Trigger Trend
智谷趋势
第167期
2025年4月15日

智谷趋势内部研判

*本内部资料仅提供于会员作投资与决策参考之用，所有观点与分析勿直接用作投资之依据，请诸位对市场风险保持足够之敬畏。

Trigger Trend 智谷趋势

1

关税战后，政策走向是什么？最重要的是观察最高层的动向（不要被文件上的重视内需、平台企业喊的出口转内销所干扰）。最高层非常短的时间内决定出访越南、马来西亚和柬埔寨，会见西班牙首相，可看出：1. 政策倾向以外需为重，以拓展国际战略空间为重；2. 刺激政策没有马上出台，内需的位次并没重大改变。2018年贸易战，中国的迂回策略获得了成功，中企将东南亚国家当作转口贸

易和产能替代中心，极大抵消了贸易战的影响，到2024年中国出口占全球比重不降反升，贸易顺差达1万亿美元，是2018年的三倍。这一策略在2025年遇到了挑战。智谷趋势研究员黄汉城认为，当下最残酷的是，中方认为美国很难找到替代商品，寸步不让；美方则认为中国很难找到替代市场，为了逼对方大幅度让利不惜全球掀桌子，更是下死手准备彻底堵死中国的游击小道。这场史诗级对抗的结果，似乎不取决于中美自身能否扛得住，而是取决于第三方小伙伴能否扛得住。双方都在争夺对第三方的战略影响。23年最高层首访是俄罗斯，24年首访是法国、塞尔维亚、匈牙利，25年首访是东南亚三国，我们充分感受到了贸易战的压力（并不像媒体纸面上说得那么轻松），高层也认为是一个机会，正在谋求战略突破。

2

智谷趋势

关税战还要打多久？最乐观的声音认为会很快停止，甚至有望实现大面积零关税，但智谷趋势研究员钟灏认为，这个过程可能要持续几年时间，因为特朗普长期的言论证明他极度推崇关税并真的认为加关税可以让制造业回流美国，而不是临时性的谈判策略。关税战的缓和有赖于以下两个条件：1. 他认为美国制造业有了起色；2. 反对声浪大到让他无法忍受。而这两个条件短期内都难以出现。再加上，特朗普目前在美国国内推动的减税和去监管，相当部分已经获得国会两院的批准，这些措施能缓解部分经济压力，从而让其在关税问题上更有底气坚持下去。布兰卡德经济研究所的文森特·维卡德认为，中美可能在2026-2028年间维持高关税对峙，伴随间歇性谈判。经济学人智库也认为中美双方可能在2028年前达成部分协议。总之，这会是一场持续1-3年的“持久战”。

智谷趋势

3

贸易战对国内经济冲击迫在眉睫，但央行继续选择保持定力，不放水，认为临到眼前再兜底也来得及。4月13日央行旗下的金融时报发文《如何理解适度宽松的货币政策》，引用官方学者余永定的观点：第一，进一步宽松，需要等财政先发力，央行可以配合放水；第二，明确表达了放水(择机降准降息)的三个条件，经济恶化、政府大规模发债以及资产价格暴跌。智谷趋势研究员老肥认为，经济基本面是推动央行降息的核心原因，PMI（采购经理人指数）持续在50%以下运行3个月或是关键触发条件，而汇率、发债节奏、金融市场波动并非决定性因素。有理由推测，接下来央行不再执意将汇率稳在一个很窄的目标区间，汇率将会出现更大的波动，黄金买入动作也将持续。

4

楼市小阳春正在降温。4月以来，新房和

智谷趋势

二手房成交，同比增速均明显回落（平安证券）。重点15城二手房成交面积连续两周有下滑（上上周-6%，上周-5%），重点50城新房成交面积连续两周下滑，上周更是暴跌40%（华西证券）。之前风头最盛的京杭的新房，沪深的二手房，成交量都跌了。智谷趋势研究员瓜片分析，楼市基本面尚未扭转，前段时间消耗了一大波需求，必然后继乏力。2023、2024年都曾出现过“4月魔咒”，但市场走势大不相同。2023年4月后缺少强力政策，市场迅速降温，直到831救市才开始企稳。2024年4月后，430zz局会议、517救市、926救市等政策小步慢走，最终仅稳住了核心城市的成交量。接下来，若无强力政策，不排除楼市二次探底。本月5年期LPR是否会松动，可能是一个信号。

不想错过每周研判
请扫码

智谷趋势 Trigger Trend

5

不要轻易抄底。关税混战一星期，全球主要股市基本跌到位并开始反弹，但阴霾仍重。智谷趋势研究员牛叫兽分析，资本市场受特朗普与美联储政策双重影响：一方面，美联储主席鲍威尔重视最后一年任期声誉，在通胀问题较为坚持，不轻易松口降息，上周关税战引发衰退预期，但鲍威尔却始终未现身表态，较难期盼美联储护盘；另一方面，要看美债表现是否给了特朗普压力（抛售美债导致利率升高，增加美国政府付息压力），同时特朗普支持率是否进一步恶化。当前最可能的是鲍威尔与特朗普持续顶牛，让经济增长和货币宽松均受压制，美股还得有一跌，而其他地

区股市则难以完全脱离美股，持续走出独立行情。

6

关税大战下，“出口转内销”可能无法解决根本问题。我们不缺消费人口，缺的是消费能力（居民钱包）。国内本就产能过剩，总需求不会凭空增加，大规模“转内销”就是外需挤占内需，会加剧国内商品内卷。2008年金融危机国内也搞过“出口转内销”，当时的四万亿创造了大量新需求（房地产、家电下乡、消费升级），也带来了经济的腾飞。但时移世易，投资拉动这条路走不通了，扩大内需本质上还得提高老百姓收入。智谷趋势研究员暴雨认为，考虑到地方管理者擅长的是单一指标战斗模式（政绩立刻见效，如之前的GDP、这次的大A保卫战等），对于提振消费这类系统性的事项，缺乏直接动力，全民性大放水的可能性也不大，未来很可

能会对低收入群体精准放水，比如加速出台生育补贴政策（消费生娃一石二鸟）、提高农村老人养老金和各地最低工资标准，但更立竿见影的化解危机方式还是拓宽外需（这周已经去访问了），也是管理层更想选的路。

7

特朗普在美国并不能只手遮天，仍受到诸多制约，金融是重要的制衡一环。刚宣布加征关税，美债市场立即以暴跌回应（价格下跌，收益率上涨），直接冲击美国财政安全。美国债务总额高达36万亿美元，每年有15%-20%到期置换。旧债利率飙升，意味着新债发行利率要更高才有人买，利息支出也将飙升。当前美债收益率每上升1个百分点，年利息支出增加2000亿。智谷趋势研究员张是之分析，金融市场通过价格信号构建了一个纠错机制：加关税希望带来短期财政收入增加→

智谷趋势 Trigger Trend

美债被抛售→收益率暴涨→利息支出激增→财政赤字反而扩大→被迫发行更高利率新债→形成债务负螺旋，股债双杀（财富蒸发+利息支出融资成本飙升）的复合打击之下，最终迫使特朗普暂缓大部分加征关税措施。白宫寻求将债务上限增加5万亿美元，既暴露了其关税政策的不可持续性，更彰显了成熟的金融机制的纠错，在当下比选票更高效。

8

有的国家被美国加征高关税，自己反而认为是好事。印度官员近日声称“我们正处于历史时刻，拥有千载难逢的机会”，把目前的关税大战视为印度产业突围的难得机会。智谷趋势研究员知远注意到，对于被加征关税，印度罕见没采取报复动作，不但单方面减税，更是直接飞到美国，姿态极低，就是希望能够象2018年中美贸易战、2020年疫情一样，再次抽走中国

制造红利（另外越南也有这个企图）。本轮全球股市重挫，印度股市下跌幅度较小，债券表现坚挺，显示已有国际资本在悄悄押注印度未来。但鉴于印度制造的口号喊了十年，制造业比重不升反降，这一轮利好仍将体现在印度的优势产业，比如药品、手机生产等，市场已经猜测苹果将加速从郑州向印度钦奈转移产能力度，而钢铁、纺织和太阳能电池板制造等其他行业则不一定能复制成功，且面临越南等国的强势挑战。

9

中美博弈的最新受益者出现了，西班牙。西班牙首相成为关税大战中第一位访华的西方领导人。中西接近让贝森特公开发出“与中国结盟无异于割断自己的喉咙”的威胁。智谷趋势研究员S博士注意到，西班牙正在切实收获中国与西方博弈的双重红利：中西光伏实现强强合作，宁德在西

智谷趋势 Trigger

班牙设厂，中国设备助西班牙5G覆盖率85%，中国新能源车以西班牙为桥头堡，西农产品对华出口飞速增长……西班牙想利用战略机会发展经济，2024年经济增速3.2%，四倍于欧盟平均增速。美国越来越多的人也把西班牙作为高通胀下舒适生活的移居地，2024年一年，西班牙的美国人口增加了接近3万人，增幅为72%，美国人在西买房比例暴涨255%。西班牙属于欧洲的务实派，之所以如此大胆，当然少不了德国法国的默许，它们希望西班牙的探索能为中欧关系保留更多的可能性。

10

但不要以为欧洲能站在我们这边，联手抗美。特朗普大棒之下，欧洲虽然展现出了一定的对华缓和，比如中欧重启电动汽车关税谈判，提出以“最低进口价格”机制替代之前加税（税率最高45.3%）方案，

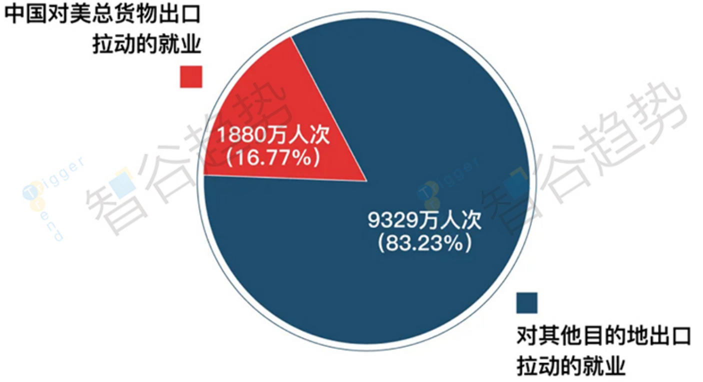
以及众多欧洲高官陆续访华，但是智谷趋势研究员王战新认为，欧洲当下的做法更像是通过打中国牌，倒逼特朗普在欧美谈判中让步；欧洲对美关税反制，表现高调实则克制。欧洲对华的担心仍远大于美国，目前已有大量的声音，担心中国的廉价商品由于不能输美，掉头大量往欧洲输入。欧洲主导产业（如医药、汽车、新能源）与中国高度相似。竞争大于合作，使得欧洲并不会真正站在中国一边，不落井下石已属难得，对国际战略格局需有清醒认知。

11

本周最重要的图

中国对美出口拉动的就业(2018 年)

智谷趋势 Trigger Trend



数据来源：商务部、中国科学院

2025 智谷趋势 | TRIGGER TREND

不要低估关税战对个人和企业的冲击

不要低估关税战对普通人的影响。按当前的中美关税税率，双方贸易已近断绝，接下来对就业乃至经济基本的冲击不可小视。根据商务部和中国科学院共同编写的一份报告，2018年对美总货物出口，拉动了1880万人次的就业；而中国跟出口相关的就业人口总体高达1.12亿人次。虽然这是第一次贸易战时的数据，但这次的影响应该更大（出口对经济的重要性，高于房地产时代的2018年）。不要把关税大

智谷趋势

战当爽剧看。宏观上支持反制，但微观上一定要做好个人和企业的风险防备。

智谷趋势研究团队

执笔 | S博士

中国经济 | 黄汉城、路口大爷、震谷子

全球政经 | S博士、杨轨山、钟灏、张是之、翊一

商业 | 朝阳、暴雨、申公豹、知远、斯丝、王战新

区域/国内楼市 | 黄狮虎、瓜片、布语

资本市场 | 牛叫兽、老肥、宇庭、卢卡斯

出品 | 严九元

不想错过每周研判，扫码查看

- 内部资料，严禁外传 -

智谷趋势 Trigger Trend