

市场周报（2025 年 11 月第 1 期）

本周名言

“物价高企时，当视之如尘土，毫不犹豫地出手；物价低迷时，当视之如珠玉，勇敢坚定地买入持有。”——商圣范蠡

市场回顾——雾中徘徊，横盘震荡

本周美国股市继续在区间内震荡盘整，正值大型科技股财报季接近尾声。标普 500 指数中逾八成公司已公布业绩，盈利表现总体韧性十足，但市场仍难觅新的上行动力。尽管美国政府关门已进入第 40 天、创下历史最长纪录，华尔街仍对潜在下行风险保持迟疑，未见明显修正迹象。

根据白宫估算，政府停摆迄今对经济的直接拖累约为每周 150 亿美元，但更深层的伤害或在于整个系统运转的放缓。数十万联邦雇员仍未领到薪水，而这场停摆的影响正开始向外蔓延。

两大裂痕正在扩大：

- 经济盲区：劳工统计局与经济分析局等关键机构已暂停或推迟常规数据发布，包括 CPI 通胀数据与非农就业报告。在缺乏这些基准指标的情况下，投资者与美联储皆如“盲飞”。若货币政策依据过时或缺失的数据制定，未来政策误判的风险将进一步放大。
- 航空与物流受压：联邦航空管理局因空管人员和员工未获薪资、岗位短缺，已削减全美 40 个最繁忙机场的航班运力约 10%。仅在周末，数千架次航班被延误或取消，其连锁反应已波及旅游业与供应链运输网络。

这些动态正印证了范蠡的智慧——当市场表面风平浪静之时，其深层根基或已暗流涌动。

结论与行动建议

- 保持流动性，避免过度杠杆。
- 优先布局具备稳健基本面的收益型资产，而非投机性成长标的。
- 谨慎拓展海外配置，把握美股与其他市场估值错配的机遇。
- 保持逆向思维——当恐惧取代自满时，新的“珍珠”便将显现。

市场或许由算法与财报驱动，但人性的贪婪与恐惧始终如一——上涨时贪婪，回调时惶恐。真正的智慧投资，在于洞穿喧嚣：当众人欢呼时，果断止盈不恋战；当世人踟蹰时，笃定进场不动摇。

上周要闻

美国经济/政治

- 11 月 6 日 - 美国最高法院大法官对特朗普关税的合法性明显持怀疑态度。
- 11 月 6 日 - 英伟达首席执行官黄仁勋表示，中国将在人工智能竞赛中胜出美国。
- 11 月 7 日 - 特朗普暗示可能访问印度，并称印度已“基本停止”购买俄罗斯石油。
- 11 月 8 日 - 特朗普表示，美国民众将因其推动的关税政策而获得每人 2,000 美元的“关税红利”。
- 11 月 10 日 - 特朗普在围绕政府关门的最新博弈中，再次发起对《平价医疗法案》的攻击。

欧洲经济/政治

- 11月7日 - 布鲁塞尔在碳税最后期限临近之际搁置“脱欧重置”谈判。
- 11月8日 - 中国已同意恢复向欧洲汽车行业供应关键芯片。

亚太经济/股市

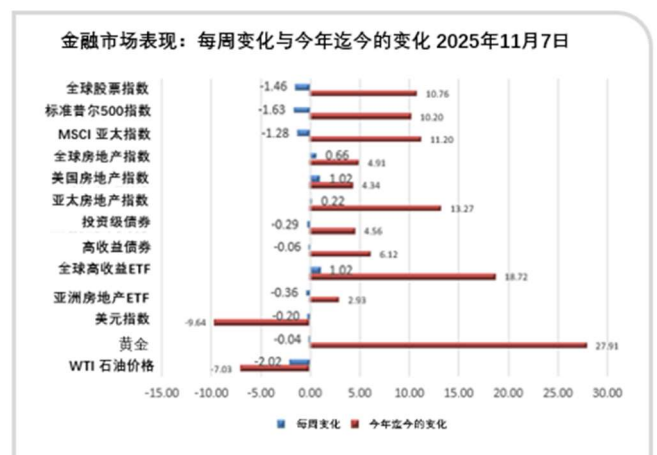
- 11月1日 - 北京大学研究团队表示，其研发的新型模拟芯片运算速度可比目前高端的英伟达和超微 GPU 快达 1,000 倍。
- 11月7日 - 日本在北京放宽 2023 年禁令后，已恢复对中国的水产品出口。
- 11月7日 - 中国明确表态：我们不再需要英伟达、英特尔和超微。
- 11月8日 - 中美贸易休战为推进合作开启契机。

每周数据追踪

每周图表

- 标普 500 指数领跌全球股市。
- 由于即期油价低于远期合约价格，油价下跌。
- 受强劲需求推动，美国房地产市场正在复苏。

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。



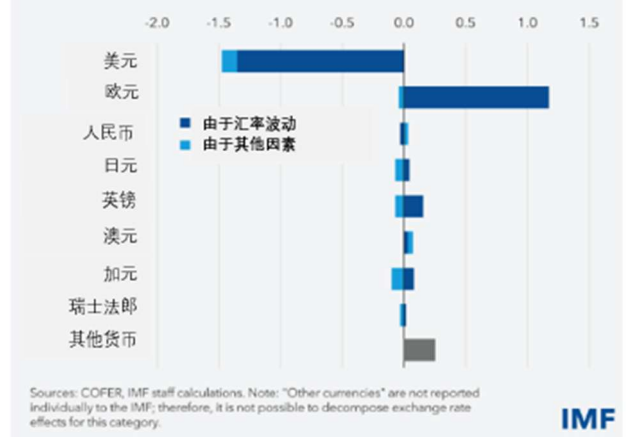
本周图表

国际货币基金组织（IMF）最新公布的《官方外汇储备货币构成》（COFER）数据显示，近期美元全球储备占比下滑，实则更多是一场“视觉错觉”。尽管美元份额在 2025 年第二季度从 57.8% 降至 56.3%，但其中约 92% 的变化源于汇率估值效应，而非各国央行抛售美元。由于上半年美元汇率下跌约 10%，以美元计价时其他货币的储备价值被动上升，从而令美元显得相对疲弱。实质上，全球储备管理者并未显著削减美元资产配置。

这一区别对政策与市场都至关重要。美联储有强烈动机维护美元作为全球锚定资产的公信力，这意味着在降息节奏上应保持谨慎。过度削弱美元可能动摇各国对其储备地位的信心，而稳定的美元则有助于维持对美国国债的需求与全球流动性。至于“其他货币”（包括新加坡元、韩元及北欧货币）占比的温和上升，更反映出区域性多元化趋势，而非所谓“去美元化”。

汇率估值解释了几乎所有美国美元储备份额变化的原因

2025年第二季度与第一季度相比，各货币份额的变动（百分点）



对投资者而言，美元的短期疲软属于周期性现象而非结构性转折——美联储正以低调而坚定的方式维护美元在全球储备体系中的主导地位。