

风险资产、避险资产“大逆转” 警报解除了吗?



美国政府滥施关税一度引发全球风险资产暴跌,避险资产光芒四射。但短短一个月后,市场风险偏好回升,全球资产表现“大逆转”。

当地时间5月12日,风险资产再获青睐,避险资产大幅回调。美股高开高走,三大指数大幅收涨,均收于3月以来的最高水平。美债下挫,10年期美债收益率逼近4.5%关口。2年期美债收益率一度突破4%。现货金下跌2.7%,收报每盎司3233.72美元。

5月12日,中美双方发布《中美

日内瓦经贸会谈联合声明》。商务部新闻发言人就此发表谈话。美方承诺取消根据2025年4月8日第14259号行政令和2025年4月9日第14266号行政令对中国商品加征的共计91%的关税,修改2025年4月2日第14257号行政令对中国商品加征的34%的对等关税,其中24%的关税暂停加征90天,保留剩余10%的关税。

相应地,中方取消对美国商品加征的共计91%的反制关税;针对美对

等关税的34%反制关税,相应暂停其中24%的关税90天,剩余10%的关税予以保留。中方还相应暂停或取消对美国的非关税反制措施。双方一致同意建立中美经贸磋商机制,就经贸领域各自关切保持密切沟通,开展进一步磋商。

前路仍存在不确定性,在这波风险资产、避险资产表现“大逆转”过后,接下来市场乐观情绪能否延续?投资者需要警惕哪些风险?市场警报解除了吗?

市场风险偏好回升

受到中美联合声明利好推动,美股已经回到美国公布所谓的“对等关税”之前的水平。

5月12日,标普500指数收涨3.26%,报5844.19点;纳斯达克综合指数涨4.35%,报18708.34点;道琼斯指数涨2.81%,报42410.10点。中概股跑赢大盘,纳斯达克中国金龙指数暴涨5.4%。

二进制资产高级基金经理傅英杰对记者表示,美股迎来重要突破,放量跳空大涨,打破自2月下旬以来的空头走势,重新站上上半年线。从量能、技术指标到市场情绪与筹码结构,整体气氛出现积极转变。他认为这不只是短线大幅反弹,也是趋势的正式反转。从他获取的机构信息看,这一波突破前华尔街已经提前布局,空头回补、踏空担忧等因素或支撑这波行情的持续性。

随着市场风险偏好升温,美股科技股“七巨头”市值增加了8375亿美元,创下了自4月9日以来的最大增幅。在大型科技股的带动下,纳斯达克100指数已较4月低位反弹超20%,进入技术性牛市。

“避险之王”能否继续闪耀?

作为本轮风险资产大涨的背景,“避险之王”黄金的跌势尤为显眼。

傅英杰对记者分析称,黄金之前冲上3500美元/盎司大关,主要驱动因素是地缘冲突、关税避险交易以及美国主权信用下降,这三个因素近期都有所松弛,所以黄金必然成为其他资产的“血包”。未来央行购金的步伐可能会放缓,美联储处于观望状态,降息迟迟未至,黄金面临一些压力。

对于黄金的大跌,王昕杰分析称,短期来看,风险情绪得到缓解,黄金多仓拥挤的状况有所缓解。但长期来看,如果“去美元化”叙事重新演绎,黄金的价值更能得到体现。即使未来“去美元化”有一定程度改变,在降息和美元走弱的背景下,黄金仍然可以得到一定程度的支撑,长期需要观察美国内生的经济增长是否可以消化其债务水平。

在天风证券策略首席分析师吴开达看来,基于

渣打中国财富方案部首席投资策略师王昕杰分析称,科技股12个月前市盈率目前位于2001年以来的平均估值附近,在24倍左右。在贸易谈判进展下,科技股仍然有短期的上涨空间,未来表现要看进一步贸易谈判的进展。从更长的维度看,谈判具有复杂性和波动性,美联储不会预防式降息,叠加美国债务压力,仓位集中在科技股的投资者可以趁科技股反弹做进一步的仓位平衡,配置以中国资产为主的非美资产。

在王昕杰看来,本次经贸谈判成果明显超过市场预期,风险资产迎来较大支撑,避险资产面临压力。未来贸易谈判、减税法案进展、美联储的政策变化、国债供应等因素将决定市场乐观情绪是否能持续,投资者仍然需要对风险资产保持警惕。

耶鲁预算实验室的数据显示,即使考虑到最新的政策变化,美国的平均有效关税税率仍高达17.8%,为1934年以来的最高水平,比特朗普第二任期前的平均有效关税税率提高了15.4个百分点。

美债、美元去研究黄金定价具有周期性的思维,长周期指标需要观察美元信用。近几年,基于美元信用等原因交易黄金的投资者可能是新兴市场国家的投资者,包括央行等,所以从结果上看,传统框架似乎“失效”了。

全球央行近几年仍然在增加黄金储备量。吴开达分析称,央行增持黄金具有长期性,从过去经验来看,增持黄金的国家出现减持的可能性不大,换言之,央行购金不仅是强支持的买方,而且会减少市场上交易的黄金流通量。

展望未来,傅英杰提醒,目前需要密切关注金价能否维持在3000美元/盎司以上运行,如果下方支撑足够,还有机会再创新高。长期来看,黄金牛市已经走了很多年,傅英杰提醒,目前黄金可能处于牛市末端,如果近期直接跌破3000美元/盎司,那么这轮黄金牛市可能会结束,历史上相似的行情走势可参考1980年和2021年的情况。

尽管近期市场情绪有所好转,美股等风险资产大幅反弹,但鉴于不确定性尚未彻底消除,投资者仍需保持警惕。

高盛首席策略师大卫·科斯坦预计标普500指数将在未来12个月内触及6500点,高于此前预测的6200点。这一新的目标价意味着,标普500指数有望较5月12日收盘价继续上涨约11%。

尽管高盛上调了标普500指数的目标价,但仍然保持着一定程度的谨慎态度。美股一季度财报季表现超预期且贸易谈判显露积极信号,但科斯坦仍呼吁投资者保持警惕。虽然标普500指数成分股首季盈利同比大增12%,是财报季前期6%增幅的两倍,但经济潜在挑战与关税政策的不确定性仍可能对美股构成压力,多数企业的业绩指引尚未充分计入关税政策可能带来的冲击。

在科斯坦看来,当前美股处于“强现实与弱预期”的拉锯战中,投资者需在享受短期财报红利的时候,密切关注关税政策、企业资本支出意愿及美联储政策转向三大变量,以应对潜在的市场动荡。

摩根士丹利分析师迈克尔·威尔逊警告称,尽管投资者对美国股市的情绪正在改善,但现在就解除警报还为时过早。如果美股未来想要出现更显著的上漲,需要贸易谈判取得更多进展,美股上市公司公布更好的业绩。

与此呼应的是,Singular Bank策略主管罗伯托·科尔特斯也提醒,美国股市短期内不太可能重返历史高位,即使最终达成协议,企业仍将因美国经济政策的混乱与不确定性而面临损失。“我们之前已经逢低买入,现在我们暂停操作,但也在权衡是否应该趁反弹减仓。”

傅英杰对记者分析称,美联储目前没有太多的降息预期,本周美联储主席鲍威尔讲话应该还是会维持上次美联储利率决议后记者会上的观望论调,短期不会有太大变化,降息预期有限。美股再上涨估值又开始要回到相对高位,而企业一季度财报虽亮眼,但未来预估逐季下修,在估值与获利双重压力下,虽然短期美股动

警报仍未解除

能还可高看一线,但中期要提防下半年的回调整讯号。

交易员已经下调对美联储今年降息的押注,目前预计2025年仅有两次降息。追踪美联储议息会议的互换合约显示,市场预期到12月美联储仅累计降息55个基点,低于上周接近75个基点的预估,交易员认为今年第一次降息可能在9月到来。对政策最为敏感的2年期美债收益率12日一度上涨12个基点,重新站上4%,反映市场对2025年降息幅度的预期有所回撤。

高盛首席经济学家简·哈祖斯预计美联储降息将晚于之前预期的7月,12月开始降息三次,并且将隔次会议降息,而不是连续降息。“在我们新的经济基线情境下,降息的理由从‘提供保险’转向‘正常化’,原因是经济增长保持相对稳健,失业率上升幅度略有减缓,政策支持的紧迫性下降。”

未来仍存在较大不确定性,华尔街对今年美联储降息幅度的看法仍存在不小分歧,经济学家的预测从不降息到降息高达125个基点不等。从主流观点看,多家大型银行预计美联储今年或将降息两到三次,最早可能在7月或9月开始。

在申万宏源证券首席经济学家赵伟看来,经验上,金融压力上行是美联储“转鸽”的重要条件。当金融压力显著且持续上升时,美联储或考虑政策对冲。金融压力可综合衡量融资条件、违约风险或风险偏好。一方面,金融压力上行本就隐含了经济下行的预期;另一方面,在“金融加速器”机制之下,金融压力上行或进一步加剧经济下行压力,比如由放缓转向衰退。

展望未来,赵伟预计,2025年仍可期待美联储降息,首次降息的时点或位于三季度。在“滞胀”环境下,美联储较难在6月前获取足够多的基本面信号,但金融状况/压力可能成为一个重要因素。如果金融市场平稳运行,美联储6月会议降息的概率或趋于下行。但往下半年看,无论是“滞胀交易”还是“衰退交易”,金融压力仍将趋于上行,从而为美联储降息铺平道路。

供稿:《21世纪经济报道》作者:吴斌

中国（青岛）新媒体基地

China (Qingdao) New Media Development Zone

中国（青岛）新媒体基地
China(Qingdao) New Media Development Zone



办公场地
类型多样



配套设施
功能完善



“管家式”
贴心服务



创业福地 活力社区

山东省青岛市市南区徐州路77号

18562558868 13864857268