

市场周报（2025年1月第3期）

本周名言

智者随境而变，正如水因器而形。---中国谚语

随着美国市场步入二月首周，我们回顾 FactSet 标普 500 指数最新企业财报数据可获重要洞见。2024 年第四季度财报季表现强劲，截至目前已有 291 家企业公布业绩，其中 77% 的公司每股收益（EPS）超出预期，63% 营收优于预期。标普 500 指数的综合盈利增长率达 16.4%，为自 2021 年第四季度（31.4%）以来最高，并连续六个季度实现同比增长。尽管宏观经济存在若干不稳定因素，上述数据仍彰显出了企业韧性。

展望未来，分析师预计标普 500 指数在 2025 年第一季度的盈利增长为 8.7%，第二季度为 10.2%。然而，企业指引表现不一。尽管 FactSet 的财报未提供明确的指引数据，但早期报告显示，更多企业发布了审慎预测。这表明，尽管第四季度业绩强劲，企业正为潜在阻力做准备，可能包括借贷成本上升、利润压力加大或消费者需求变化。

估值与市场情绪

标普 500 指数的未来 12 个月市盈率（P/E）目前为 22.1，高于过去五年均值（19.8）和十年均值（18.2）。这一较高估值反映了市场乐观情绪，但也引发了对其可持续性的疑问。投资者需评估盈利增长是否足以支撑这一溢价估值，或若盈利动能减弱，市场是否面临调整风险。尽管整体业绩强劲，一些科技股仍呈横盘整理态势，可能反映出市场对估值的担忧。

关税因素：双刃剑

本季度财报季的一个突出主题是企业财报电话会议中对“关税”提及次数的急剧增加。根据财报会议记录数据，截至目前，已有 146 家公司提到“关税”。若这一趋势持续，相关提及次数可能超越 2018 年第二季度的历史最高纪录（185 次），当时正值美中贸易紧张局势加剧。

这一趋势表明，关税问题再次成为美国企业关注的焦点，并可能影响供应链、成本结构及盈利预期。从历史经验来看，关税是一把双刃剑——尽管其可用于保护本土产业，却也会推高企业和消费者成本。若关税相关讨论持续升温，可能引发更广泛的市场影响，包括加剧通胀压力、压缩企业利润率，并对制造业、科技行业及消费品领域的表现造成冲击。

随着企业盈利增长达到三年来新高，投资者需意识到市场已在较高估值水平上消化了大部分乐观预期。然而，前瞻指引趋势、成本压力及关税不确定性可能带来市场波动。在当前环境下，采取精选策略，优先布局具备稳健利润率、强劲现金流及稳定增长前景的企业，或能在未来数月内实现最佳的风险回报平衡。

上周要闻

美国经济/政治

- 2月10日 - 特朗普称加拿大和墨西哥对其关税威胁的回应“远远不够”。
- 2月11日 - 加拿大称特朗普的金属关税“完全没有正当理由”。
- 2月11日 - 特朗普称将考虑对澳大利亚豁免关税。

欧洲经济/政治

- 2月9日- 欧洲企业警告称特朗普的关税威胁带来了不确定性。
- 2月10日- 英国意图淡化特朗普钢铝关税威胁的影响。
- 2月11日- 欧盟誓言对美国实施的不合理关税作出强硬回应。

亚太经济/股市

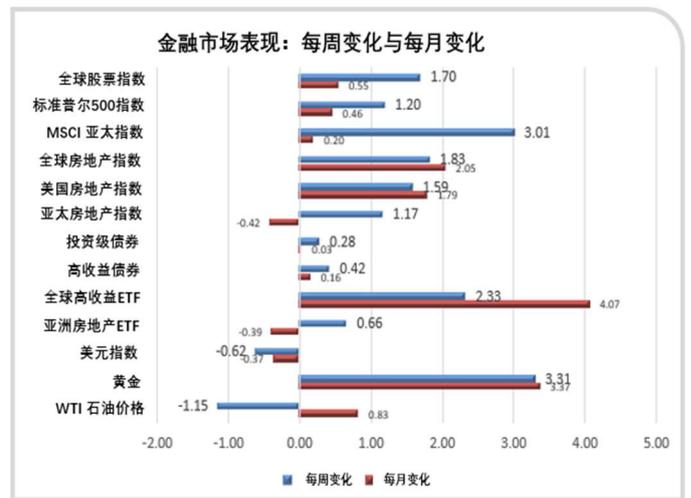
- 2月7日- 越南准备应对美国对中国商品加征关税的连锁影响。
- 2月7日- 随着通胀放缓，印度央行拟降息以提振经济。
- 2月11日- 香港官员称将就美国关税向世贸组织提出申诉。
- 2月11日- 随着特朗普总统关税威胁力度逐步加大，亚洲经济体仓促寻求安抚他。

每周数据追踪

每周图表：

- 美国股市震荡整理，亚太股市回暖。
- 受特朗普总统新关税政策影响，黄金刷新历史高位。
- 因特朗普总统或将针对所有对美贸易顺差国加征关税，美元指数下跌。

注：图表显示指标常态化后的每周高点和低点，突出(蓝色)最近指标情况。



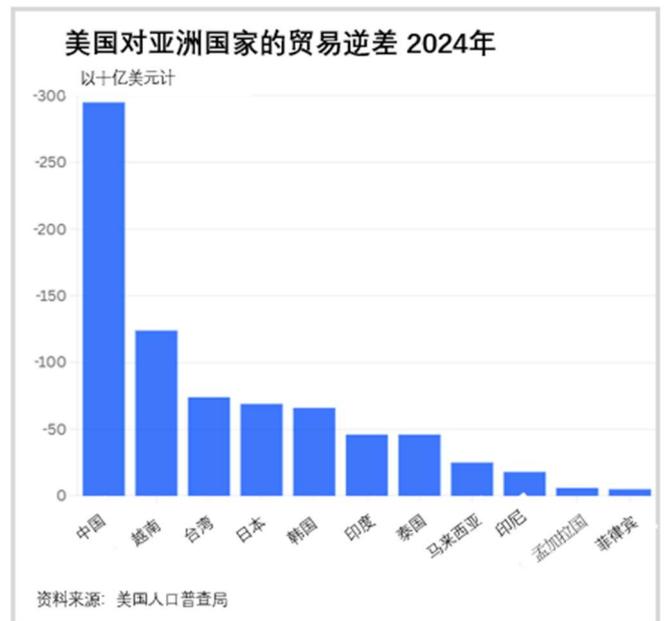
本周图表

截至2025年2月，美国贸易逆差依然显著，其中对华逆差最高，达2954亿美元。其他主要逆差国包括墨西哥（1718亿美元）、越南（1235亿美元）和德国（848亿美元）。持续的贸易失衡可能促使美国政府进一步采取关税措施。

面临关税风险的国家

越南、印度和泰国因贸易顺差及特定政策而面临更高的关税风险：

- **越南**：与中国关系密切，且对美贸易顺差不断扩大，可能成为关税目标。
- **印度**：与俄罗斯的石油交易、对美商品征收关税以及较大贸易顺差，或引发美国关注。
- **泰国**：对美商品关税较高，使其更易受到美国报复性关税措施的影响。



对投资者的影响

关税可能冲击制造业、科技和消费品等关键行业，潜在风险包括：

- **成本上升与供应链延误**，影响生产效率和交付周期。
- **企业利润率受压缩**，尤其是依赖进口的公司。
- **市场波动加剧**，企业需调整战略以适应新政策环境。

可行化建议

鉴于特朗普政府可能在执政前 100 天内实施新关税政策，投资者应：

- **重新评估** 对过度依赖“高风险”国家企业的投资敞口。
- **调整投资重点**，关注供应链本土化程度高的行业。
- **密切关注政策变化**，提前调整投资组合，以应对潜在市场波动。