目前2024年全年每股收益(EPS)增长率为9.9%。令人鼓舞的是,76%的公司公布了强于预期的盈利,略高于75%的五年平均水平。
- 盈利增长也不再主要由超大型公司推动。虽然人工智能公司实现了强劲增长,但其他行业公司在四季度推动了标普500指数的大部分盈利增长(图3)。值得注意的是,由于投资银行费用的增加,金融行业的每股收益增长率为57.8%。随着首次公开募股(IPO)和并购活动的重新活跃,以及潜在的行业放松管制和更高的净息差,使得盈利增长这一趋势可能会持续下去。
- 投资者对2025年持乐观态度,预计标普500指数每股收益将同比增长12.0%。从长期来看,强劲的盈利增长将支撑股市回报,尽管美国政策的不确定性可能在短期内导致市场波动。
- 全球股市的前景仍然乐观,尽管回报率不太可能像2023年和2024年那样强劲。市场领导地位或会扩大到大型科技股之外,金融等其他行业可能存在机会。

图3: 标普500指数各行业的预估每股收益增长



资料来源:摩根大通资产管理公司。预测反映了分析师的预期。
*预估每股收益增长不包括可能扭曲真实盈利情况的一次性成本。





Right By You

重要通知与免责声明:

本出版物所载的资料仅供参考之用,不具有任何义务。本出版物不是也不应被视为买卖任何投资或保险产品的要约、推荐、邀请或建议,且任何人不得以任何目的予以传播、披露、复制或依赖文中信息。有关投资或保险产品的任何描述(如有)均完全符合该投资或保险产品的条款和条件,以及该投资或保险产品的招股说明书或构成文件(如适用)。本出版物中的任何内容均不构成会计、法律、监管、税务、财务或其他建议。如有疑问,您应就文中讨论的议题咨询您的专业顾问。

本出版物中包含的信息,包括任何数据、预测和基本假设,均基于特定假设、管理预测和对已知信息的分析,并反映了截至出版日期的当前情况,所有这些信息均可能随时发生变动,恕不另行通知。尽管已尽一切合理努力确保本出版物所含信息的准确性和客观性,大华银行有限公司(以下简称“大华银行”)及其员工均不作任何形式的明示、暗示或法定陈述或保证,也不对文件内容的完整性或准确性承担任何责任。因此,大华银行及其员工对文中出现的任何错误、不准确之处、遗漏或任何人士因信赖本出版物所载的意见或资料而引致的任何后果或任何损失/损害一律不承担任何责任。

本出版物中包含的关于(包括但不限于某些国家、市场或公司的)未来事件或业绩的任何意见、预测和其他其他前瞻性陈述不一定代表实际事件或结果,可能与实际事件或结果有所不同。文中信息不考虑特定的目标、财务状况和任何特定人士的特殊需求。投资者在投资任何投资或保险产品之前,不妨寻求独立财务顾问的意见。如您选择不寻求有关意见,则您应考虑有关投资或保险产品是否适合您。

本份由(大华银行)发行的文件,可能全部或部分建基於源自摩根资产管理的资料,以及有可能并没有全面反映资料来源的所有观点。所载资料其为教育性质,不拟构成研究或推介,也不拟构成符合接收者的任何特定目标。本文件中英文版本如有任何歧异,概以英文版为准。

版权所有©2025大华银行有限公司版权所有。
大华银行有限公司注册登记号:193500026Z