

2025 年美国宏观经济与投资预判

2025/2/17

中国宏观经济研究员 肇越 zhaoyue@chief-investment.com

中国宏观经济研究员 王辰晨 chenchen@chief-investment.com

2025 年全球经济将会更加分化和动荡。随着特朗普任期的开始，美国的经济政策、政治政策和外交政策都将发生剧烈变动。特朗普动荡（Trump Disturbance）将会对于今年美债、美股和美元的投资产生额外的不确定性。

一、2025 年美国经济“稳中有险”

如果说 2024 年的关键词是“降息”，那么 2025 年的关键词将是：“冲突”。今年美国经济很大程度将会取决对于这一核心词的理解。

2025 年 1 月，特朗普再次就任美国总统；此外，共和党同时取得参议院和众议院的优势地位，加之特朗普对美最高法院现任大法官的巨大影响力，使其很可能成为美国历史上继罗斯福之后权力最大的总统。由于特朗普一贯的善变风格，以及其拟施政方针可能造成诸多有争议的政策后果，使得 2025 年很可能成为美国乃至全球经济充满冲突和动荡的一年。

1、从美国当前宏观经济的主要指标看，基本面非常稳定

从衡量一国宏观经济状况的三大主要指标——GDP 增速、通胀率和失业率看，美国实体经济目前已经从疫情后“过热”状态，逐渐降温至“不冷不热”的常态。首先，从经济增长的角度看，美国 2024 年 4 季度名义 GDP 折年数同比 4.96%，略高于潜在名义 GDP 增速 4.6%，实际 GDP 折年数同比 2.5%，略高于潜在实际 GDP 增速 2.1%。

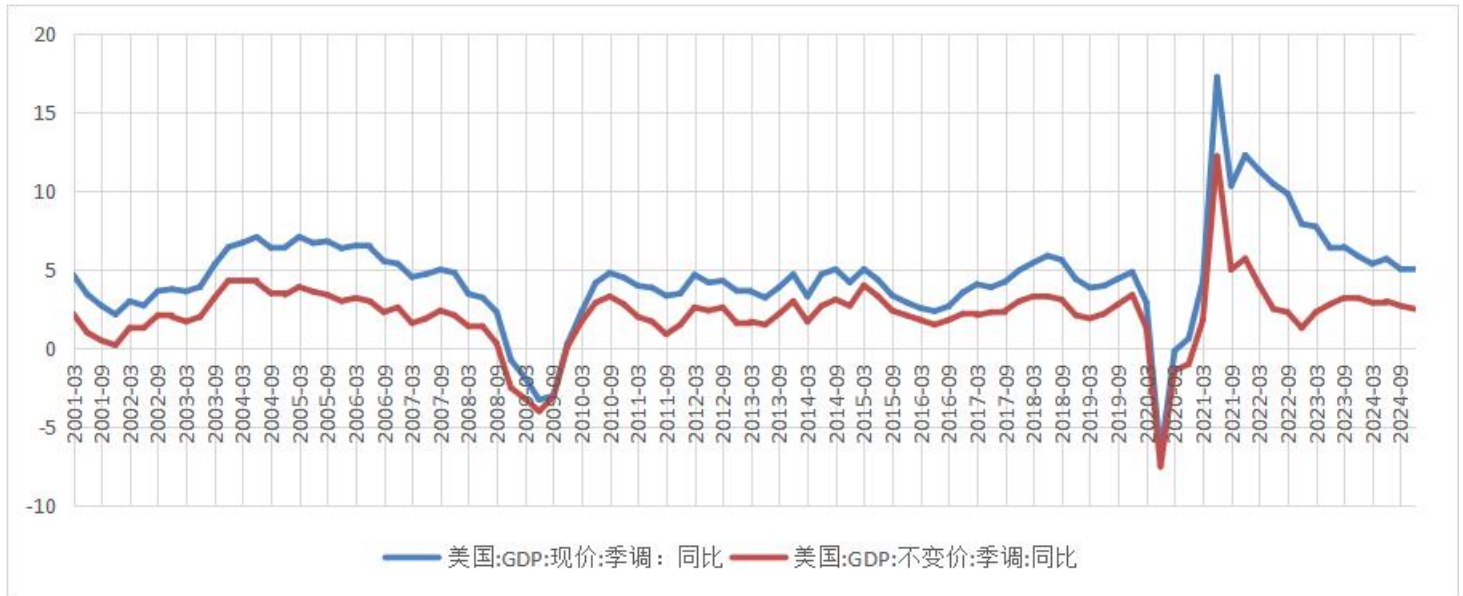
其次，从通货膨胀的角度看，2024 年 9 月政策目标通货膨胀率 PCE 同比涨幅触底至 2.1%，略高于 2% 通胀目标；随后 10 月、11 月出现反弹，到 2024 年 12 月 PCE 反弹至 2.55%；在这期间，核心 PCE 也出现反弹，2024 年 9 月核心 PCE 同比涨幅降至 2.66%，2024 年 12 月核心 PCE 反弹至 2.79%。

再次，从就业市场的角度看，2024 年 12 月失业率降至 4.0%，明显低于自然失业率 4.1%。

综合上述数据，美国经济增长略高于潜在增长率，失业率略低于自然失业率，通货膨胀率略高于合意通胀率，因此，可以充分得到结论：美国实体经济已经基

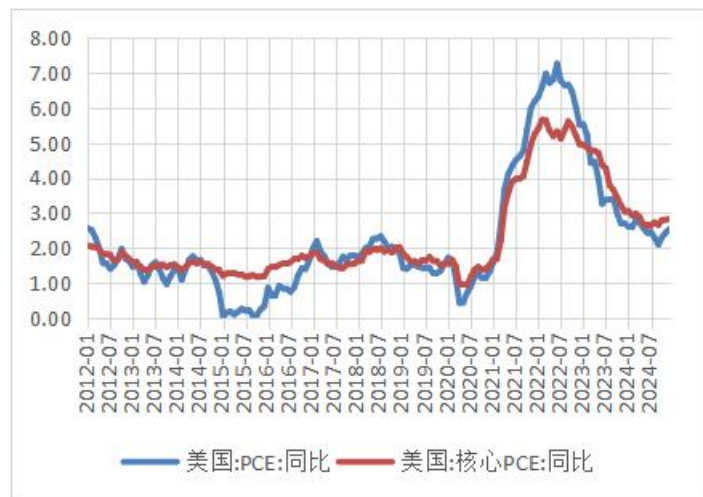
本回归至“常态”附近，略有轻微过热。可以预期，如无大的外部政策或者事件冲击，2025年美国将会保持基本平稳。

图表 1：美国 GDP 实际增速（2001Q1-2024Q4） %



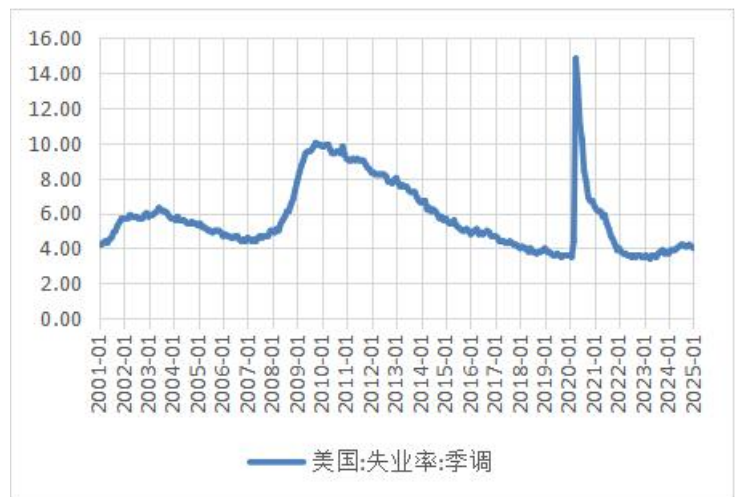
资料来源：wind、致富研究院

图表 2：美国通货膨胀率 PCE（2012.01-2024.12） %



资料来源：wind、致富研究院

图表 3：美国失业率（2001.01-2025.01） %



资料来源：wind、致富研究院

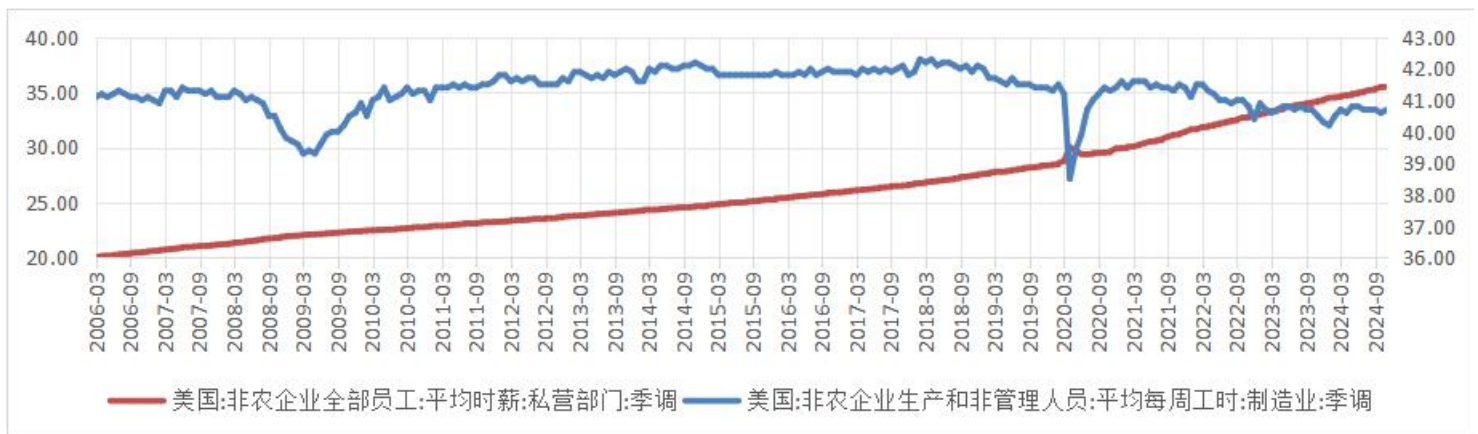
展望一下今年美国经济的主要需求变化趋势。从目前的数据看，美国家庭债务状况基本正常，无论是家庭债务余额/个人可支配收入，还是按揭贷款余额/个人可支配收入，目前都处于正常区间，并且略低，因此居民家庭财务状况不存在明显债务压力。与此同时，由于前几年劳动力市场相对偏紧，同时通货膨胀率高企，因此，从图5可以看到：平均时薪近几年加速上涨。居民家庭当期收入情况相对较好。综合这几方面的数据，基本可以推断今年美国居民消费可以保持基本稳定，不会出现明显的下滑。

图表 4：家庭债务余额/个人可支配收入和按揭贷款余额/个人可支配收入比率



资料来源：wind、致富研究院

图表 5：非农企业全部员工平均时薪和工时变化



资料来源：wind、致富研究院

从就业市场的需求角度看，目前职位空缺率依旧相对偏高。2024年10月份非农职位空缺率4.60%，11月进一步反弹到4.90%，12月回调到4.50%。但是依然明显高于历史正常情况。说明整体经济运行状况还是略有偏热，求人的需求超过劳动力供给的意愿，导致很多岗位无法找到合适的就业人口。

图表 6：职位空缺率（季调，2000.12-2024.12） %



资料来源：wind、致富研究院

2、2025 年美国最大的经济风险——特朗普动荡 (Trump Disturbance)

从特朗普执政这一段时间出台的政策角度看，其经济政策不仅存在大量自相矛盾的地方，而且缺乏长期系统的考虑。其关税政策、驱逐非法移民政策等将对美国经济产生很大的冲击（后面将专门写一篇报告，对这部分内容进行消息分析讨论）。同时，随着人工智能 AI 技术的快速发展，美国的潜在经济增长率可能出现上移，进一步推动中性利率上移，进一步压缩美联储降息的空间。这将对于美国国债市场、美元汇率和美国股票市场产生很大的冲击，增加了美国市场投资的不确定性。

特朗普动荡 (Trump Disturbance) 对当前已经基本接近均衡状态的美国经济带来的冲击方向不明确，宏观调控陷入两难。经济政策之间的矛盾和互斥，就意味着实施过程中必然面临“取舍”，最终的政策选择及其落地效果存在极大的不

确定性。因此特朗普政府的政策变化可能是 2025 年美国实体经济和金融市场面临的最大的“尾部风险”。

二、美国投资策略分析和建议

针对上述分析的情景假设，今年我们建议美国市场的投资策略概括起来就是——“小方差”资产

1、对于美国股票市场：重点配置——全球化公司大型科技企业。

选择的标准是：

全球化的大型企业。

科技领先的企业。

之所以这样选择，是因为今年全球经济的不确定性急剧上升，因此投资的风险与收益配比变得恶化，在这样的情况下，我们的思考是如何降低投资风险同时取得稳定收益，例如，美国的科技“七巨头”就是这样的特征，他们的海外收入往往都超过全部营收的 50%，因此，他们的经营业绩不再过多地依赖于某一个地区。英伟达的海外收入占比达到 55%，微软、苹果、谷歌、脸书等大型科技企业的海外收入占比都在 50% 上下。

2、对于美国债券市场：重点配置——短久期国债和高等级债

在“大方差”波动的预期背景下，债券投资的资本利得让位于稳定收益。市场上流传“巴菲特控制的伯克希尔持有现金 3252 亿美元”。实际上是伯克希尔持有的现金和现金等价物 3252 亿美元，其中 2880 亿美元短期国债，372 亿美元现金。目前 1 个月期限美国国债的收益率大约在 4.61% 的高位。

3、战略性增配黄金投资，适当看多美元。



研究员声明

主要负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析员在此声明：（1）该研究员以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映了该研究员的研究观点；（2）该研究员所得报酬的任何组成部分无论是在过去、现在还是将来均不会直接或间接地与研究报告所表述的具体建议或观点相联系。

一般声明

本报告由香港致富证券有限公司（以下简称“致富证券”）制作，报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本报告版权归致富证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。

本报告内的所有意见均可在不作另行通知之下作出更改。本报告的作用纯粹为提供信息，并不应视为对本报告内提及的任何产品买卖或交易的专业推介、建议、邀请或要约。

香港	北京	上海	深圳
香港致富证券有限公司	香港致富证券有限公司北京代表处	香港致富证券有限公司上海代表处	香港致富证券有限公司深圳代表处
香港德辅道中 308 号 富卫金融中心 11 楼	北京市朝阳区建国门外大街 1 号 国贸大厦 1 期 608 室	上海市陆家嘴东路 161 号 招商局大厦 1309 室	深圳福田区福华路 399 号 中海大厦 6 楼
电话：(852) 25009228 传真：(852) 25216893	电话：(8610) 66555862 传真：(8610) 66555102	电话：(8621) 38870772 传真：(8621) 58799185	电话：(86755) 33339666 传真：(86755) 33339665