

2025年中期回顾与展望

摘要

本报告审视2025年中期回顾及下半年展望，涵盖美国、中国、日本主要股票市场以及黄金。

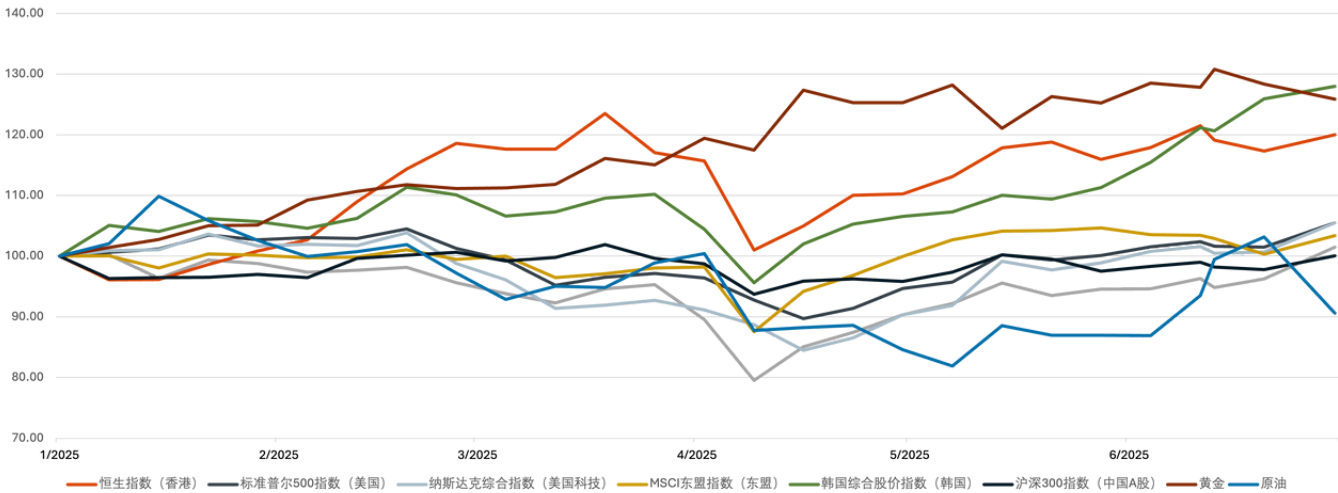
2025年中期回顾

- **美国：** 美国市场录得小幅上涨，先因税下跌，随后关税问题解决后回升。
- **中国：** 股市强劲反弹，受DeepSeek引领的科技浪潮推动，投资者对互联网及科技板块重拾信心。
- **日本：** 股市略有回落，受到利率上行和通胀的担忧制约。
- **黄金：** 金价显著上涨，市场在关税不确定性和地缘政治紧张局势中寻求避险。

2025年中期展望

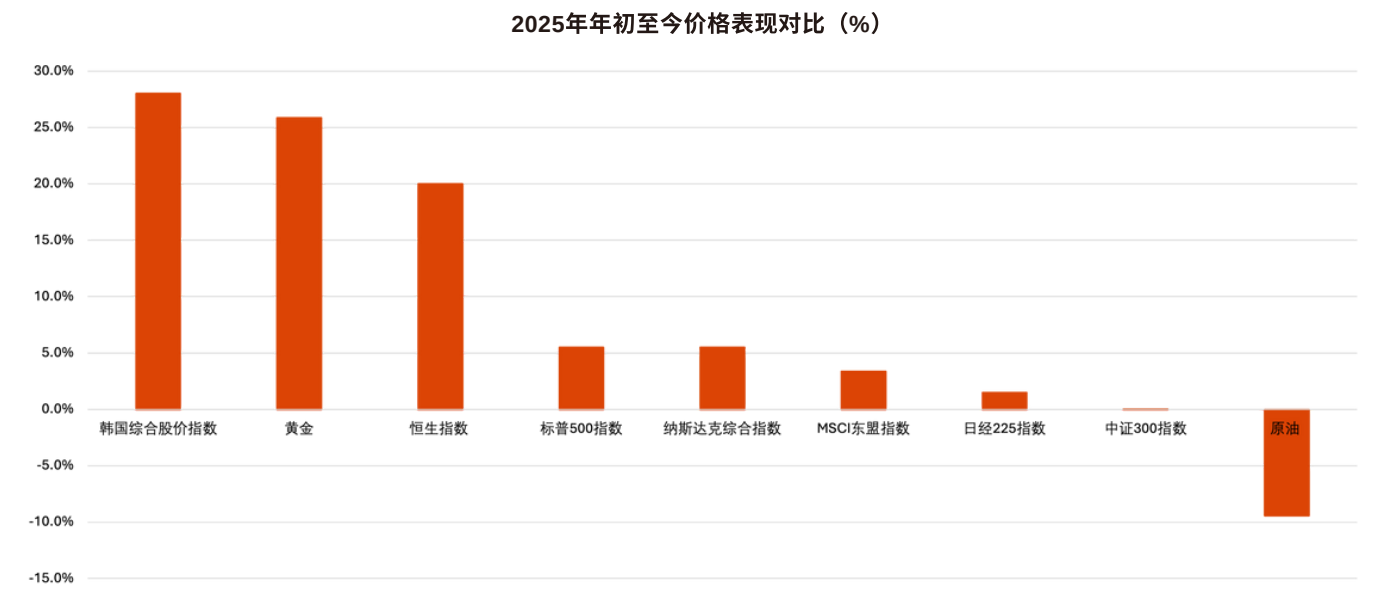
- **美国：** 市场预计美国经济增长将放缓，因关税不确定性抑制企业投资和消费者支出。
- **中国：** 投资者预期中国将保持宽松货币政策，以支撑约5%的GDP增速目标，尽管全球需求不确定且关税担忧尚存。
- **日本：** 市场认为日本将面临因关税后果和外部需求疲软带来的出口阻力，尽管政策保持稳健，增长仍可能受限。

2025年年初至今资产价格表现 (%) (基准调整后)



市场回顾

截至2025年6月30日，2025年年初至今，不同资产类别的价格表现呈现出各异趋势。



黄金成为本年度表现最为突出的资产，因投资者担忧贸易争端和全球紧张局势而纷纷涌向避险资产。

恒生指数同样表现出色，跑赢标普500和日经225，主要受中国人工智能公司DeepSeek涨势提振，从而重估了互联网及科技板块。

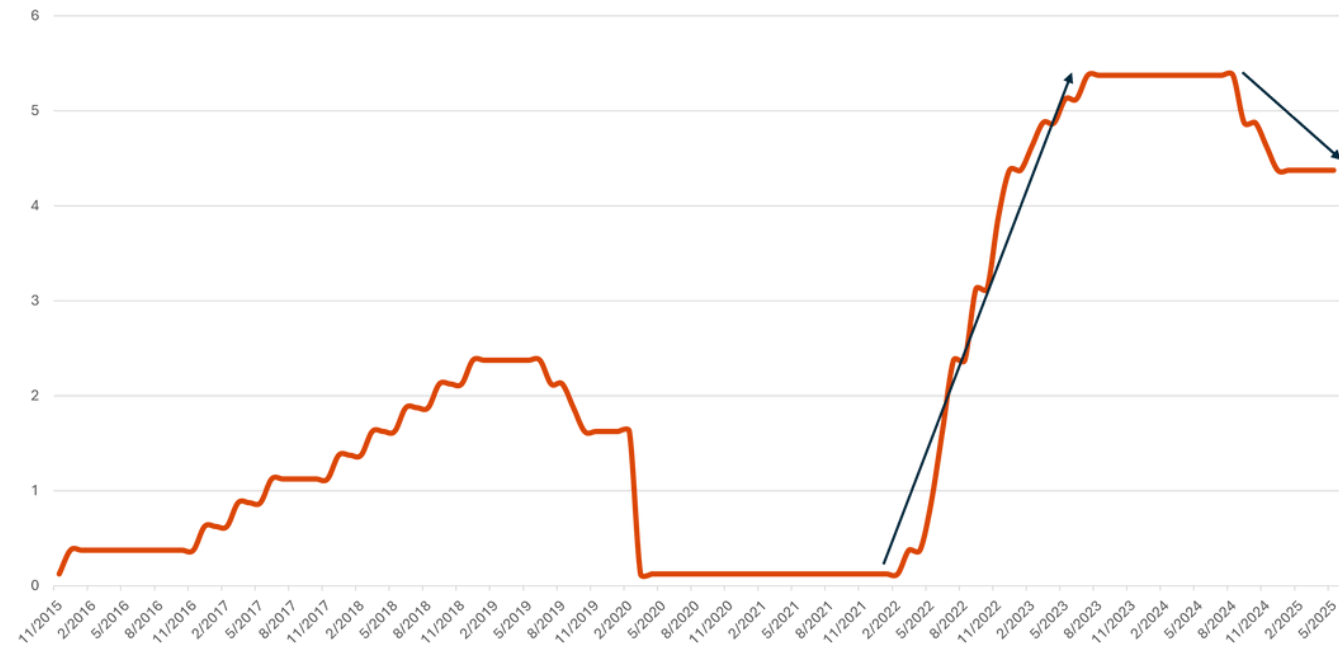
美国股市走势震荡：四月份因关税担忧出现回落，但在谈判前景改善时迅速反弹。

日本日经225指数表现落后于其他主要指数，主要受加息预期和通胀忧虑影响。

起初，由于对全球经济增速放缓的担忧，油价出现小幅回落；随后，6月以色列与伊朗紧张局势升级使油价短暂上扬，但最终仍走低。

美国

按行业划分的披露数量分布



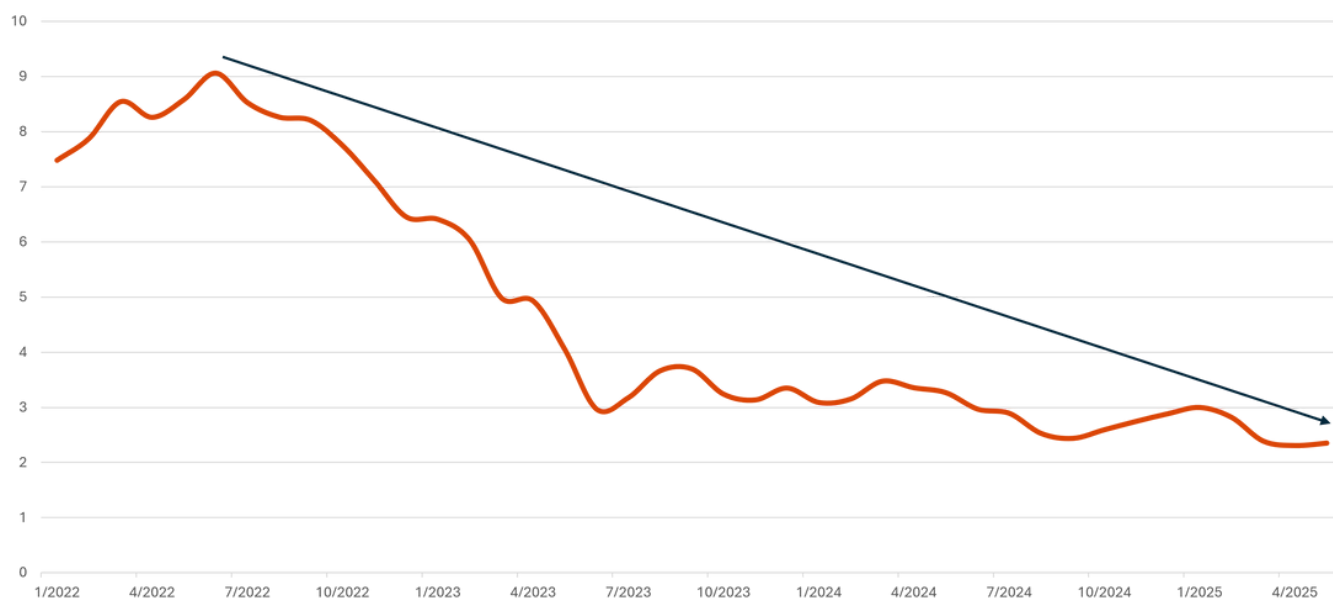
自2024年9月以来，美联储通过三次各25个基点的降息行动，将联邦基金目标利率自5.25%–5.50%下调至2024年12月的4.25%–4.50%。由于通胀率仍高于2%的政策目标且就业市场持续走强，截至2025年5月并未进一步下调利率。

美国联邦基金利率表

日期	利率变动（基点）	美国联邦基金利率
2024年12月	-25	4.25% - 4.50%
2024年11月	-25	4.50% - 4.75%
2024年9月	-25	4.75% - 5.00%
2023年7月	+25	5.25% - 5.50%
2023年5月	+25	5.00% - 5.25%
2023年3月	+25	4.75% - 5.00%
2023年2月	+25	4.50% - 4.75%
2022年12月	+50	4.25% - 4.50%
2022年11月	+75	3.75% - 4.00%
2022年9月	+75	3.00% - 3.25%
2022年7月	+75	2.25% - 2.50%
2022年6月	+75	1.50% - 1.75%
2022年5月	+50	0.75% - 1.00%
2022年3月	+25	0.25% - 0.50%

面对新的不确定性，尤其是潜在的新一轮关税风险，美联储采取了“观望”策略。在决定是否进行额外降息之前，政策制定者持续关注最新的物价指数、就业数据和全球贸易情况。

美国消费者价格指数年增长率 (%)



较高的利率已稳步抑制美国通胀，使消费者价格指数（CPI）呈现下行趋势。目前通胀率已低于联储基金利率水平，市场普遍预期物价增速将进一步放缓。

标准普尔 500 指数



2025年4月2日，特朗普总统将该日定为“解放日”，并对所有主要经济体实施10%至49%的互惠关税。此举令市场措手不及，美国股票和国债价格出现大幅回落。投资者担心，新一轮全球贸易战将超越美中范畴并波及欧洲，进而引发全球经济衰退。

美国最初对中国进口商品征收34%的互惠关税。随着中国宣布反制关税后，美国将对华关税上调至125%。突然的关税激增动摇了两国股市，美国股指因贸易战忧虑而下挫，而中国股价也承压暴跌。

标普500指数自2025年2月高点至4月低点下跌约19%。

2025年4月10日，特朗普总统宣布暂停对除中国以外多数国家的相互关税，为期90天，仅保留10%的基础关税。5月12日，美中双方宣布停止互相加征新关税，并将90天谈判期延长。

美国股市自2025年4月8日触及4,982点的低位后持续回升。值得注意的是，标普500指数在上半年收于创纪录的6,204.95点，较年初上涨5.5%。

中国



恒生指数在2025年上半年上升20%，超过标普500指数（+5.5%）、纳斯达克指数（+5.5%）和日经225指数（+1.5%）。

此次强劲涨势主要归功于以DeepSeek为代表的中国人工智能行业蓬勃发展。人工智能曾推动2023–2024年美国股市的反弹，而同样的动能于2025年初在中国显现，提振了投资者信心并重估互联网及科技类股票估值。

2025年1月，中国私募基金幻方量化推出了DeepSeek，该系统于2023年研发，已在全球范围内引发关注。在语言理解、问题解决和数据分析等对标测试中，DeepSeek的表现可与甚至超越美国领先模型，显示出中国研发团队正逐步缩小差距。DeepSeek R1采用精简训练流程，以降低计算时间和硬件成本。它通过大规模强化学习并结合定制规则奖励系统进行推理学习，而非采用现成神经网络奖励。训练完成后，模型再蒸馏为多个精简版本，同时保留核心推理能力。DeepSeek的问世标志着全球人工智能竞赛进入新阶段，凸显了中国在该领域日益强化的影响力。（来源：Tech Target）

如上所述，2025年4月2日，美国对中国进口商品实施34%的对等关税。中国随即反击，而美国随后将关税上调至125%。骤增的关税冲击了两国市场，恒生指数从3月高点24,771点跌至4月初19,828点，下跌幅度约20%。

至2025年5月12日，双方同意暂停关税并开启为期90天的谈判窗口。6月，美中最终敲定新贸易协定，确立新的关税指导原则。根据协议，中国将取消对稀土矿出口的限制，中国学生也将重新获得赴美高校的入学资格。（来源：路透社）

该协议为市场释放喘息空间，随着关税忧虑缓解，恒生指数强势反弹。

日本

日经225指数



日经225指数在上半年表现逊于其他发达市场，勉强实现正回报，上涨1.5%。

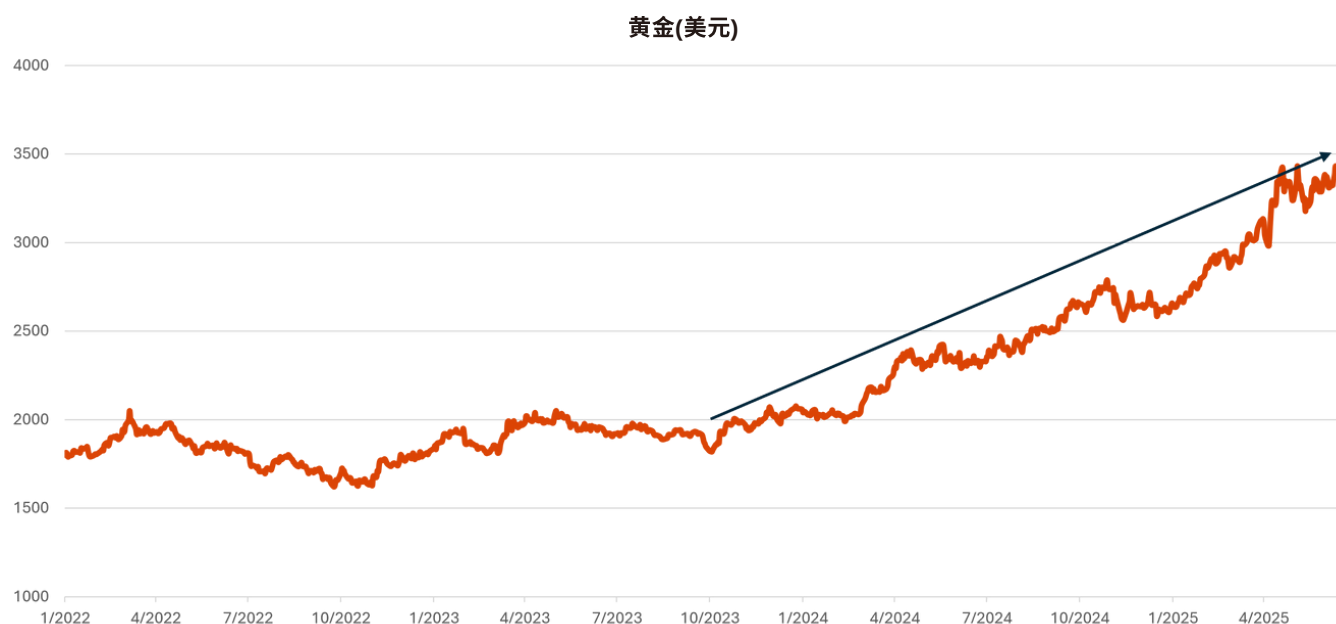
2025年2月，美国再次提出加强关税措施，对全球经济前景的担忧重新升温。日本股市因与出口联系紧密，首当其冲，尤其是汽车相关板块遭遇重挫。

2025年4月，美国宣布对日本进口汽车加征附加关税；同期，美元兑日元一度升至140，令市场回想起2024年日本央行加息前抛售日元的情景。此后，日股大幅落后于其他市场，日经225指数一度下探至3万点左右，波动性明显加剧。

2025年上半年，日本央行先是加息并不断传出后续加息预期，推动日元自年初起走强。但在4月30日至5月1日的货币政策会议上，央行出人意料地维持利率不变，此番谨慎态度导致日元回落，反过来提振了股市。同时，美中两国就大幅下调关税达成初步协议，缓解了市场对美国加征关税的忧虑，使日经指数回升至3月水平。

会上结束后的记者会上，日本行长表示，只要经济与物价走势符合预期，央行将“适时加息并调整宽松力度”。这一表态使市场普遍预期利率将逐步上行，金融板块有望吸引更多资金流入。此外，日本企业也在持续推动资本效率提升，显示出市场的韧性。未来仍需密切关注美国经济政策走向，尤其是对华贸易谈判的进展。

黄金



由于全球贸易政策不确定性加剧，尤其是关税可能升级的问题，投资者纷纷采取防御姿态，将资金转向黄金等传统避险资产。因此，黄金成为今年的耀眼资产，上半年大幅上涨25.9%。，而主要股票指数普遍表现不佳，部分甚至录得负收益，这也凸显了在经济与贸易紧张局势影响下，黄金作为可靠价值储存手段的重要性。

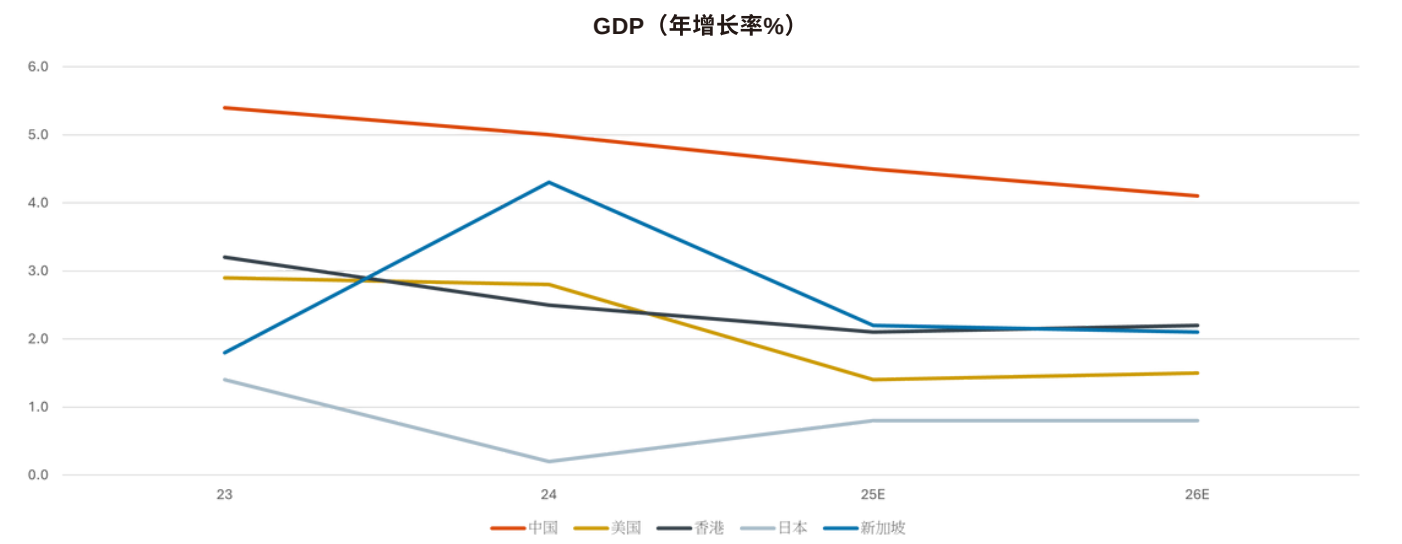
原油



在2025年全球不确定性增多，特别是关税风险上升的背景下，市场担心经济放缓将削弱原油需求。继2024年全年下跌后，油价年初继续走低。然而，以色列与伊朗局势紧张一度在剧烈波动中引发短暂反弹。截至六月底，原油价格自年初以来仍累计下跌9.4%。

市场展望

国内生产总值 (GDP)

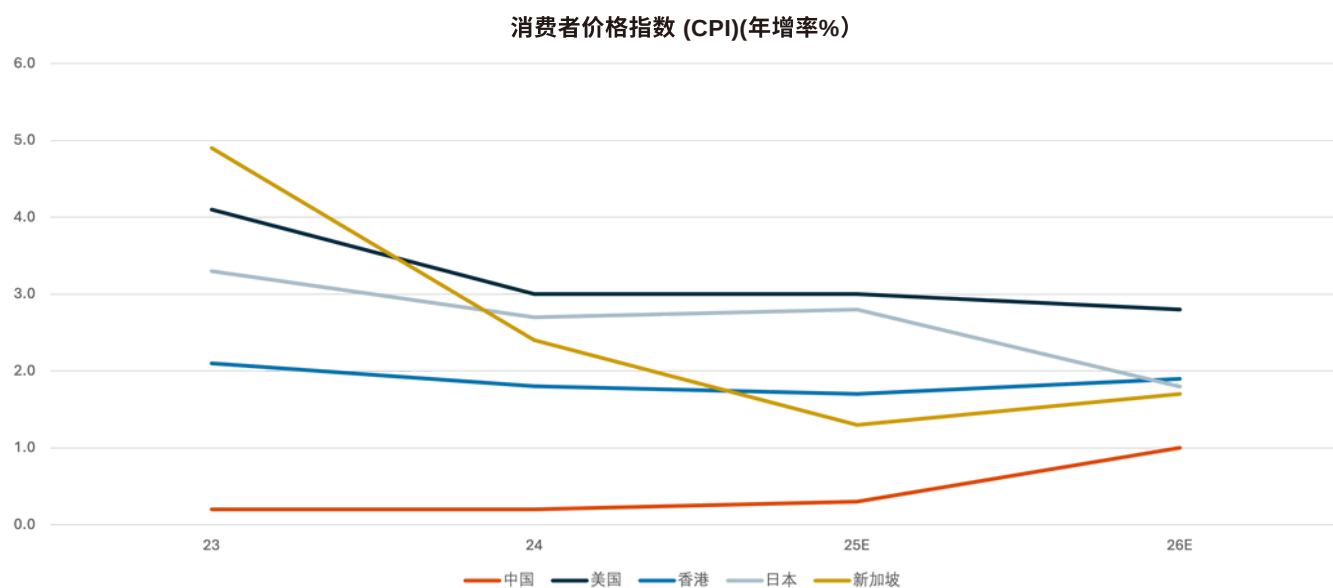


2025年市场预期显示，美国经济扩张将放缓至大约1-2%，因贸易关税不确定性持续威胁企业投资和消费者信心。企业可能会推迟招聘和资本支出，直至关税及进口成本明朗；若贸易紧张引发价格上涨担忧，消费者则可能减少支出。

与此同时，中国政府将2025年GDP增长目标设定在约5%，与2024年实现的水平保持一致。在全球需求不均、尤其受关税问题影响的背景下，市场普遍预计中国将维持宽松货币政策。

日本方面，市场预计2025年GDP增长率约为0.8%，实现连续五年增长；但2025年第一季度实际GDP同比为-0.2%，表明出现下行。关税上调的负面影响尚需时日显现，因而仍存不确定性。如果美国及全球经济恶化，外部需求下降进而拖累国内消费和资本投资，日本国内经济可能面临显著下行风险。

消费者价格指数(CPI)



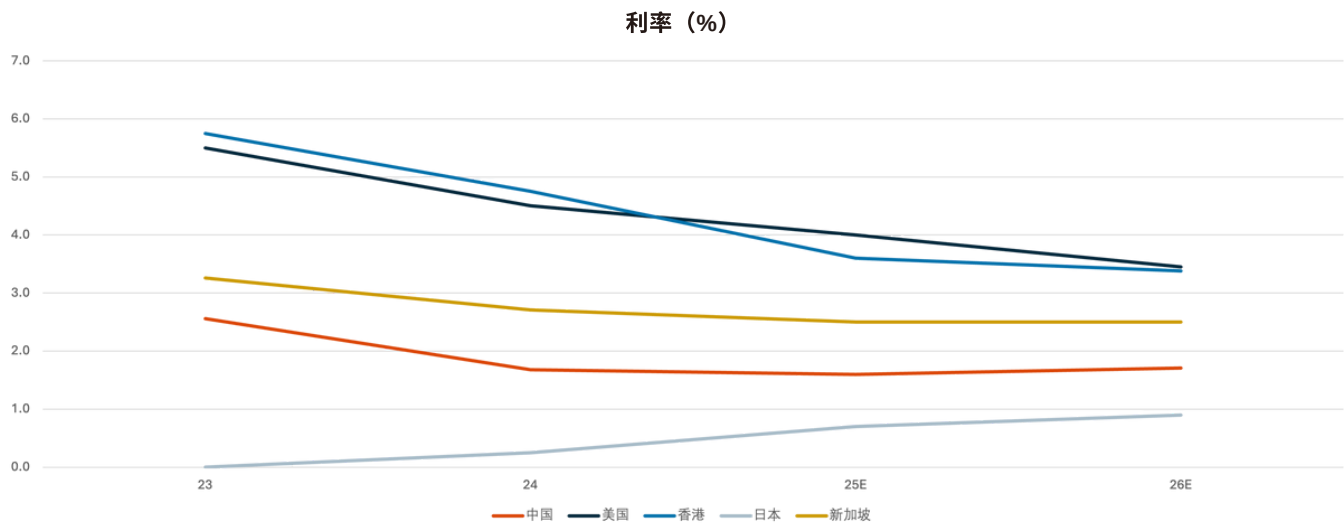
美国通胀料在2025年全年保持温和，这在很大程度上得益于美联储维持高位利率。然而，无法预测的关税阴影依旧存在，任何针对进口商品的新关税都可能带来新的价格压力，尤其是当消费者品或工业投入品的高关税最终传导至终端用户时。换言之，突如其来的关税上调或会短暂推高通胀。

中国则面临需求疲软和通缩风险。受疫情余波谨慎情绪和工资增长疲软影响，消费支出低迷，使整体物价增速接近零。温和的通胀环境为中国政府保持宽松货币政策提供了充足空间。

中国政府已将2025年CPI增速目标设定在约2%。鉴于当前通缩风险，这一目标为政府推出更多刺激措施以支持经济提供了余地。

日本方面，日本银行在最新展望报告中将2025年CPI预测下调0.2个百分点至+2.2%，并将2026年预测下调0.3个百分点至+1.7%。实现通胀目标的时点因此被有效推后，整体基调较预期更为鸽派。在5月的货币政策会议上，日本银行如预期般决定维持政策利率不变，但对今年加息时点的预期仍存在不确定性。

利率



市场普遍认为，由于整体与核心通胀均稳固在目标区间内，美联储将在2025年下半年继续逐步下调政策利率。随着价格压力缓和及消费品通胀趋于稳定，美联储有空间在不损及价格稳定目标的前提下转向宽松。由此，投资者预计全年将展开温和降息周期，以支持借贷、提振企业投资并维系家庭支出。

相比之下，中国正面临通缩压力与需求疲软，这为中国人民银行进一步降低融资成本提供了灵活性。鉴于部分领域的消费物价已接近或低于零，人民银行可下调贷款基础利率并下调银行存款准备金率，从而为金融体系注入新增流动性，激励对企业的信贷投放并提振消费者信心，这些举措对于缓解通缩压力并推动经济复苏至关重要。

日本银行正密切监测经济、物价和金融状况，市场预计在2025年第四季度将把短期利率上调至0.75%，此后每约六个月再加息0.25%。当前，加息时点尚存不确定性。展望报告重申“继续上调政策利率”的基本立场，但鉴于经济与通胀预测实现的不确定性日益增加，报告强调要在无预设立场下审慎决策，并在本次报告中传递对加息节奏保持谨慎的信息。

总结

截至2025年中期，黄金在关税忧虑与市场波动中表现领先，成为主要资产中回报最高者。恒生指数受DeepSeek问世及科技股领涨推动强势上涨。美国股市因贸易摩擦在四月回落，但至六月已重拾涨势；日本日经225指数则因利率和通胀担忧表现落后。展望下半年，市场预计美国经济增长放缓至约1-2%，如通胀保持低位，美联储或将降息；中国力争实现约5% GDP增速，并可能继续宽松政策以提振经济；日本则面临温和增长与央行政策不确定并存。美国通胀料将保持温和，尽管新关税或短期推高物价；中国的物价疲软则为进一步宽松提供了空间。

易峯融资模式优势

易峯提供以香港、日本、美国、新加坡等主要交易所上市股票为融资服务。我们融资的特点包括平均3.5%的具有竞争力利率、60%-70%的高融资比率，以及50%的追加保证金触发门槛。同时，易峯所提供的无追索权条款，无需交易对手提供个人担保，且在交易对手选择违约时，易峯自愿放弃追索还款的权利。

联络我们



高国登 (GORDON CROSBIE-WALSH)

亚洲区首席执行官
+852 3958 4589
gcrosbie-walsh@equitiesfirst.com

曼谷
+66 2059 0242
THinfo@equitiesfirst.com

北京
+86 10 5929 8686
info@equitiesfirst.com

香港
+852 3958 4500
HKinfo@equitiesfirst.com

首尔
+82 2 6370 5180
info@equitiesfirst.com

上海
+86 21 5117 5896
info@equitiesfirst.com

新加坡
+65 6978 9100
SGinfo@equitiesfirst.com

易峯是一家全球化的投资机构，专门为持有集中资产的股东提供股票融资服务。在过去的二十年，易峯为过百个投资人和企业家提拱了融资方案。
(<https://equitiesfirst.com/cn/>)

免责声明

香港/新加坡：Equities First Holdings Hong Kong Limited 在香港根据《放债人条例》获牌照（放债人牌照号码1659/2024），并根据《证券及期货条例》获牌照进行证券交易业务（第一类牌照）。本文件中对“EquitiesFirst”、“我们”、“我们的”或“公司”的任何引用均应解释为对 Equities First Holdings, LLC (EFH LLC) 及其子公司的引用。本文件由 EquitiesFirst编制，并未经香港证券及期货事务监察委员会审核。本文件并非作为出售证券的要约或购买EFH香港管理或提供的任何产品的邀请。该计划旨在提供有关在香港未经授权给零售使用的交易和设施的一般信息，这些信息仅供香港的专业投资者和新加坡的合格投资者使用。本文件并非旨在提供予向其提出上述要约或邀请将属非法或严禁的个人或组织。所有投资都包含风险并可能失去价值。过去表现并非未来业绩的保证或可靠指标。本文件包含的数据可能不完整或不全面。因此，该信息的全部内容受 EFH 构成文件中所列适用于该交易的条款的限制，并且应与此类 EFH 文件一起阅读。