

周报（2025 年 5 月第 3 期）

本周名言

“若咄咄逼人，终将孤立无援。”

2024 年 5 月第三周，美国市场再次迎来一轮新的波动，主要由三项重大事件推动。

1. 特朗普推出“美丽巨额法案”，债务螺旋隐忧加剧

特朗普推出一项名为“美丽巨额法案”（Big Beautiful Bill）的新财政刺激提案，旨在通过扩大公共支出来提振美国经济。然而，此举恰逢美中贸易摩擦加剧，企业面临更高投入成本，已显承压。若该法案落地，或将使美国国债总额从 2025 年 5 月的 36.22 万亿美元进一步攀升至 40 万亿美元，引发市场对债务持续扩张的担忧。受此影响，美股承压，尤其是在一场认购不振、海外买盘减少的美债拍卖后情绪更加低迷。尽管长期风险不容忽视，我预计国会仍将通过该法案，而华尔街也将如往常一样，对短期经济刺激报以热烈反应，同时选择性忽略日后的债务后果。

2. 针对欧洲的关税威胁——升级还是孤立？

第二个冲击来自特朗普的威胁，他表示若无法达成符合美国利益的贸易协议，将对所有欧盟进口商品征收 50% 的关税。这一举措可能成为美国经济的一次关键考验。达成协议将是战术性胜利，而关税的升级则可能促使欧洲、加拿大、墨西哥和亚太国家进一步紧密合作，进而可能将美国孤立于外。市场应做好应对突发冲击的准备，但最终，最大的风险或许将落在那个被孤立的一方。

3. 静默打击——华为禁令再度升级

在媒体关注度相对较低的情况下，美国政府悄然扩大了对华为的全球禁令。此前，华为推出了一款完全摆脱美方技术、由人工智能驱动的个人电脑，引发美方强烈反应。新一轮禁令不仅针对华为本身，还波及采用该项中国技术的第三国企业和机构。

此举超出了传统贸易规则的范畴，或将在 90 天谈判缓冲期结束后，进一步加剧中美之间的博弈与谈判复杂度。



特朗普的“漂亮”法案使国债增加了3.8万亿美元



特朗普将对欧盟征收50%关税的期限推迟至7月9日



种种迹象表明，随着关税缓冲期的结束，七月的市场交易环境将异常动荡。希望未来数周，各方能加强沟通与合作，少一些地缘政治的“救火行动”。

上周要闻

美国经济/政治

- 5 月 20 日- 加拿大 4 月核心消费者物价指数（CPI）同比上升 2.5%。
- 5 月 23 日- 摩根士丹利指出：在关税风险加剧的背景下，美联储官员释放信号，降息预期被暂缓。
- 5 月 24 日- 特朗普扬言对苹果与三星手机征收 25% 关税。
- 5 月 25 日- 特朗普将对欧盟征收 50% 关税的计划推迟至 7 月 9 日。
- 5 月 26 日- 截至 2025 年 5 月 26 日，美国国家债务已达 36.22 万亿美元。

欧洲经济/政治

- 5月24日- 欧洲暂停对美旅行，汉莎航空、英国航空、法国航空及荷兰皇家航空大幅削减飞往美国主要城市的航线。
- 5月25日- 在特朗普发出关税威胁后，欧盟呼吁以“相互尊重”为基础重启美欧贸易谈判。
- 5月26日- 欧洲的航运瓶颈向美国和亚洲发出了预警信号。

亚太市场

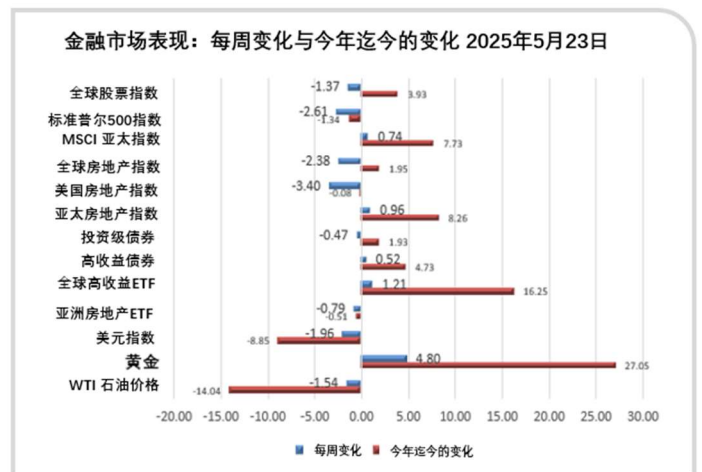
- 5月20日- 澳洲央行将利率从4.1%下调至3.85%，因通胀压力持续缓解。
- 5月21日- 中国誓言如美方强行实施对华为芯片的禁令，将动用《反外国制裁法》予以反制。
- 5月23日- 哈佛禁令凸显美国在亚洲战略上的严重误判。
- 5月23日- 新加坡金融管理局澄清局长并未表示美元资产“不可替代”。
- 5月24日- 日本拟将与美方的造船合作作为关税谈判的筹码。

每周数据监测

周度图表：

- 受关税威胁加剧、财政前景不明及投资者信心下滑影响，美股走弱。
- 亚太股市吸引部分买盘兴趣。
- 受地缘政治紧张加剧、美元走弱及美国债务风险担忧影响，避险情绪升温，金价上涨。

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。



本周图表

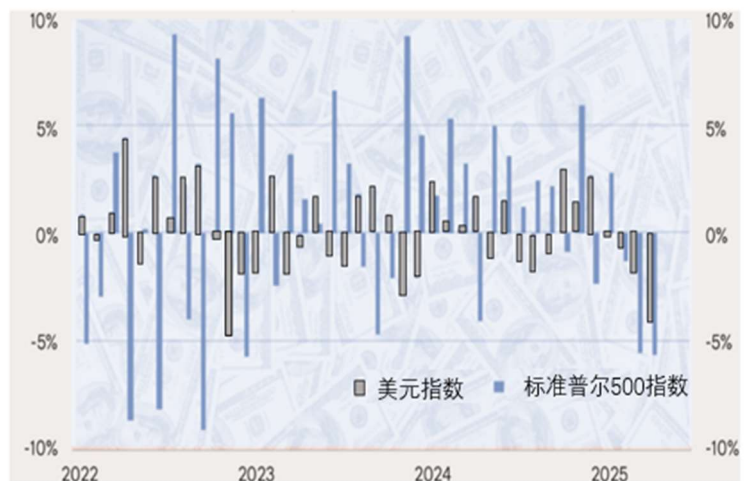
过去三个月，美元指数与美国股市（标普500）同步下跌，这一罕见的相关性趋势背离，反映出更深层次的宏观经济隐忧。

结论与可能的影响：

1. 对美国政策方向信心动摇

美元与美股同步下跌，通常反映出投资者的广泛忧虑，不仅关乎资产估值，更指向整体经济与政策前景的不确定性。特朗普不断升级的关税言论、财政赤字扩大以及海外对美债需求减弱，或正共同促使全球资本加速流出美国。

过去三个月，美元指数和美国股市同步下跌



source: Bloomberg as of 22 April 2025

2. 资本外逃或资产轮动风险

股市下跌叠加美元走弱，往往预示着资金正撤离美国资产，转而流向实物资产、新兴市场，或传统避险渠道，如黄金与大宗商品。

3. 融资环境趋紧风险上升

若此趋势持续，美国企业可能面临融资成本上升与海外需求下降的双重压力，进而加大盈利下调风险，拖累整体经济增长动能。

4. 关注政策应对

股汇双跌可能迫使美联储及财政当局采取应对措施，可能包括降息、收益率曲线控制，或重启刺激政策，尤其是在信贷利差开始扩大的情况下。

美元与美股连续三个月同步下跌，已构成明显的宏观风险信号。投资者应为市场波动加剧做好准备，密切关注政策走向的任何转变，并考虑将资产配置多元化，降低对美国市场的依赖。尽管特朗普似乎准备通过加大财政支出，缓解其“关税攻势”所带来的市场反弹效应，但市场在重拾信心之前，或将更加强调政策的清晰度与可信度。

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。