

周报（2025 年 9 月第 2 期）

本周名言

“资本市场的长期回报并非源自频繁的买卖操作，而在于持有与等待的智慧。”—— 查理·芒格

经审慎观察，过去数日出现的若干动态变化，料将在未来数日推动市场波动。

a. 美联储降息预期已超前于现实

- 市场已完全消化在下次联邦公开市场委员会（FOMC）会议上降息 25 个基点的预期，并预计年内再降息两次。
- 多位美联储官员依然呼吁保持耐心，理由是通胀黏性、劳动力市场波动及财政压力。
- 风险现偏向下行，因鲍威尔主席持续强调通胀隐忧。特朗普关税的滞后效应——在多轮回撤下愈发复杂——尚未全面传导至美国消费者。

b. 估值扩张与市场领涨面狭窄

- 近期涨势主要集中于少数科技、半导体及人工智能相关企业，如博通（Broadcom）与甲骨文（Oracle）。
- 领涨面过于集中，一旦核心龙头回调，市场脆弱性将被放大。
- 截至 2025 年 9 月 12 日，甲骨文市盈率达 65.8 倍，远高于其 10 年均值 27.6 倍（来源：FullRatio）。
- 同期，博通市盈率为 91.9 倍，亦大幅高于其 10 年均值 49.9 倍（来源：FullRatio）。

c. 宏观经济与通胀不确定性

- 通胀仍高于美联储目标，住房与食品成本依旧居高不下。
- 劳动力市场显现走弱迹象（失业救济申请上升、招聘放缓），尽管部分数据仍具韧性；多重信号交织，加大政策失误的概率。
- “滞胀”风险隐现——增长放缓叠加通胀黏性——这将为股市带来严峻挑战，尤其对成长型与高估值板块冲击更大。

d. 经济巨头的碰撞——美中贸易谈判

美中之间的贸易谈判从未轻松。若非因半导体生产所需的特殊原材料与稀土，两国或许难有任何暂时性的停火。我判断，美国对多国的关税未来或将比现阶段更为严苛；而印度若从美国阵营倒向中国，将成为关键转折点。我怀疑，本次在西班牙举行的会议恐怕仍难就中国关税问题达成最终结果。

结论与行动计划

在美国、日本、澳大利亚及新加坡等市场估值普遍偏高的情况下，最稳健的策略是保持耐心。与其在历史高位盲目追涨，不如静待一轮健康的回调，以便为长期投资者创造更佳的入场时机。

上周要闻

美国经济/政治

- 9 月 10 日：美国 8 月生产者物价指数（PPI）同比 2.8%，低于预期 3.5%。
- 9 月 11 日：美国 8 月消费者物价指数（CPI）同比 2.9%，符合预期；核心 CPI 同比 3.1%，亦符合预期。
- 9 月 12 日：美国密歇根大学消费者信心指数报 55.4，低于预期 58。
- 9 月 14 日：特朗普在美联储会议前呼吁更大幅度的降息。
- 9 月 15 日：美国民主党施压特朗普，要求达成限制中国产能的贸易协议。
- 9 月 15 日：特朗普敦促共和党支持一项“干净”的短期临时拨款法案，以维持政府运转至 11 月底。

欧洲经济/政治

- 9月11日：欧洲央行（ECB）维持利率不变，符合市场预期。
- 9月11日：特朗普施压欧洲对印度与中国加征 100% 关税，此举引发广泛关注。
- 9月15日：法国在被惠誉下调主权评级后，借贷成本上升。

亚太经济 / 股市

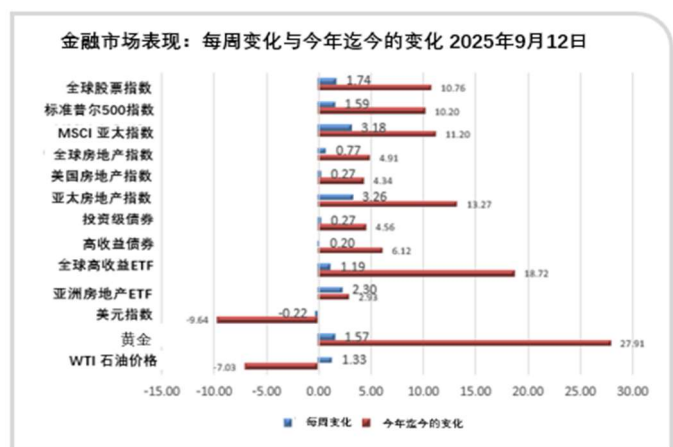
- 9月10日：中国8月CPI同比 -0.4%，弱于市场预期的 -0.2%。
- 9月11日：新西兰联储副行长霍克斯比（Hawkesby）重申，现金利率预计在年底达到 2.5%。
- 9月12日：中国债市下跌吸引大型全球资金回流市场。

每周数据监测

周线图：

- 全球股市本周整体上涨 1.74%，其中以 MSCI 亚太指数表现最为突出，推动年初至今的累计回报达到 10.76%。
- 黄金本周大涨 2.3%，继续保持最强劲表现；美元本周则下滑 0.22%。

注：该图表展示了该指标的常态化每周高点和低点。蓝色代表最新数据点。



本周图表

全球股市估值依然偏高，其中美国以历史性高位的综合市盈率领涨；相比之下，新兴市场与非美发达市场的估值则相对温和。这一估值差距既凸显了成熟市场估值过高所带来的风险，也揭示了部分地区在内需支撑与结构性改革推动下所蕴含的相对投资机遇。

行动计划：

- 警惕高估值市场
适度降低对估值已反映完美预期、容错空间极低的市场（如美国）的敞口，集中持有高质量公司。
- 布局相对价值
增加对新兴市场（如印度）的配置，利用长期消费与基建主题带动的盈利增长潜力，即便短期波动仍可能存在。



- 区域多元化配置
在投资组合中平衡布局，关注日本、新加坡及澳大利亚等市场的精选机会。这些市场估值相对温和，周期性复苏亦有望带来上行空间。
- 保持灵活性
保留现金或灵活流动性，以便在高估值市场出现回调时及时出手，择机布局优

免责声明：本报告仅供特定收件人及其所述目的使用，未经我方事先书面同意，不得分享或复制。对于任何未经授权的使用或第三方依赖所造成的后果，我方概不承担任何责任。