

周报（2025 年 5 月第 2 期）

本周名言

“挡风玻璃之所以比后视镜大，是因为前方的路比身后的旅程更为重要。”

随着我们步入第二季下半段，投资者在“美国信用评级下调”的后视警讯与“科技巨头带动反弹”的前景乐观之间摇摆不定。上周，市场大幅反弹，由“七巨头”领涨，标普 500 指数与纳斯达克 100 指数录得年内第二佳单周表现。然而，表面之下隐忧已现，裂痕渐生。



穆迪下调美国主权信用评级，虽被财政部长斯科特·贝森特视为“滞后指标”，但仍动摇了市场对美债避险地位的信心，导致美债收益率上升、美元走软。与此同时，投资者为对冲财政恶化与地缘政治不确定性，推动黄金大幅上涨。另一方面，中美关税僵局出现缓和迹象，提振市场风险偏好，但也引发连锁反应。中国在谈判中展现强硬立场，激励包括韩国在内的其他美国贸易伙伴也开始采取更强硬的态度。旧有博弈模式，正在被改写。

在这一背景下，澳洲等国央行开始考虑新一轮降息，而对冲基金则悄然重返防御型布局——加码日元、减持科技股。随着美国零售业业绩即将公布，加之技术图形频现超买信号，本周市场或将更加扑朔迷离，调整与再平衡成为主旋律。

亚太市场走势分化，投资者在中美关税停战与区域经济数据之间权衡观望：

- **香港**：恒生指数大涨逾 3%，受中美宣布为期 90 天的部分关税暂停提振，投资者情绪明显改善。
- **印度**：Nifty 50 指数上周上涨 4.2%，得益于强劲的外资流入，达 1,592.5 亿卢比（约 19 亿美元）。分析师预计，只要守住 24,800 点支撑，指数有望上探 25,200 至 25,800 区间。
- **日本**：日经 225 指数下跌 0.98%，反映出市场对中美贸易谈判前景仍持谨慎态度。
- **澳大利亚**：S&P/ASX 200 指数上涨 0.22%，表现优于区域同业，因投资者押注央行将在通胀压力缓解的背景下考虑降息。
- **中国大陆**：受中美贸易形势趋稳带动，市场维持谨慎乐观，沪深股指小幅上涨。

上周要闻

美国经济/政治

- 5 月 15 日 - 美国 CPI 同比上涨 2.3%，低于预期的 2.4%；核心 CPI 同比增长 2.8%，符合市场预期。
- 5 月 15 日 - 美国扣除汽车与能源后的零售销售环比增长 0.2%，低于预期的 0.3%，亦明显低于前值的 1.1%。
- 5 月 16 日 - 美国密歇根大学消费者信心指数初值为 50.8，显著低于市场预期的 53.4。
- 5 月 16 日 - 特朗普在访问阿联酋期间宣布达成总额达 2000 亿美元的协议，并签署人工智能合作协议。
- 5 月 17 日 - 特朗普表示，美国将在数周内设定对其他国家的关税税率。

欧洲经济/政治

- 5月16日- 欧盟部长们表示，欧盟不会接受类似英国与特朗普政府所签订的关税协议。
- 5月18日- 英国即将与欧盟达成协议，允许英国公民使用欧盟护照电子通关系统。

亚太经济/股市

- 5月15日- 印度驳斥特朗普关于“将不对美国商品征收关税”的说法，称该说法不实。
- 5月16日- 美国在关税谈判中表示，越南对美贸易逆差“不可持续”，并已成为主要关切。
- 5月17日- 新加坡副总理颜金勇表示，新加坡与美国将就药品出口实施优惠关税甚至“零关税”展开讨论。
- 5月17日- 中国已成为加拿大跨山管道原油的最大买家。
- 5月17日- 据报道，英伟达计划在上海设立研发中心，以巩固其在中国市场的技术与业务布局。

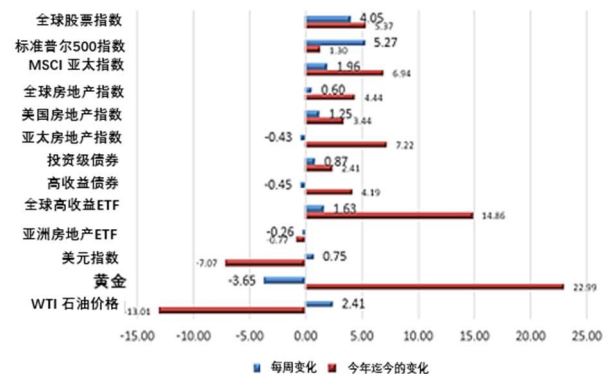
每周数据监测

周度图表：

- 美股上涨。
- 亚太房地产板块表现滞后。
- 随着特朗普在中东达成新贸易协议，金价回落。

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。

金融市场表现：每周变化与今年迄今的变化 2025年5月16日



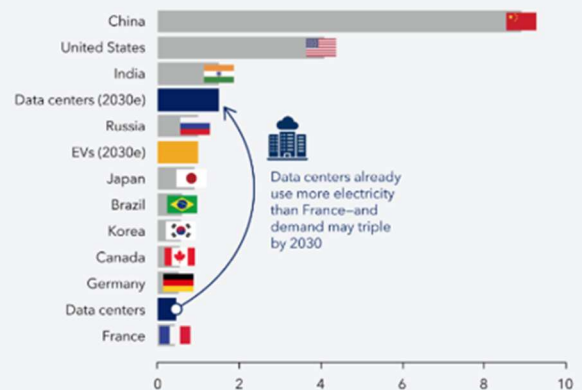
本周图表

随着全球加速采纳人工智能，尤其是在美方与中东国家达成多项战略合作之后，数据基础设施的需求即将迎来爆发式增长。国际货币基金组织的数据显示，到2030年，数据中心的电力消耗可能超过整个俄罗斯或日本，达到当前用电量的三倍。目前，其耗电量已超越法国。

这一激增并非孤立现象。随着电动车和人工智能模型训练对国家电网施加巨大压力，全球AI竞赛的制约因素将不仅是算力，更是电力供应。这将为能源板块带来持续数年的利好，尤其是在引领AI发展的美国与中国市场。

所有数据中心的总用电量与世界一些最大经济体的用电量相当

2023年电力需求：数千太瓦时



Sources: International Energy Agency; Organization of the Petroleum Exporting Countries; and IMF staff calculations. Note: Electricity demand for data centers compares with that in biggest national users as of 2023. EVs = Electric vehicles.

IMF

值得关注的投资主题：

- 美国能源基础设施供应商：包括电网现代化、天然气、核能及可再生能源企业，受益于 AI 和电动车带来的结构性用电需求增长。
- 中国国有背景电力公司：在国家政策扶持下，承担支撑 AI 与新能源车扩张的关键角色，增长前景可期。
- 数据中心 REIT 与公用事业公司：长期购电协议（PPA）将提升其盈利确定性，成为稳定收益的重要标的。
- 能源科技企业：涵盖智能电网、储能系统与高效冷却技术等，将在 AI 驱动的新一轮基础设施建设中发挥关键作用。

在这场由人工智能引发的全球科技竞赛中，能源安全正逐步取代传统技术护城河，成为新的竞争壁垒。投资者可考虑战略性增配部分具备结构性成长优势的中美能源资产，把握这一长期主题性机会。

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。