

涨势、新高与持续波动：2025 年市场盘点



Benedek Vörös
指数投资策略总监

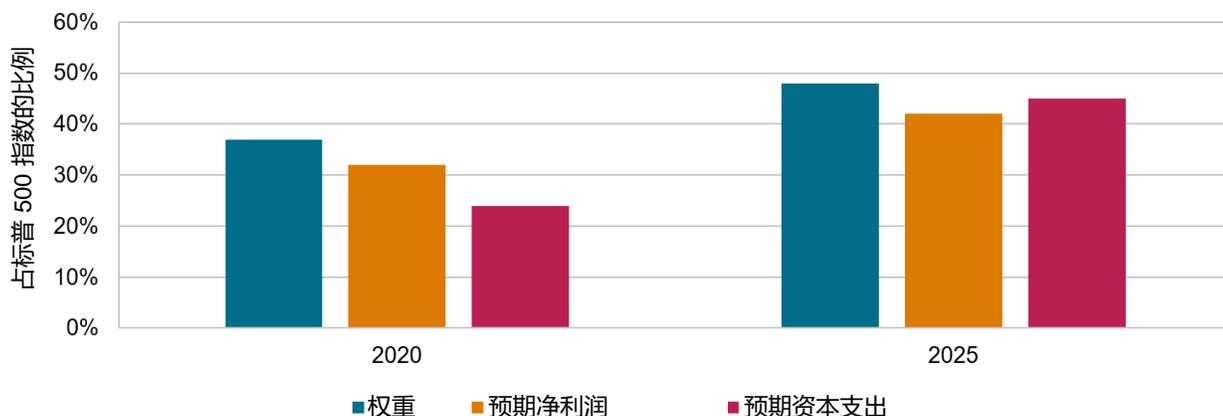
本文最初于 2025 年 12 月 16 日在 Indexology® 博客上发布。

美国大盘股在即将过去的 2025 年中表现亮眼：[年初的震荡走势](#)一度导致标普 500® 指数回撤 19%，但截至 12 月 12 日，其包含红利在内的收益高达 18%，远高于该指数自 1957 年推出以来 10.8% 的年化总收益。与此同时，这一衡量美国经济表现的风向标还在年内创下了 37 次收盘历史新高。

尽管今年头部个股对标普 500 指数 (The 500®) 表现的贡献度较 2024 年有所下降，不过该指数的整体走势仍然由大盘蓝筹股主导：年初至今，市值排名前 20 位的股票贡献了 61% 的指数涨幅，低于去年的 68%。而从历史上看，今年的这一占比数据仍处于高位。

得益于近年来的强劲上涨，标普 500 指数前 20 大成分股的合计权重已从 2020 年的 37% 攀升至目前的 48%。鉴于过去五年这些股票对标普 500 指数预期盈利的合计贡献度已从 32% 上升至 42%，这一权重上升实属合理。因此，2020 年至 2025 年第三季度间，前 20 大股票的合计指数权重与其对标普 500 指数净利润的预期贡献之比，始终保持不变。

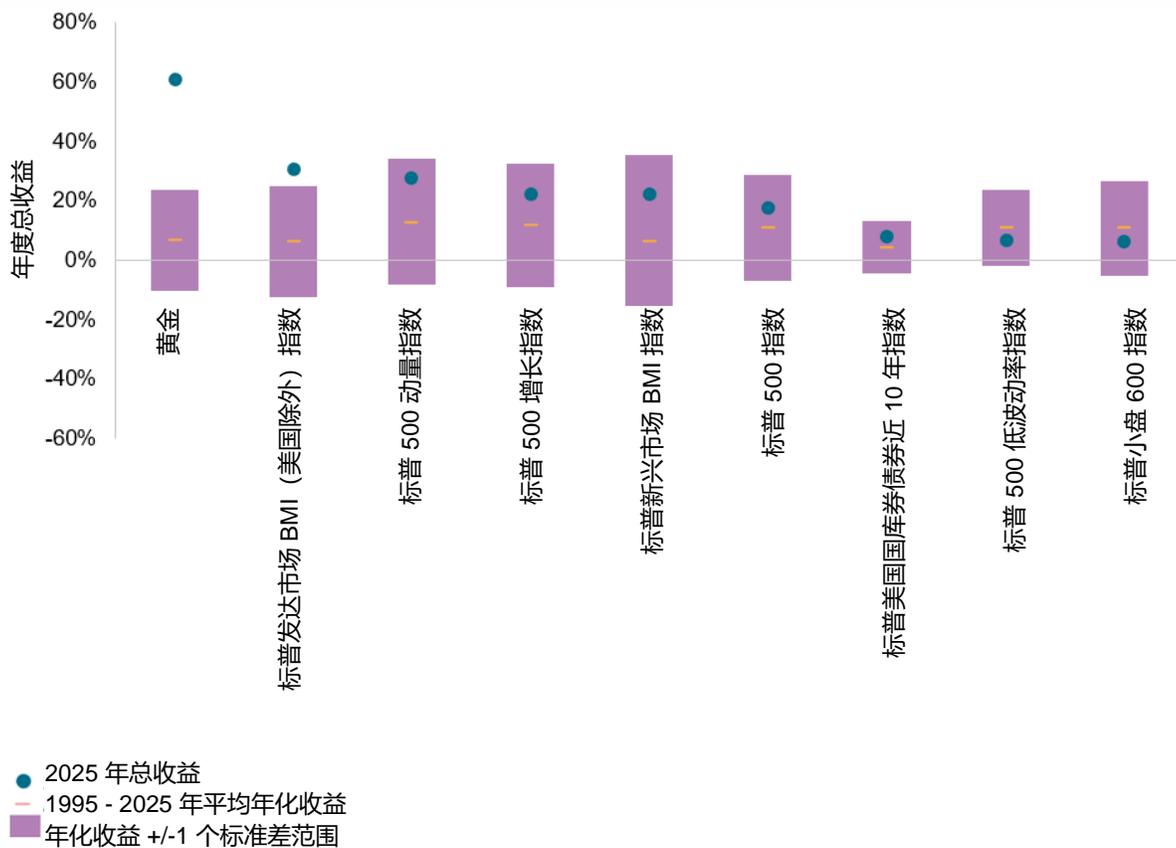
图 1：随着人工智能推动资本支出加速增长，标普 500 指数前 20 大股票的盈利预期稳定



资料来源：标普道琼斯指数有限公司。2020 年 1 月 1 日至 2025 年 9 月 30 日期间的数据。指数表现基于以美元计算的总收益。图表仅供说明。

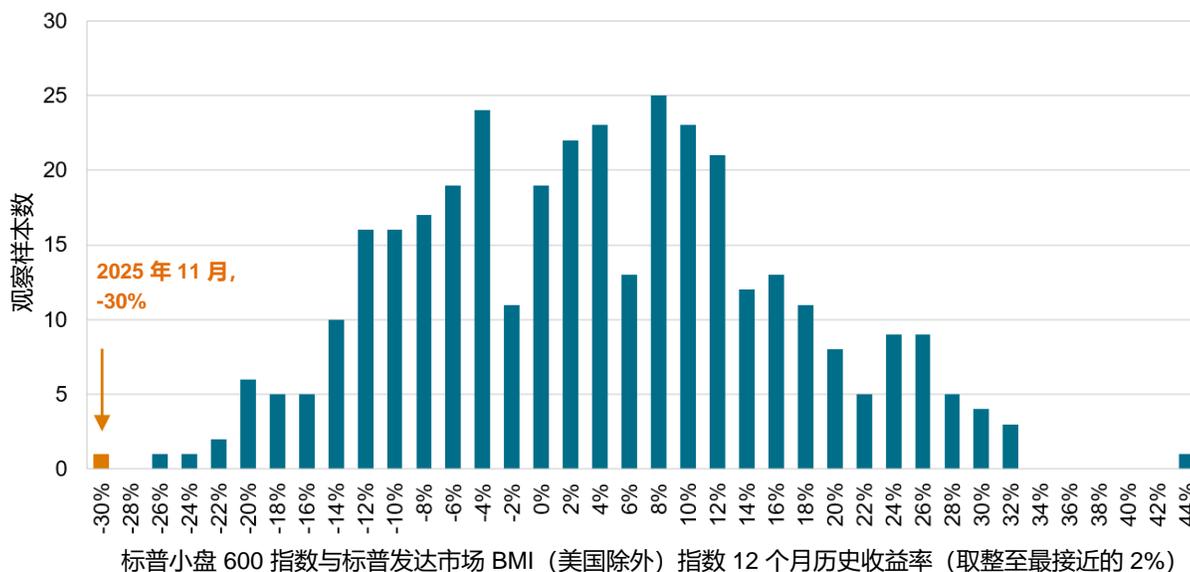
将目光转向美国大盘股以外的市场，黄金的表现无论是从绝对收益还是相对于其自身历史收益而言，都格外突出。今年金价暴涨 62%，远高于其过去 30 年 7% 的年化复合收益率，这使得今年的收益率超出历史平均水平 3 个标准差以上。[标普发达市场 BMI \(美国除外\) 指数](#)亦表现不俗：包含红利在内的收益达到 33%，较其过去 30 年 6% 的平均水平高出 1 个标准差以上。相比之下，今年美国小盘股的表现略低于其平均水平，年初至今仅上涨了 9%。

图 2：走势并无太多异常的一年（黄金除外）



发达市场（美国除外）的强劲走势与美国小盘股的低迷走势形成鲜明对比，导致这两个板块在过去 12 个月的表现出现显著差异。截至 11 月底，[标普小盘 600®](#) 指数跑输标普发达市场 BMI (美国除外) 指数 30%，创下自 1995 年 1 月以来任意 12 个月期间的最大差值纪录。

图 3：标普小盘 600 指数与标普发达市场 BMI（美国除外）指数的 12 个月历史相对收益频率分布

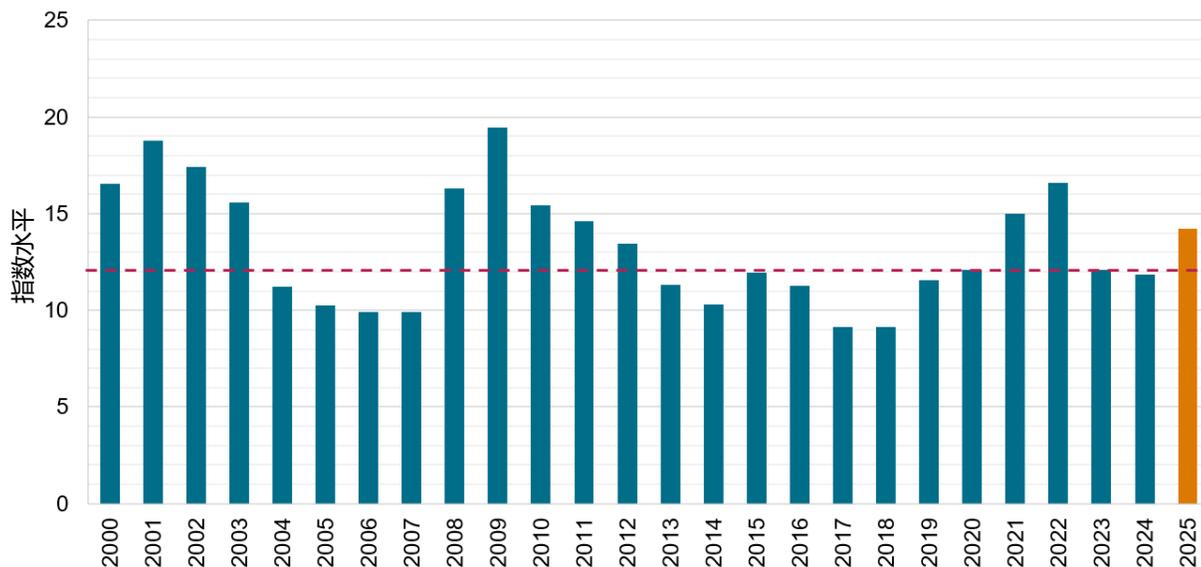


资料来源：标普道琼斯指数有限公司。1995 年 1 月 1 日至 2025 年 11 月 30 日的数据。过往表现并不能保证未来业绩。图表仅供说明。

虽然今年非美发达市场股票强劲上涨，但其估值相比美股仍更具吸引力：[标普全球（美国除外）指数](#)目前的远期市盈率为 16.7 倍，较美股存在 9 个点的折价。许多欧洲股票市场的估值甚至更低，截至 2025 年第三季度末，意大利、西班牙和英国股市的市盈率均低于 15 倍。

尽管今年市场表现出色，可一些市场观察者或许会和我有同样感受：指数看上去在上涨，但感觉这一年市场充满波动，甚至像是下行。这种感觉在某种程度上合乎情理：在标普 500 指数持续走高的同时，市场紧张情绪从未真正缓解；贸易相关忧虑逐渐被对劳动力市场的忧虑所取代，然后又转向对人工智能相关企业投资回报的质疑。图 4 展示了 2000 年以来历年 VIX 指数® 最低收盘值。在过去 13 年里，有 11 年的 VIX 指数至少出现过一次跌破长期众数水平 14 的情况，但今年市场却从未迎来过这样的喘息机会。

图 4：历年 VIX 指数最低收盘值



资料来源：标普道琼斯指数有限公司、芝加哥期权交易所 (Cboe)。2000 年 1 月 2 日至 2025 年 12 月 12 日的数据。过往表现并不能保证未来业绩。图表仅供说明。

随着 2026 年来临以及 2025 年第四季度企业财报季的逼近，发达国家（美国除外）股票是否会继续凭借估值优势跑赢美股，抑或来年全球股市相对表现发生逆转，仍有待观察。无论如何，试图精准预测 2026 年市场走势恐非易事，因为[对未来收益的最佳预判，并非取决于最近的历史表现](#)。

本博客所载文章仅为提供意见，并非建议。请阅读我们的[免责声明](#)。

如欲阅读更多博客文章，请于英文网站 www.indexologyblog.com 订阅我们最新发布的文章。

一般免责声明

© 2026 年 S&P Dow Jones Indices 版权所有。保留所有权利。S&P、S&P 500、S&P 500 LOW VOLATILITY INDEX、S&P 100、S&P COMPOSITE 1500、S&P 400、S&P MIDCAP 400、S&P 600、S&P SMALLCAP 600、S&P GIVI、GLOBAL TITANS、DIVIDEND ARISTOCRATS、S&P TARGET DATE INDICES、S&P PRISM、S&P STRIDE、GICS、SPIVA、SPDR 和 INDEXOLOGY 是 S&P Global, Inc. (“S&P Global”) 或其附属公司的注册商标。DOW JONES、DJ、DJIA、THE DOW 和道琼斯工业股票平均价格指数是 Dow Jones Trademark Holdings LLC (“Dow Jones”) 的注册商标。这些商标连同其他商标已授予 S&P Dow Jones Indices LLC。未经 S&P Dow Jones Indices LLC 书面许可，禁止全部或部分重新分发或影印有关内容。本文件不构成 S&P Dow Jones Indices LLC、S&P Global、Dow Jones 或其各自附属公司（统称“S&P Dow Jones Indices”）在未获得所需牌照的司法管辖区内提供服务的要约。除某些定制指数计算服务外，S&P Dow Jones Indices 提供的所有信息均属非私人用途，不用于满足任何人士、实体或个人团体的需求。S&P Dow Jones Indices 就向第三方提供指数授权及提供定制计算服务收取报酬。指数过去的表现不能表明或保证未来的业绩。

投资者不能直接投资于指数。对指数所代表的资产类别的投资，可通过基于该指数的投资工具来进行。S&P Dow Jones Indices 没有保荐、担保、销售、推广或管理由第三方提供并试图凭借任何指数的表现提供投资回报的任何投资基金或其他投资工具。S&P Dow Jones Indices 概不保证基于指数的投资产品能够准确追踪指数表现或提供正投资回报。S&P Dow Jones Indices LLC 并非投资顾问，S&P Dow Jones Indices 不对投资任何此类投资基金或其他投资工具的适当性做出任何陈述。不得根据本文件所载声明的任何内容，做出投资于任何此类投资基金或其他投资工具的决策。我们建议有意向投资者仅在仔细考虑投资此类基金的相关风险（详情载于投资基金或其他投资产品或工具发行人或其代表编制的发行备忘录或类似文件）之后，才投资于任何此类基金或其他工具。S&P Dow Jones Indices LLC 并非税务顾问。应咨询税务顾问，以评估任何免税证券对投资组合的影响和做出任何特定投资决策的税务后果。将某个证券纳入指数并非 S&P Dow Jones Indices 关于购买、销售或持有该证券的建议，亦不能被视作投资建议。S&P Dow Jones Indices 的美国基准指数的收盘价，由 S&P Dow Jones Indices 根据各指数成分股的收盘价（由其主要交易所设定）计算。S&P Dow Jones Indices 从某一个第三方供应商取得收盘价，并通过将这些收盘价与从替代供应商取得的价格进行比较来予以核实。供应商从主要交易所取得收盘价。实时日内价格的计算方法类似，未进行再次核实。

这些资料依据来自据信可靠来源的一般公众可用信息，仅为提供资料而编制。这些资料所载的任何内容（包括指数数据、评级、信用相关分析和数据、研究、估值、模型、软件或其他应用程序或由此得出的结果）或其任何部分（“有关内容”），未经 S&P Dow Jones Indices 的事先书面许可，不得以任何方式或通过任何途径予以修改、反向工程、复制或分发，或储存于数据库或检索系统中。有关内容不得用作任何非法或未经授权用途。S&P Dow Jones Indices 及其第三方数据提供商和许可人（统称“S&P Dow Jones Indices 相关方”）概不保证有关内容的准确性、完整性、及时性或有效性。不论任何原因，S&P Dow Jones Indices 相关方概不对使用有关内容获得之结果的任何错误或遗漏负责。有关内容“按原状”提供。S&P DOW JONES INDICES 相关方卸弃涉及有关内容的运作不受中断，或有关内容可与任何软件或硬件配置兼容方面的任何及所有明示或隐含的保证，包括但不限于任何适销性、特定目的或用途的合适性、无故障、无软件错误或无瑕疵的保证。S&P Dow Jones Indices 相关方概不对任何一方使用有关内容招致的任何直接、间接、附带、惩戒性、补偿性、惩罚性、特殊或相应而生的损害赔偿、讼费、开支、律师费或损失（包括但不限于收入损失或利润和机会成本损失）承担法律责任，即使在已获悉可能发生该等损害的情况下亦然。

S&P Global 将其各个分部和业务部门的活动相互隔离，以保持其各自活动的独立性和客观性。因此 S&P Global 的某些分部和业务部门也许拥有其他业务部门没有的信息。S&P Global 已制定政策和流程，确保就每个分析流程获取的非公开信息的保密性。

此外，S&P Dow Jones Indices 向众多组织（包括证券发行人、投资顾问、经纪商、投资银行、其他金融机构和金融中介）提供广泛的服务或提供与这些组织相关的服务，并可能因此向这些组织收取费用或其他经济利益，这些组织包括 S&P Dow Jones Indices 推荐、评级、纳入模型组合、评估或以其他方式处理的证券或服务所属的组织。