合作机构:

摩根 资产管理

月度投资洞察

2025年8月

话题1:

不仅见“树”，更要见“林”

随着贸易谈判不断推进，投资者应忽略短期波动的干扰，调整投资组合，以抓住由关键结构性增长驱动因素带来的机遇。

投资者能做什么

→ 由于我们预计企业盈利仍将保持强劲，因此当市场出现短期波动时，投资者可以在股价下跌时买入风险资产。

→ 近几周，美国（US）政府对全球其他主要经济体新推出了一系列对等关税税率，这些税率将推迟至2025年8月1日起实施。在签署最新的重大贸易协定后，基于美国2024年的进口数据，总体有效关税税率已攀升至约16%。这是自2025年4月初以来的最高关税税率水平，而此前的最高关税税率则要追溯到20世纪40年代。基于美国2024年的进口数据，2024年美国进口商品的有效关税税率仅为2.3%

→ 投资者应注意，该数据并未将未来特定行业的关税影响，以及美国政府未来可能对尚未收到其征收关税通知的国家/地区所征收的更高对等税率考虑在内。这些因素可能导致总体有效关税税率超过20%。

→ 美国已对多个亚洲国家宣布征收15%的“对等”关税，这些国家包括美国的主要贸易伙伴，如日本和韩国。由此，对日本征收的有效关税税率为14.4%，对韩国征收的有效关税税率为16.4%（图1）。

→ 同时，依据美国与越南、菲律宾和印度尼西亚签订的框架协议，美国将对上述国家征收高于基准10%的关税税率，但仍低于2025年4月2日公布的关税税率水平。

→ 考虑到企业无法将更高的成本完全转嫁给消费者，通胀的上升幅度可能明显低于预期。这可能促使美联储(Fed)对降息保持谨慎。美联储也会同时考虑美国经济的基本面。随着美国国内需求疲软，再加上美国近期政策变化的影响，美国今年下半年的经济增长可能放缓。因此，我们仍预计美联储将在未来几个月逐步放松货币政策。

→ 尽管美国贸易政策在短期内尚未确定，但市场预期今年和明年企业盈利将保持强劲，并为股市提供支撑。此外，人工智能和自动化等结构性主题将继续推动科技行业保持强劲表现。

图1:

美国进口商品的有效关税税率

最新（截至2025年7月31日）

国家/地区	最新	2024年	国家/地区	最新	2024年
中国	39.7%	11.1%	印度	19.1%	2.4%
加拿大*	13.7%	0.1%	泰国	9.5%	1.6%
墨西哥*	11.6%	0.3%	瑞士	7.0%	0.6%
欧盟	15.2%	1.2%	马来西亚	7.6%	0.6%
英国	8.9%	1.0%	印度尼西亚	21.7%	4.8%
日本	14.4%	1.5%	巴西	35.9%	1.3%
越南	18.3%	3.8%	南非	9.8%	0.3%
韩国	16.4%	0.2%	沙特阿拉伯	2.5%	0.4%
中国台湾	8.3%	0.9%	全球其他市场（ROW）	5.4%	0.1%

资料来源： 摩根大通经济研究美国国际贸易委员会、摩根大通资产管理公司。
*仅适用于不符合美加墨协议(USMCA)标准的商品。

联络您的大华银行客户经理，以获取更多资讯。

话题2:

适度的美国财政刺激仍然能够推动企业利润增长

美国新公布的减税和支出法案提高了财政政策的确定性，由此可能促进经济增长、提高企业利润并提振投资者对美国股市的信心。

投资者能做什么

→ 我们预计美国将于2026年年初实施财政刺激政策，届时金融市场将对财政刺激政策带来的积极影响做出反应。同时，加上人工智能(AI)这一结构性因素，全球科技股对投资者而言仍是一个战术性投资机会。

→ 2025年7月4日，美国总统特朗普签署《大而美税收和支出法案》(OBBBA，下称“《大而美法案》”)，使其成为法律。除减税措施外，该法案还对美国政府开支做出更明确的阐述，并适度促进了经济增长和企业利润。我们预计，由于投资者为获得更高投资回报将倾向于持有政府债券，因此该法案将增加美国联邦财政赤字，并逐渐推高美国债券收益率。

→ 基于《大而美法案》对经济增长的影响，美联储将保持谨慎态度，尤其是在因关税上涨导致的通胀略有上升的情况下。根据新减税措施，从2025年初到2026年中期，家庭和企业能够获得所得税退款。但是，更高的可支配收入带来的收益可能被关税提高导致的通胀抵消掉一部分。

→ 就企业而言，监管放松和税收减免可能会提高企业的收益，尤其是科技行业、化石燃料制造商商、国防企业和国内制造商；相比之下，清洁能源、电动汽车和医院等行业可能从中获益较少。

→ 尽管市场人士持续担忧美国联邦财政赤字，但美国企业盈利的增速仍高于全球其他地区，其中科技行业仍然是市场表现的主要驱动力。市场可能更关注该法案在2026年初带来的增长潜力和盈利前景。

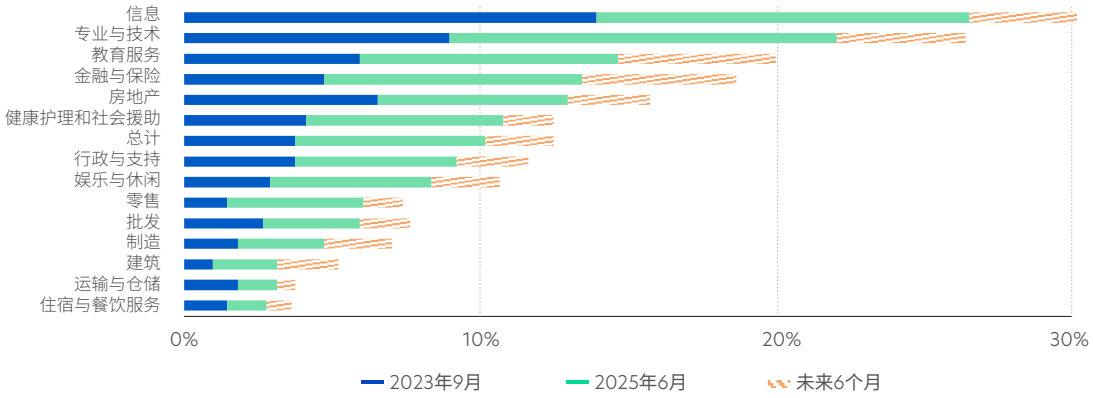
→ 我们认为，凭借人工智能的发展以及更强有力的政府政策支持，科技领域的前景将更加乐观。在美国大部分地区，各行业仍对人工智能保持热情，且仍在持续增长(图2)。

→ 市场人士对人工智能驱动的生产力和自动化的兴趣日益增长，并正推动对半导体、云基础设施和软件平台等领域的投资。将人工智能有效融入其运营的公司的估值也在上升，由此反映出投资者对这些公司能够实现更卓越的业绩和增长的能力充满信心。

图2:

利用人工智能生产商品和提供服务的趋势

所有报告采用人工智能的公司所占的比例，%



资料来源：美国人口普查局商业趋势与展望调查(AI补充)、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。

话题3:

对中国而言，并非都是坏消息

尽管中国与美国之间持续存在关税争端，且中国的经济数据参差不齐，但中国的经济走势或许并不像看上去那么黯淡

投资者能做什么

→ 投资者应保持多元化投资组合，而不仅仅投资于美国股市。凭借高派息股有吸引力的估值和强劲的收益，中国股市能够为投资者带来多元化收益。

→ 尽管近期形势表明特朗普政府正缓和美国与中国之间的对抗态势，但关税相关的新闻提要仍时常占据新闻头条版面。美国财政部部长Bessent还暗示，此前计划于2025年8月12日截止的关税休战期可能推迟三个月。也就是说，中国对美出口商品的关税水平仍很可能远高于2024年的关税水平。

→ 2025年下半年，中国经济增长势头可能面临压力。预计自2025年8月起，美国从中国进口的闪屏将减少，因为关税前置需求将逐渐减弱。同时，中国对汽车、电器和电子产品实施的补贴的影响也将减弱，由此可能削弱中国当前由消费驱动的关键因素。

→ 但令人鼓舞的是，并非所有来自中国的消息都是负面消息，中国近期的经济数据已表现出积极趋势。2025年上半年，中国工业生产较2024年同期增长了6.4%，其中设备制造业增长了10.2%、高科技制造业增长了9.5%，这表明中国经济有了新增长动力。2025年6月，社会融资总额增长了8.8%，略高于2025年5月，从历史上来看，该增长将导致股市表现更为强劲。

→ 2025年5月，技术相关服务领域的私人投资及零售销售额均高于预期（图3）。2025年第2季度国内生产总值(GDP)的表现也令人鼓舞，这表明尽管关税紧张局势在持续，但经济仍然具有韧性。

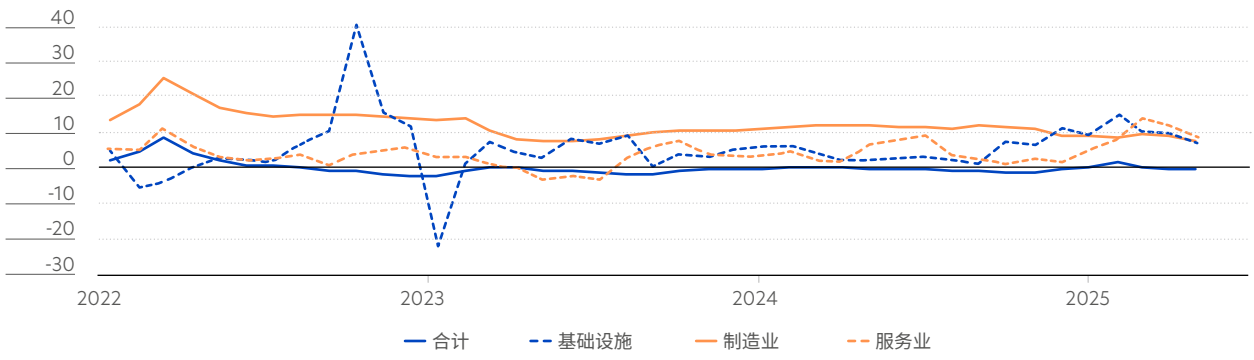
→ 我们对政策前景保持乐观。我们预计中国央行（即中国人民银行）将降息，而中国可能加大财政工具（如发行地方政府债券和对基础设施进行投资）的实施力度。但是，鉴于2025年上半年的经济增长优于预期，中国可能推迟实施刺激措施。

→ 投资者不应忽视中国市场上的多元化投资机会，中国股票估值仍具有吸引力，而高派息股能为投资者带来可观的收益。

图3:

中国私人投资出现一定程度的回升

0%年同比，3个月移动平均值



资料来源：CEIC、NBS、摩根大通。“服务业”涵盖教育、医疗、体育、娱乐、公共管理、社会保障以及其他社会工作等领域。

联络您的大华银行客户经理，以获取更多资讯。

诚 摯 如 一

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，可能全部或部份建基於源由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