

市场周报（2025 年 10 月第 2 期）

本周名言

“有時人們不想聽真話，因為他們不想讓自己的幻象被破滅” — 尼采

市场回顾：美国繁荣的幻象开始显露裂痕

■ 财富幻象与实体经济疲劳

美股屡创新高，营造出一片欣欣向荣的景象。然而，这种“繁荣”更多是一种由少数科技巨头撑起的财富幻象，其股价与盈利表现正逐渐脱离实体经济的轨道。

与之形成鲜明对比的是，美国实体经济的中坚力量——雇佣全国近一半劳动力的中小企业——正承受着信贷收紧、成本上升、需求转弱等多重压力，疲态渐显。

即便是表面风光的科技巨头，为守住利润率，也开始裁员削减开支。

警讯：标普 500 指数所反映的，是美国企业的全球化盈利能力，而非国内经济的真实健康状况；与此同时，美国家庭的实际收入持续被侵蚀，债务水平却不断攀升。

■ 政策松懈与财政承压

华盛顿依然把强劲的股市误当成健康的经济。两党都把股价视为政治成绩单，却忽视了财政失序与债务依赖加深，正在侵蚀美元的信用基础以及美联储的长期公信力。即便政府长期停摆，华尔街亦波澜不惊——这正是金融市场与现实经济严重脱节的明确信号。

政策上的自满，正悄然侵蚀稳定的根基。

■ 时机：尚未计价的冲击

当前最大的风险在于时机。特朗普新关税的冲击尚未完全显现。许多美国企业为了维持市场份额与政治好感，正默默消化更高的进口成本——但利润率终究有限。

当企业再也无法承受时，这些成本将不可避免地转嫁给消费者，延迟性的通胀浪潮随之而来，而这很可能迫使美联储再次出手。

另一方面，冲击也可能以另一种方式浮现——当关税扼制外部需求，企业活动实质性停摆便会显现其代价。美国农场主的困境、英伟达在华销售受挫，皆为明证。

裂痕已然形成，问题不在于是否会破裂，而在于何时全面崩塌。

结论与行动建议：

- 繁荣幻象可以维持，但无法持久。随着企业盈利动能减弱及关税效应逐步传导，预计 2026 年上半年市场波动将加剧。
- 投资布局上，应保持防御与收益并重。优先配置高质量股息企业、保险公司及具定价能力的基础设施资产，并保留适度流动性，以便在调整中择机加仓。
- 汇率观点：预计美元短期强势难续，随着市场预期美联储将为托底经济而启动降息，应逐步逢高减持美元。

上周要闻

美国经济/政治

- 10 月 18 日——英伟达 CEO 黄仁勋表示，英伟达在中国 AI GPU 市场的份额已从 95% 暴跌至 0。
- 10 月 20 日——尽管关税加征，美国在 2025 年上半年商品进口仍上升，出口保持稳定。
- 10 月 21 日——特朗普进一步对华施压，威胁对中国商品征收高达 155% 的关税，贸易紧张升级。
- 10 月 21 日——据穆迪称，美国银行正为 3,000 亿美元私人信贷市场提供支持。
- 10 月 22 日——在政府停摆进入第三周之际，联邦政府雇员被迫排队领取食物救济。

欧洲经济/政治

- 10月19日——欧洲央行行长表示，全球经济尚未真正感受到关税带来的痛感。
- 10月22日——随着稀土争端及安世半导体（Nexperia）事件持续发酵，中国同意赴布鲁塞尔举行危机磋商。

亚太经济/股市

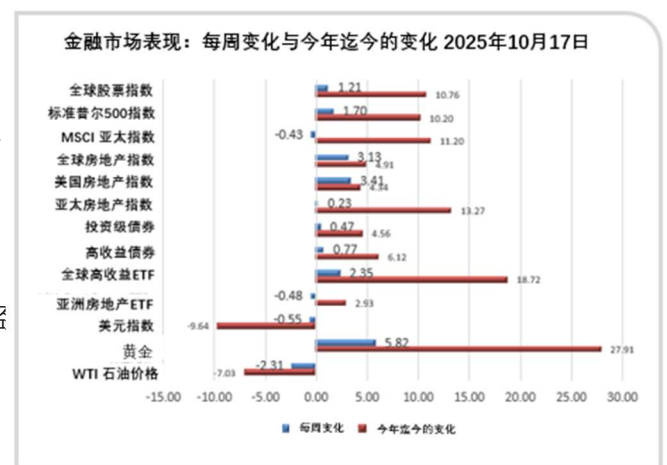
- 10月20日——中国三季度GDP同比增长4.8%（预期4.8%）；工业增加值同比+6.5%（预期5%），显著好于市场预期。
- 10月20日——越南宣布计划在2026年实现10% GDP增速，尽管面临外部压力。
- 10月22日——美国与澳大利亚签署稀土合作协议，以对冲对中国的依赖。
- 10月22日——泰国央行会议纪要显示，当前货币政策应维持宽松立场。
- 10月22日——在三季度表现好于预期后，分析师上调马来西亚2025年经济增长预期。

每周数据追踪

每周图表

- 标普500指数逼近历史新高，因超过82%的成分股企业盈利好于市场预期。
- 亚太股市普遍走低，受美中贸易战升级影响，风险情绪转弱。
- 美元走软，投资者担忧贸易紧张局势拖累美国经济前景。

注：图表显示指标常态化后的每周高点和低点，突出(蓝色)最近指标情况。



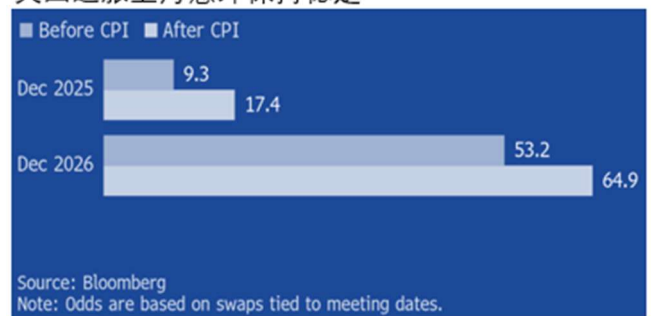
本周图表

上图展示了近期英镑走弱的关键原因之一——市场对英国央行（BOE）降息的预期迅速升温。最新数据显示，英国通胀意外放缓，CPI 同比维持在 3.8%，低于市场预期的 4.0%，引发交易员大幅调整政策路径预期。

在 CPI 公布后，利率掉期定价显示，至 2025 年 12 月降息的概率升至 17.4%，几乎为数据公布前的两倍；至 2026 年 12 月，市场已计入约 65% 概率的更深度宽松，反映英国收益率曲线出现显著的“鸽派重定价”。

这一变化意味着，投资者认为英国央行的紧缩周期已接近尾声，即便工资增速仍高、服务业通胀仍具粘性。同时，零售销售疲软、制造业走弱、消费者信心低迷等迹象表明，英国经济对长期高利率的承受能力正逐渐耗尽。

交易员加大对英国央行降息的押注 英国通胀上月意外保持稳定



战略启示

英国央行正面临信誉考验——如何在控制通胀与经济疲弱之间保持平衡。若通胀再度低于预期，降息押注将进一步升温，英镑或面临新一轮抛售压力。届时，英国债券收益率将进一步向欧洲央行与美联储靠拢，曾支撑英镑的利差优势也将逐步消失。