

周报（2025 年 10 月第 3 期）

本周名言

“不战而屈人之兵，善之善者也”——《孙子兵法》

市场回顾：特朗普贸易战由高潮迭起演变为休战局面

在连日高调威胁对中国商品加征高达 155% 关税后，特朗普总统的立场出现显著转变——从挑衅者转向谈判者。随着即将在韩国举行的“特习会”临近，他的措辞趋于柔和，显示出寻求协商与缓和的信号。

在这场关键峰会前夕，特朗普积极展开亚洲外交攻势，向泰国、柬埔寨、越南及马来西亚等国提供关税豁免与减让措施，意在重塑美国与东南亚的贸易纽带，同时稀释中国在区域内的经济主导地位。

值得注意的是，特朗普对巴西也采取了更具和解意味的立场，暗示美巴之间有望达成新的双边贸易协定。整体趋势逐渐明朗：美国正以差异化策略奖优惩劣——拉拢那些与中国关系良好但愿意靠拢美国的国家，并借助一系列贸易友好型替代方案，削弱北京在全球供应链中的影响力。

市场影响——酝酿中的喘息式反弹

历经数月的关税阴影与政策反复，市场情绪已显疲态。当前转向的迹象，为投资者带来久违的乐观预期。“贸易休战”预期或将成为短期风险资产反弹的催化剂，亚洲股市、新兴市场货币及出口导向型行业（尤其是半导体、物流与工业）有望率先回暖。

随着市场预期贸易缓和将带来通胀降温，美国国债收益率出现回落，资金正逐步转向周期性高分红股票板块。展望未来数周，投资者有望在潜在的央行宽松预期支撑下，重新配置仓位，为年末营造更具建设性的贸易与流动性环境。

大局观：地缘政治的棋局正在展开

特朗普的“关税外交”已从对抗式姿态转化为选择性接触的精算策略——惩戒敌手、诱导中立者、强化盟友。这是被重新诠释的经济民族主义：以交易逻辑驱动、以战略算计为导向、以杠杆运作为核心。

特朗普此举背后的深层雄心，是要打造一个由志同道合国家组成的“经济版北约”，以此作为对中国“一带一路”倡议的战略制衡力量。

然而，动荡之中孕育机遇。市场或将在下一轮政策风暴前获得短暂平静。随着 2026 年美国大选步伐加快、全球博弈加深，投资者情绪暂时回稳。华尔街仍普遍预期，美联储将通过降息以缓冲经济压力，为年末市场提供支撑。

上周要闻

美国经济/政治

- 10 月 23 日- 美国国债规模首次突破 38 万亿美元，单月新增 5,000 亿美元，创下历史新高，凸显财政赤字压力持续攀升。
- 10 月 24 日- 美国 CPI 升幅低于预期，强化了市场对美联储年内降息路径的信心。
- 10 月 26 日- 在马来西亚举行的美中贸易会谈取得进展后，特朗普显得对达成贸易协议充满信心。
- 10 月 27 日- 由于美国政府停摆持续，约 4,100 万人的食品补助即将到期，社会民生压力骤增。

欧洲经济/政治

- 10月22日 – 中国超越美国，成为德国最大贸易伙伴。
- 10月27日 – 李强总理表示，中国愿与欧盟携手，推动双边关系行稳致远。

亚太经济/股市

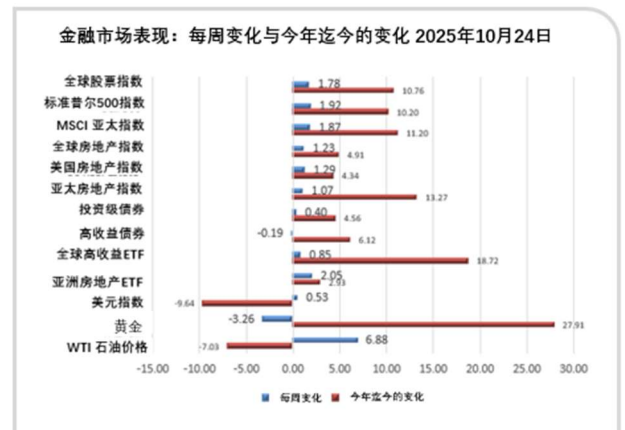
- 10月22日 - 香港拟推出公司迁册重登制度，以提升其国际竞争力。
- 10月23日 - 日本首相高市早苗强调将实行积极的财政政策，并提升国防开支。
- 10月26日 - 加拿大或在电动车问题上选择与中国站在同一战线。
- 10月26日 - 美国与东盟多国签署贸易协议，特朗普承诺“百分之百投入”东南亚。
- 10月27日 - 中国9月工业利润同比增长21.6%，创近两年来最大涨幅。

每周数据监测

周线图：

- 全球股市与区域指数本周延续涨势，标普500指数领涨。
- MSCI亚太指数上涨1.87%，因投资者预期贸易紧张局势缓和及美联储可能降息。
- 黄金与美元指数双双回落。

(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

美国联邦债务：惊人加速的财政失衡

从右图可见，美国财政形势日益严峻。自2008年雷曼危机以来，联邦债务总额从10万亿美元激增至38万亿美元，增长近三倍。

债务扩张速度更为惊人——单月新增规模高达5,000亿美元，相当于新加坡一年的经济总量。以此计算，美国目前平均每日新增债务160亿美元，每分钟便累积约1,100万美元的财政赤字。

意义与影响

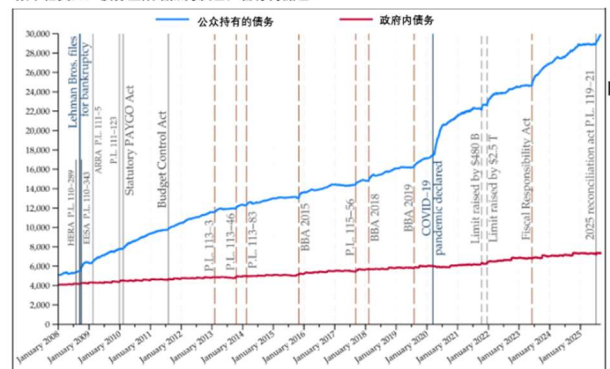
尽管美元的全球储备货币地位依旧稳固，但美国债务扩张的速度已显著超越经济增长，财政赤字正以战后罕见的速度持续扩大，反映出结构性财政失衡的加剧。

真正的风险不止在于债务规模之庞，而在于利息成本的急剧攀升。

目前美国国债平均收益率约为4.5%–5%，这意味着仅利息支出一项，年额就可能超过1.5万亿美元——几乎相当于华盛顿的国防开支总额。

联邦债务类别：2008年至2025年

数十亿美元；债务上限增加为灰色，暂停为绿色



Source: CRS calculations based on [Daily Treasury Statement](#) data.

在经济未陷入危机的背景下持续财政超支，意味着未来任何有关预算或债务上限的谈判都可能更加复杂且旷日持久，从而增加政策不确定性。随着美国步入大选周期，此类财政僵局将对市场信心与资产波动形成额外压力。

维持“杠铃式配置”策略——在收益端，持有高质量收益型股票与短久期美债以获取稳健利息回报；在防端，配置黄金或防御性实物资产，以对冲财政不稳定及潜在的美元波动风险。