



大类资产配置专题报告 2025年4月9日

国际金融资本大河向东流

研究员：于军礼
从业资格证号：F0247894
交易咨询资格：Z0000112
联系邮箱：yujunli@greendh.com

摘要：

由于贸易转移的存在，美国征收对等关税对全球经济的实质性影响远低于关税的纸面数据。

格林大华期货交易咨询业务资格：

证监许可【2011】1288号

成文时间：2025年4月9日星期三



更多精彩内容请关注格林大华期货官方微信

从经济四周期配置大类资产4月篇

对等关税引爆美股，对冲基金从美股大规模出逃。

共和党认为美股下行可倒逼美联储降息，实现美国经济的脱虚向实。共和党和民主党在美国股市上进行“胆小鬼游戏”博弈。美股已进入熊市，当前暴跌只是美股2026年的大熊预演，十万亿美元以上级的美国养老金可能灰飞烟灭。

国际资本大河向东流，美股资金大规模向欧洲、中国流动。

人民日报发文，集中精力办好自己的事。将以超常规力度提振消费。将消费作为经济压舱石，对欧亚非拉国家提供中国大市场。

中央汇金持续增持，央行再贷款提供无限火力。A股中长期低点大概率已出现，一次性冲击影响基本结束。

德国重新武装，欧盟快速军事化，欧洲制造业进入上行期。

全球经济上行方向未发生实质性改变，支持大宗商品价格。

乱世黄金，四季度美国滞涨在招手。

对等关税风险外溢推升国内长久期国债价格，但只是反弹。

离岸人民币汇率在7.40元一线构建坚固防线。

各项大类资产4月展望：

权益类资产：央行再贷款提供无限火力。A股中长期低点大概率已出现，海外资金有望持续涌入；

大宗商品：全球经济上行方向未改变，支持大宗商品价格；

黄金白银避险资产：乱世黄金，四季度美国滞涨在招手；

债券类资产：海外风险外溢推升长久期国债价格，但只是反弹；

外汇资产：离岸人民币汇率在7.40元一线构建坚固防线；



前言

四大经济周期定义

1、基钦周期：

约瑟夫·基钦（Joseph Kitchin），英国统计学家。他在1923 年发表的论文《经济因素的周期和趋势》中，对1890-1922 年间英国和美国的商业周期进行了研究，发现了经济短周期（Business cycle）运行的规律。基钦发现金融和商业数据中银行信贷活动、大宗商品价格、利率存在着3年半左右的周期波动规律，并且三者之间存在着领先与滞后的相对关系。后人将基钦观察到的经济周期波动，命名为基钦周期，也称为经济短周期。

2、朱格拉周期：

1862年法国医生、经济学家克里门特·朱格拉(C Juglar)在《论法国、英国和美国的商业危机以及发生周期》一书中首次提出资本主义经济存在着9~10年的周期波动。“朱格拉周期”也称为制造业投资周期，又称中周期。

3、库兹涅茨周期：

1930年，美国经济学家库兹涅茨（S·Kuznets）提出了存在一种与房屋建筑业活动相关的经济周期，这种周期平均长度为20年。被称为“库兹涅茨”周期，也称建筑业周期。

4、康波周期：

俄国经济学家康德拉季耶夫（N·D·Codrulieff）于1925年提出资本主义经济中存在着50~60年一个的周期，故称“康德拉季耶夫”周期，也称长周期。康波周期分为复苏、繁荣、衰退、萧条四个阶段。康波萧条期是康波周期大循环中最动荡的周期时段，通常会充斥着混乱、战争、饥荒、大通胀、货币剧烈贬值等现象。

人类社会重大的科技创新通常出现于康波萧条期，因此康波周期也被称为科技创新周期。每一轮科技创新周期都会有一个科创中心国，本轮科技创新周期的中心国是中国。人工智能是本轮科创大时代最伟大的科技创新。AI人形机器人是本轮科技创新的终极代表。

DeepSeek打开了AI极低成本、大规模、本地化部署的极广阔应用空间，将带来全球生产力的大迸发。

人类社会正在进入科幻世界，未来已来。



一、由于贸易转移的存在，美国征收对等关税对全球经济的实质性影响远低于关税的纸面数据

美国当地时间4月2日，美国总统特朗普签署两项关于所谓“对等关税”的行政令，宣布美国对贸易伙伴设立10%的“最低基准关税”，并对对美国贸易顺差的国家征收高额关税。

关税的计算公式是美国逆差额比上对美出口总额，再除以2，所以越南的对等关税高达46%，东南亚是重灾区。

中国的对等关税是34%，叠加已征收的近20%关税，平均关税已高达54%。中国毫不客气，快速十一连击，将全部美国产品加征34%反制关税。

对等关税很唬人，也的确会对全球经济产生较大的负面影响。但由于贸易转移的存在，对等关税对全球经济的实质性影响远低于对等关税的纸面数字。

全球有182个国家和地区，贸易往来如同河水般流动。贸易商的商品流自然会从高关税地区转移至低关税地区，通过贸易转移规避关税。

比如美国对中国征收高额关税，贸易商就会将中国商品进口至低关税的第三国，在第三国进行零部件组装、白牌贴标、换包装等方式完成商品的改头换面，再以第三国原产地的身份对美出口。

同样，巴西从美国大量进口美国大豆、豆油，再将巴西大豆和美国豆油卖给中国。

中国商品具有极强的竞争力，只要美国需求仍在，贸易转移就会持续发生。

如果美国想规避贸易转移，那就需要对全球所有国家征收相同比例的关税，可能吗？即使美国对全球所有国家征收相同比例的关税，全球所有国家站在同一关税起跑线，中国商品的竞争力仍然是最强的，等于对中国的关税白征。

二、对等关税引爆美股，对冲基金从美股大规模出逃，科技股是重灾区

美国的对等关税计算公式很草台，简单粗暴。对等关税的征收幅度大超市场预期，美国追求的是零逆差。中国则果断严厉反击。

被对等关税核弹震晕的美国各路基金经理，第一时间恐慌性的抛售，道指4月3日、4日连续两日大跌超千点，4日跌幅更是高达2200点。对冲基金是聪明钱，跑路最快，美国大型科技股成为重灾区，5万亿美元灰飞烟灭。



(美国迷你纳斯达克股指期货加权)



资料来源：文华财经 格林大华研究院

美国VIX恐慌指数暴升至60点，接近疫情期间的高度。

美股暴跌风险快速外溢至日本股市和欧洲股市。

3月美国股市的资金撤离速度位列本世纪第五，对于一些机构投资者而言，2025年3月的市场氛围让人想起2007年8月、2011年8月，甚至2020年3月，那些金融危机下“刀光剑影”的恐慌岁月。令机构投资者没想到的是，4月的岁月更恐慌。

美股暴跌风险快速外溢至日本股市和欧洲股市。

三、共和党“麻噶派”希望通过美股下跌倒逼美联储降息，实现美国经济的脱虚向实；民主党金融资本则通过作空特斯拉获利；两党在股市进行“胆小鬼”博弈，越过了临界点；美股当前的暴跌只是2026年大熊的预演；

除了通过加征关税促使美国制造业回流外，美国再工业化的另一个必要条件就是低利率。特朗普已多次喊话美联储主席鲍威尔要求降低利率。

美联储并非美国国家机构，而是一家私有公司，掌控着美国的印钞权。上一个试图通过财政部发行白银美元，和美联储争夺印钞权的美国前总统肯尼迪，被暗杀的资料刚刚解密。



特朗普动不了美联储和美联储背后的利益集团，但可以通过股市下跌，制造衰退预期倒逼美联储降息。

美联储如期降息后，就可以大幅降低美国实体经济的运行成本，大幅降低美国金融资本对实体资本的吸血力度，实现美国经济的脱虚向实。

对于共和党来说，股市的可控下跌是一石多鸟，一是可以打击盘据在华尔街的民主党金融资本；二是可以通过股市下跌倒逼美联储降息；三是可以把股市下跌的大铁锅甩给民主党，一切责任都在拜登；四是股市下跌后，通过降息可以再雄起，雄起的一切功劳归于共和党，有利于美国共和党的中期选举选情。

民主党金融资本清楚的知道，打击共和党“麻噶派”，就要先断掉“麻噶派”的钱粮。

“麻噶派”的钱袋子，就是为特朗普胜选立下不世之功的特斯拉CEO马斯克，和以马斯克为代表的一系列科技加速主义新贵。

马斯克的现金流主要来自于特斯拉，其它重型猎鹰火箭、推特啥的，基本没有现金流。打砸抢烧特斯拉汽车和充电桩成为美利坚风景线。以索罗斯为代表的民主党风格对冲基金则从做空特斯拉中获利160多亿美元。

共和党“麻噶派”和民主党在美股进行极限博弈，属于胆小鬼游戏，已经越过了临界点，两辆高速对冲的汽车最终会相互撞击成零件。高盛Peter Oppenheimer、Lilia Peytavin的策略团队发出了严峻警告，他们认为，目前的股市抛售潮可能演变为一场持续时间更长的周期性熊市。周期性熊市通常持续约两年，并需要五年时间才能回到起点。

美股当前的暴跌只是2026年美股大熊的预演，美股市值占全球股市市值60%以上，海量财富将会湮灭消失，十万亿美元以上级别的美国养老金可能灰飞烟灭。

四、国际金融资本大河向东流，美股资金大规模向欧洲、中国流动

美国的内斗、对等关税，已经动摇了美国经济、美国金融的根基。美国金融资本、投资于美国的国际金融资本加速从美国撤离。除了向深层政府仍在掌控中的欧洲流动外，另一个重要方向就是向中国流动。

中国资本市场具有容量大、估值低、成长性高、确定性高的特征。国际金融资本无国界，具有天然的逐利性，中国资本市场已成为国际金融资本的最佳承载地。



对冲基金是聪明钱，快速买入中国资产。新兴市场基金也是聪明钱，大规模抛售印度、印尼等国股票，向中国市场流动。

当前增持中国资产的仍是交易型资金、ETF基金，如同溪流。后面将是主动管理型资金、主权财富基金、各国养老基金，如同江河奔涌。

卖出美、印、日，买入中国，已成风尚，国际金融资本大河向东流。

五、人民日报发文，集中精力办好自己的事。中国将以超常规力度提振消费。将消费作为经济压舱石，对欧亚非拉国家提供中国大市场

人民日报4月7日发布“战斗檄文”——“集中精力办好自己的事”。美滥施关税将对我造成冲击，但“天塌不下来”。我对美出口占全部出口的份额已从2018年的19.2%降至2024年的14.7%，对美出口下降不会对整体经济造成颠覆性影响。

美国内不少产品对我依存度较高。当前美国不仅在很多消费品上离不开中国，很多投资品和中间产品也需要从中国进口，有若干品类依存度超过50%，短期内在国际市场上很难找到替代来源。在全球产供应链深度交融的大背景下，中美贸易不可能完全中断。

新兴市场经贸合作潜力巨大，日益成为我稳外贸的重要基础。我国是全球150多个国家和地区的主要贸易伙伴。对共建“一带一路”国家出口占比由2018年的38.7%提升到47.8%。

国内市场缓冲空间广阔，是重要的大后方。据统计，2024年我有出口实绩的数十万家企业中，接近85%的企业同时开展内销业务，内销金额占销售总额的近75%。国家正加快打通“出口转内销”政策堵点、卡点。

我们抓住发展新质生产力这一最重要的供给，坚持以科技创新带动产业创新，在集成电路、人工智能、人形机器人等领域多点突破，展现了中国科技创新的巨大活力。“卡脖子”、打压遏制只会倒逼中国加快实现重点领域核心技术突破。

海内外对我国经济前景的看法明显改善，经济合作与发展组织等国际组织以及很多华尔街金融机构纷纷上调对我国经济增长的预测，看好中国资本市场，并将中国的“确定性”视为对冲美方“不确定性”的避风港。

未来根据形势需要，降准、降息等货币政策工具已留有充分调整余地，随时可以出台；财政政策已明确要加大支出强度、加快支出进度，财政赤字、专项债、特别国债等视情仍有进一步扩张空间；将以超常规力度提振国内消费。



面对高关税持续压缩对美贸易空间，我们更要把扩大内需作为长期战略，努力把消费打造成经济增长的主动力和压舱石，发挥超大规模市场优势。

人民日报发文，意味着中国将以超常规力度创造国内消费市场增量，新增的消费增量不仅提供给受外需影响的国内企业，也将提供给对美出口受限的广大亚欧非拉企业。将消费作为经济压舱石，对欧亚非拉国家提供中国大市场。

中国将以中国大市场 and 国内消费增量为引力，建立以中国为中心的全球新型贸易体系。

六、中央汇金持续增持A股，央行再贷款提供无限火力。A股中长期低点大概率已出现，一次性冲击影响基本结束

4月7日周一大幅低开后，中央汇金大规模增持，多只ETF放出巨量。

中央汇金表示，中央汇金公司一直是维护资本市场稳定的重要战略力量，是资本市场上的“国家队”，发挥着类“平准基金”作用。

中央汇金公司充分认可当前A股配置价值。随着资本市场投资融资综合改革深入推进，A股上市企业质量稳步提升，代表新质生产力和科技创新的上市企业占比持续提升，A股核心资产的吸引力持续提升，总体估值处于相对历史低位。中央汇金公司将加大配置力度，充分发挥耐心资本、长期资本作用。

中央汇金公司将继续发挥好资本市场“稳定器”作用，有效平抑市场异常波动，该出手时果断出手。中央汇金公司将坚定增持各类市场风格的ETF，加大增持力度，均衡增持结构。

中国人民银行表示，坚定支持中央汇金公司加大力度增持股票市场指数基金，并在必要时向中央汇金公司提供充足的再贷款支持，坚决维护资本市场平稳运行。

国家金融监督管理总局发布《关于调整保险资金权益类资产监管比例有关事项的通知》，优化险资投资比例。富国基金测算显示，保险行业2024年资金运用余额为33.26万亿，预计若用足权益资产比例上限可带来1.66万亿增量入市资金。

多家上市公司发布回购与增持计划公告，以真金白银来表达对未来发展的坚定看好。中国诚通、中国国新纷纷发布公告表示增持了中国股票资产。

中央汇金明确公告了自身的“平准基金”定位。央行表示为中央汇金公司提供再贷款支持，相当于为中央汇金公司提供了“无限火力”。



中国国新公告将以股票回购增持再贷款的方式，买入800亿元权益资产。央企以央行再贷款的方式大规模买入权益资产，创造出了新型的基础货币投放方式。

(万得全A指数)



资料来源: WIND 格林大华研究院

A股中长期低点大概率已出现，一次性冲击基本结束。A股中长期看多不变，在海外资本大规模涌入下，预期A股有望出现资金推动型上涨。

七、德国重新武装，欧盟快速军事化，欧洲制造业进入上行期

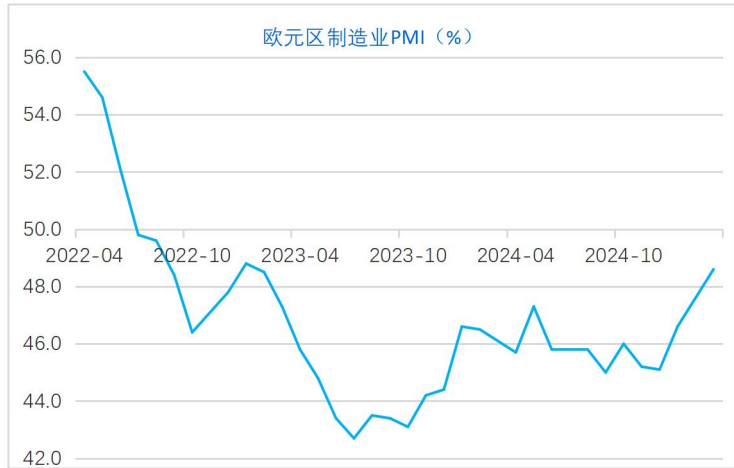
美国表示将从德国逐步撤军，德国心里乐开了花。

德国自二战后一直处于美国实际上的军事占领中，美国开始势力收缩，大规模削减军费，公开表示要从德国撤军，是二战后欧洲最大规模的地缘政治转向。

德国开心的不得了，立即表示“不顾一切”重新武装，各党派联合光速通过了财政大幅扩张方案，军费开支自此不再受财政制约。欧盟同步宣布支出8000亿欧元强化欧盟防务。二战时那个强悍的军事德国，有望披着欧盟的马甲重现。



德国有强大的工业基础，在海量军工订单的刺激下，在欧盟军事化的大背景下，欧盟的制造业有望快速进入持续扩张的区间。



资料来源：WIND 格林大华研究院

八、全球经济上行方向未发生实质性改变，支持大宗商品价格

对等关税很唬人，但由于贸易转移的存在，对等关税对全球经济的实质性影响远低于对等关税的纸面数字。

中国超常措施提振国内消费，德国、欧盟重新军事化，印度制造业和服务业已持续三年多保持扩张，美国的需求没有消失。

全球经济的上行方向未发生实质性改变，仍将对大宗商品价格形成支持。

九、乱世黄金，四季度美国滞涨在招手

黄金越过3000美元是一个标志性事件，虽然受对等关税影响受到一些流动性冲击，但上行大方向没有发生根本性改变。

达利欧称“旧的秩序已解体”，英国首相斯塔墨称“我们所知道的世界已经不复存在”。世界正在进入乱纪元，乱世黄金是中国的古训。



市场流传的“海湖庄园协议”的关键内容是美国庞大债务的重置。美国将发行“世纪债券”以替换外国政府持有的美债，世纪债券不付息，不可兑换，但可以质押给美联储换取流动性。接受世纪债券的国家就是美国的好兄弟，可以进行军事保护，不接受世纪债券的国家，美国将不再保护，同时关闭市场。

美国征收对等关税，通胀飙升已可预期。美国基钦周期大概率在四季度见顶。意味着四季度美国经济将进入滞胀状态，完美对应美国70年代大滞胀的表现。

美国70年代大滞胀，美元对黄金贬值98%。当前的位置，大致相当于70年代黄金200美元左右的价格。



资料来源：WIND 格林大华研究院

十、对等关税风险外溢推升国内长久期国债价格，但只是反弹

美国对等关税引发全球股市暴跌，4月7日开后国内长久期国债价格大涨。

从形态上来看，长久期国债价格大概率最多会构建双头，只是反弹而已，香港的术语称为“死猫跳”。

从基本面来看，央行对股市开启“无限火力”。股市阶段整理后，持续回升是大概率。叠加海外资金的持续涌入，股债平衡资金向股市的持续流动。加上中国超常规措施提振消费，财政扩张、地方债大规模发行大幅增加债券供给。

最终的经济上行很可能成为压跨债市的最后一根稻草，债市大概率会再次出现踩踏，预期踩踏力度大于2月中旬至3月中旬的债市下跌幅度。



十一、离岸人民币汇率在7.40元一线构建坚固防线

4月8日，离岸人民币冲击了7.42元，被守军快速击退。随着央行对股市提供“无限火力”，7.40元一线已构建起坚固防线。

4月9日，美国对华再加50%税率，总税率达到104%，在54%关税已使直接贸易中断的情况下，加再多的关税也只是口号效应而已。

由于贸易转移的存在，只要美国需求仍在，海量的中国商品会绕道100多个10%基准关税的第三国涌入美国。

因此，对等关税对离岸人民币汇率的冲击波已过，最差的时刻已越过。伴随大规模的贸易转移发生，人民币汇率会进入阶段性的升值区间。

十二、各项大类资产4月展望

各项大类资产4月展望：

权益类资产：央行再贷款提供无限火力。A股中长期低点大概率已出现，海外资金有望持续涌入。A股短期整理后可能出现资金推动型上涨。

大宗商品：全球经济上行方向未改变，支持大宗商品价格；

黄金白银避险资产：乱世黄金，四季度美国滞涨在招手；

债券类资产：海外风险外溢推升长久期国债价格，但只是反弹；

外汇资产：离岸人民币汇率在7.40元一线构建坚固防线；

免责声明：

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，格林大华期货研究院力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本报告仅向特定客户传送，未经格林大华期货研究院许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任。