

周报（2025 年 4 月第 2 期）

本周名言

“直言不讳是挑战霸凌者的有力方式”。

关税混乱加深，但趋势可能会逆转。

在特朗普做出不可预测的关税决定后，市场仍然处于紧张状态。虽然在半导体和电子产品豁免后出现了短期的救助性反弹，但更广泛的市场则充满了不确定性。我们认为，国内的政治和经济反弹——而不是国际外交——最终可能会迫使情况发生逆转。

3 个关键失误：

1. 关税暂停 90 天回转

暂停关税表明政府感受到了压力。供应链中断、通胀担忧和美国企业的抵制表明，如果特朗普没有应对强烈反弹的可行计划，可能会被迫做出更多让步。

2. 对国家电视台的不得体言论

特朗普关于各国只是为了谈判贸易协议而“亲吻他的屁股”的言论可能对他的国内基础有所吸引力，但这可能损害了美国的外交信誉。这种言论有可能将长期盟友推开，并鼓励全球贸易集团完全绕过美国的领导地位。

3. 智能手机、电子产品和半导体豁免关税

将智能手机、芯片和电子产品排除在关税之外的决定暴露了一个核心脆弱性——美国对全球供应链的严重依赖，尤其是中国。苹果和英伟达的缓解反弹反映了市场认识到关税对美国公司的伤害比外国竞争对手更大。随着美国消费者开始感受到进口价格上涨带来的压力，“中国支付所有关税”的说法正在瓦解。

我们的洞察：关税逆转之路

我们认为，特朗普最终可能会与主要全球伙伴（不包括中国）达成 5-15% 的温和关税幅度，以挽回面子。随着国内政治压力的增加，广泛的关税逆转似乎越来越有可能。没有一家美国大公司认真地将生产线回迁，因为根本没有经济意义。现在的关键不确定性是美中贸易冲突将如何妥协为新协议。

上周要闻

美国经济/政治

- 4 月 13 日- 特朗普警告称，智能手机及电子产品的关税豁免仅属短期措施，并誓言未来将对全球加征新关税。
- 4 月 14 日- 特朗普释放加征智能手机与电脑新关税信号，引发广泛困惑。
- 4 月 14 日- 尽管特朗普对部分征税实施 90 天暂停，但其依然宣称“无一国家可幸免于关税”。

欧洲经济/政治

- 4 月 10 日- 欧盟暂缓报复性关税措施，以配合特朗普的 90 天暂停计划。
- 4 月 11 日- 欧盟高层向《金融时报》表示，若对美关税谈判未果，或对美科技巨头征税。
- 4 月 12 日- 欧盟与北京定于 7 月在中国举行峰会。

亚太经济/股市

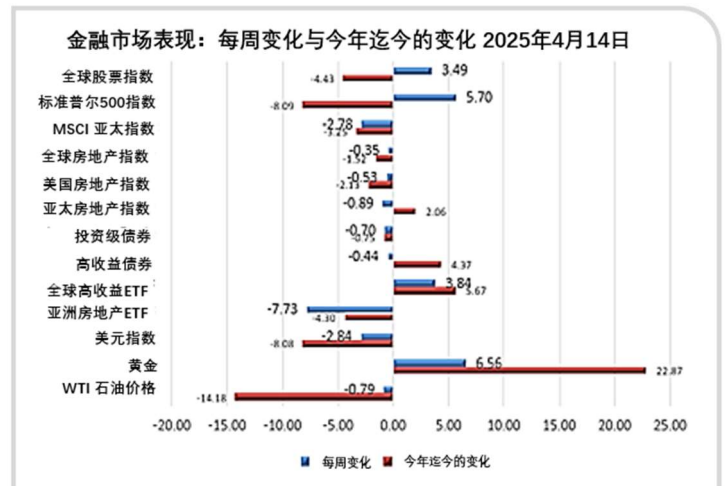
- 4月12日- 中国敦促特朗普纠正错误，在对等关税问题上倾听“理性声音”。
- 4月12日- 来自印度、中国、印尼、马来西亚、澳大利亚、泰国及加拿大的游客推动新加坡机场创历史新高，并获 Skytrax 奖。
- 4月14日- 越南领导人提出加强与中国在国防、安全和互联互通领域的合作。

每周数据监测

周度图表：

- 特朗普关税政策逆转引发部分美股回购。
- 特朗普宣布暂停关税，黄金价格自历史高位回落。
- 中国超高关税恐拖累全球经济增长，亚洲房地产市场承压

注：该图表展示了该指标的常态化每周高点和低点。蓝色代表最新数据。



本周图表：关税政策暂停后全球市盈率变化趋势

彭博图表：“宽慰之余，谨慎犹存”——最新关税政策宣布后全球市场各行业市盈率（P/E）变化一览

主要观察：

- 板块动能：德国、法国与瑞士市场中，工业与医疗保健板块市盈率领涨。
- 科技纾困：电子产品豁免提振英国与瑞士的资讯科技（IT）板块。
- 拉美原材料反弹：受大宗商品贸易乐观情绪推动，巴西和墨西哥市场走强。
- 亚洲市场观望：中国与韩国表现落后，凸显持续的不确定性。

宽慰之余，谨慎犹存
自周五以来市盈率变化

Country	BRAZIL	CANADA	CHINA	FRANCE	GERMANY	JAPAN	MEXICO	KOREA	SWITZ	UK	US
Communication Services	1.1%	2.1%	0.8%	1.5%	2.5%	1.2%	2.3%	-0.4%	1.3%	3.0%	1.3%
Consumer Discretionary	1.8	1.1	1.0	1.8	3.1	0.0	0.2	1.0	1.6	2.0	0.6
Consumer Staples	1.1	2.1	0.0	1.7	0.6	1.5	1.6	0.6	1.6	1.6	1.6
Energy	-0.2	0.7	2.1	4.0	--	-0.2	--	-0.7	--	3.4	0.4
Financials	1.6	1.7	0.4	3.5	3.0	1.0	1.3	1.0	2.0	2.9	1.4
Health Care	1.8	0.6	0.3	2.5	4.4	2.3	0.5	1.5	1.9	2.9	1.7
Industrials	1.6	0.8	0.2	2.9	3.6	0.6	2.3	0.7	2.3	1.8	1.1
Information Technology	2.4	1.0	0.2	2.9	2.9	1.1	--	1.6	2.5	2.3	1.0
Materials	3.2	1.0	1.0	2.2	3.0	1.2	3.5	-0.2	2.5	1.8	1.2
Real Estate	1.6	2.1	0.0	1.7	1.7	0.1	1.8	--	-0.3	2.0	2.1
Utilities	1.3	1.0	1.0	0.6	0.6	0.9	--	1.7	0.9	1.2	1.9

Source: Bloomberg

投资洞察：

- 短期策略：欧洲金融与工业板块可能存在战术性投资机会。
- 长期布局：亚洲市场前景尚待明朗，建议在形势明晰前谨慎增加仓位。

免责声明：

本报告（包括所有附件及附录）仅供指定收件人专属使用，且仅限用于提供本报告时所明确的用途。除非事先获得我方明确的书面同意，本报告之任何部分不得复制、分发或向第三方传播。如本报告被用于原定用途之外的其他用途，或任何第三方因使用本报告而引致的责任，我方概不承担。