

海外周报 20250420

特朗普支持率降至二战后最低水平

2025 年 04 月 20 日

■ **核心观点：**本周美债抛售潮有所缓和，10 年美债利率回落至 4.33%，但美元指数再度走弱，美股下跌，避险情绪推升黄金价格上破 3300 再创新高。本周公布美国经济数据再度指向滞胀，但 Powell 更强调通胀风险，并否认将降息救市。在关税政策不确定性加剧的背景下，特朗普就任后第一季度的民调支持率已降至二战后历任民选总统最低水平。向前看，出于未来中期选举的政治压力，特朗普或逐步调整当前关税政策，以争取选民支持。

■ **大类资产：**美债抛售潮有所缓和，但美股下跌，黄金价格上破 3300 美元/盎司再创新高。本周（4 月 14 日至 18 日）10 年美债利率自 4.49% 回落至 4.33%，2 年美债利率降 16.17bps 至 3.79%；美元指数跌 0.87% 收于 99.23，连续三周下跌；美股本周整体下跌，能源板块和小盘股领涨，科技板块领跌，标普 500、纳斯达克指数全周分别收跌-1.5%、-2.62%。整体来看，近期美债的抛售潮有所缓和，或表明市场对于流动性危机的担忧或告一段落。但特朗普关税政策反复的威胁依旧存在，对等关税对进入财报季的美股企业业绩指引也将产生负面影响，美股指数依旧面临较大的下行压力。在避险情绪的推动下，本周黄金价格一度上行至 3342 美元/盎司，再创历史新高，年初至今涨幅已达 26.91%。

■ **海外经济：**关税冲突持续影响经济数据，但 Powell 更强调通胀风险，欧央行则再度降息。通胀预期方面，3 月纽约联储未来 1 年通胀预期录得 3.58%，为 2023 年 10 月以来最高水平，预期 3.26%，前值 3.13%；但未来 3 年通胀预期保持 3% 不变，未来 5 年通胀预期下降至 2.9%，且通胀预期均小于上周密歇根大学消费者调查数据。消费方面，美国 3 月零售销售环比+1.4%，持平预期，高于前值的+0.2%；除去汽车和汽油外环比+0.8%，预期+0.6%，前值从+0.5%上修至+0.8%，关税担忧或推动消费者提前抢购相关商品。工业生产方面，美国 3 月工业产值环比-0.3%，不及预期-0.2%，前值由+0.7%上修至+0.8%。地产方面，美国 3 月份新屋开工数录得 132.4 万套，预期 142 万套，前值由 150.1 万套下修至 149.4 万套，新屋开工数创下疫情以来最大降幅。货币政策方面，本周三 Powell 发表讲话重申当前通胀风险，称关税对物价的影响可能更加持久，并否认将降息救市；而本周四欧央行再度降息 25bps，将存款利率从 2.5% 下调至 2.25%，欧央行行长拉加德在发布会上表示地缘政治风险和贸易冲突加剧当前市场不确定性，但相较于鲍威尔，拉加德更加关注经济增长，称当前衰退风险进一步增加。增长方面，截至 4 月 17 日，亚特兰大联储 GDPNow 模型对 25Q1 美国 GDP 最新预测值为-2.2%，经黄金进口修正后的增速预测为-0.1%；截至 4 月 18 日，纽约联储 Nowcast 模型对 25Q1 美国 GDP 预测值为+2.58%。

■ **海外政治：**关税政策不确定性加剧下，特朗普支持率跌至二战后历任总统最低。自 4 月 2 日特朗普宣布超预期的对等关税以来，美股、美债等美元资产经历了一轮恐慌的“抛售潮”。当前美国贸易政策的不确定性指数由特朗普上台前夕（2024 年 10 月）的 194 飙升至 2 月的 2481，已经远高出其首任任期内贸易战达到的 1974（详见报告《一天一变的美国总统，如何衡量特朗普政策的不确定性？》）。关税政策带来的不确定性不仅令资产价格出现了大幅下跌，也开始逐渐对特朗普的总统支持率产生负面影响。据著名民调公司 Gallup 的数据，特朗普在就任后第一个季度内的平均工作支持率仅有 45%，虽高于其首次总统任期内第一季度的 41%，但仍为二战后历任民选美国总统的最低水平，同时远低于 59% 的平均支持率。而根据 RCP 的综合民调统计数据，特朗普的支持率已由上任之初的 50.5% 下降至 46.5%。向前看，若未来特朗普支持率持续快速走低，则特朗普或将当前“全方位”打击的贸易政策逐步调整为针对特定国家和特定进口产品的关税政策，从而减少市场波动和对经济数据的影响，为中期选举争取选民支持。

■ **风险提示：**特朗普政策超预期；美联储降息幅度过大引发通胀反弹甚至失控；美联储维持高利率水平时间过长，引发金融系统流动性危机。

证券分析师 芦哲

执业证书：S0600524110003

luzhe@dwzq.com.cn

证券分析师 张佳炜

执业证书：S0600524120013

zhangjw@dwzq.com.cn

研究助理 韦祎

执业证书：S0600124120012

weiy@dwzq.com.cn

研究助理 王茁

执业证书：S0600124120013

wangzhuo@dwzq.com.cn

相关研究

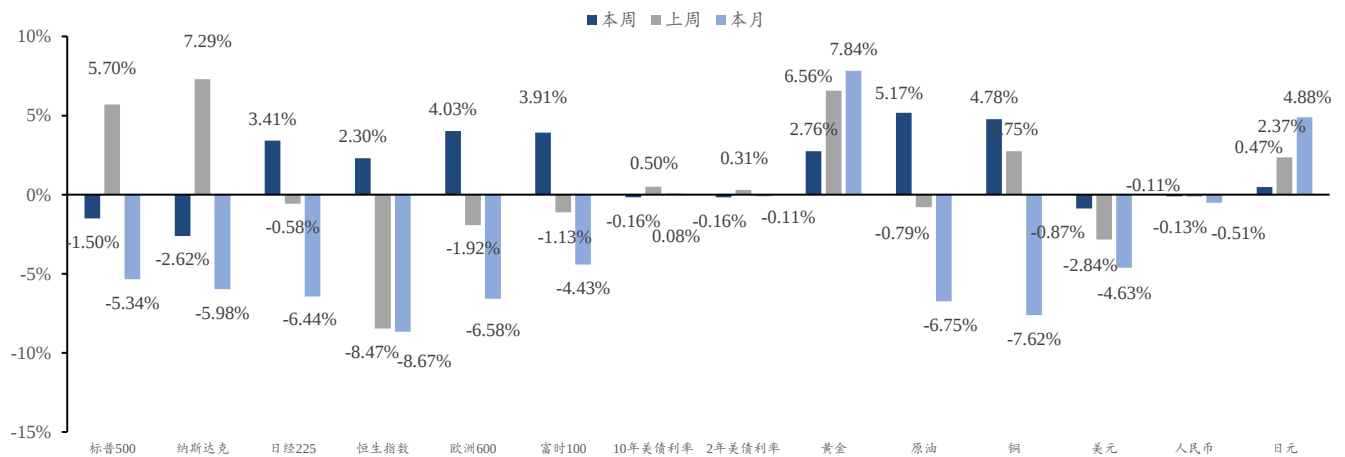
《贸易摩擦如何影响我国就业？政策如何应对？》

2025-04-19

《中国科技产业为全球资产注入稳定性》

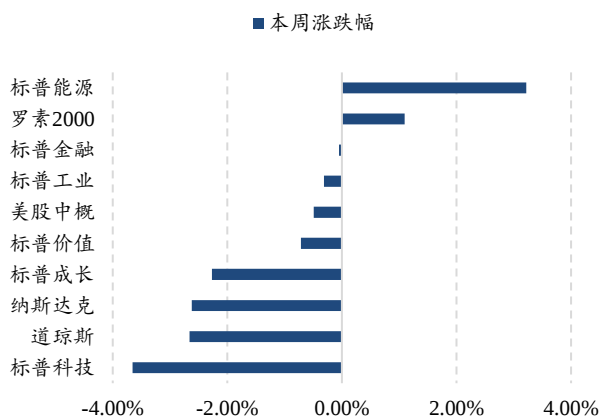
2025-04-14

图1: 全球大类资产表现一览



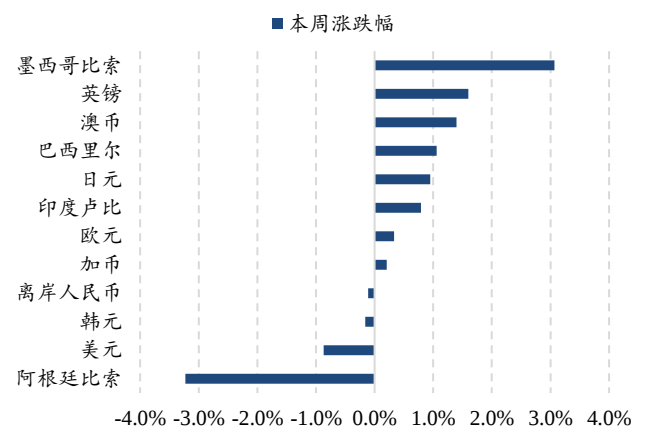
数据来源: 彭博、东吴证券研究所; 美债利率为绝对值变化, 其他为百分比变化幅度

图2: 美股大类和行业指数本周涨跌幅



数据来源: 彭博、东吴证券研究所

图3: 主要经济体汇率本周涨跌幅



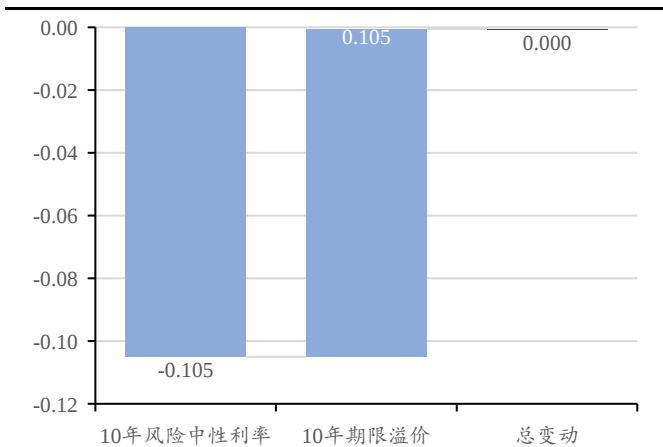
数据来源: 彭博、东吴证券研究所

图4: 10年、2年美债利率与利差



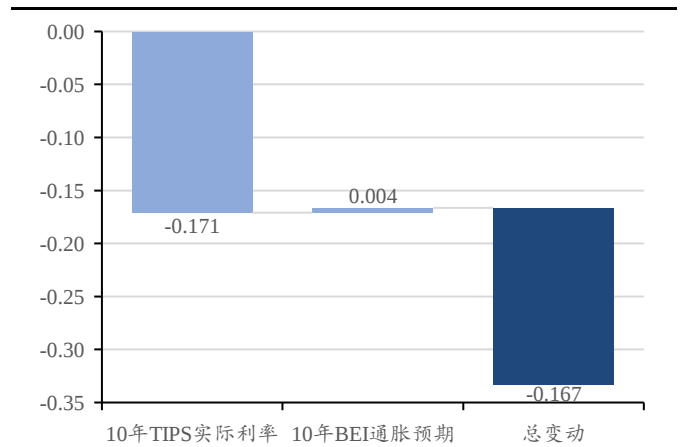
数据来源: 彭博、东吴证券研究所; 横轴单位为年份后两位, 下同; 纵轴单位%

图5：10 年美债利率周度变动及贡献度拆分（风险中性利率与期限溢价视角）



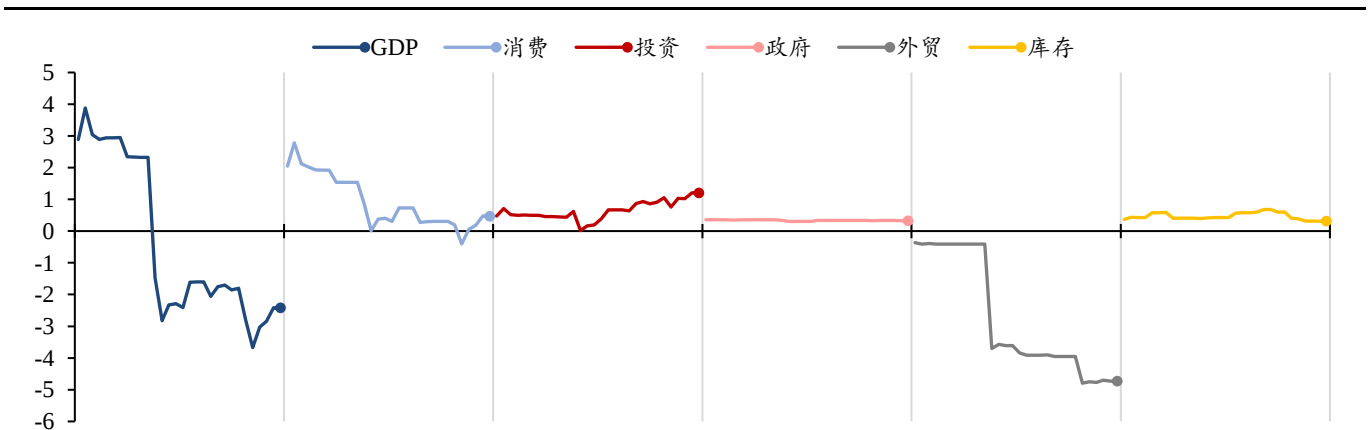
数据来源：彭博、东吴证券研究所；单位%

图6：10 年美债利率周度变动及贡献度拆分（实际利率与通胀预期视角）



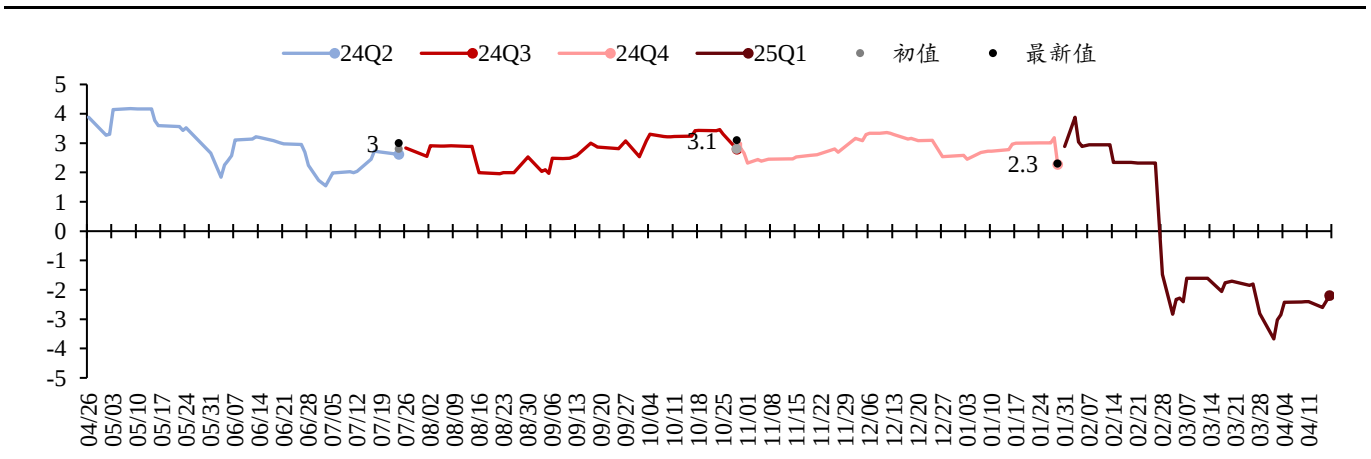
数据来源：彭博、东吴证券研究所；单位%

图7：亚特兰大联储 GDPNow 模型对 25Q1 美国 GDP 及各分项贡献度实时预测



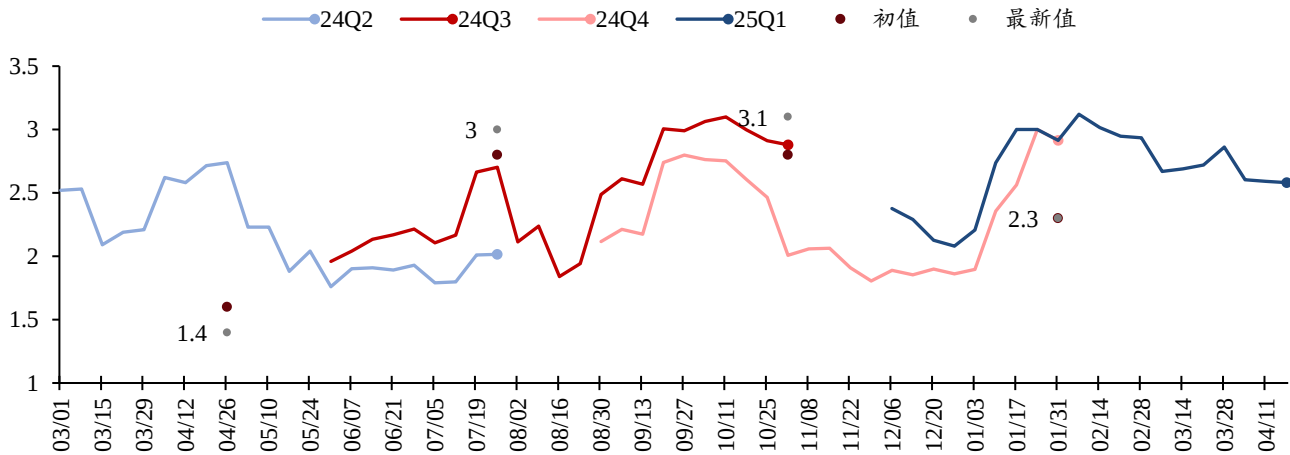
数据来源：美联储、东吴证券研究所；横轴为预测时间，最新为 4 月 9 日，纵轴单位%，季调环比年率

图8：亚特兰大联储 GDPNow 模型对最近四个季度美国 GDP 实时预测值 vs 实际值



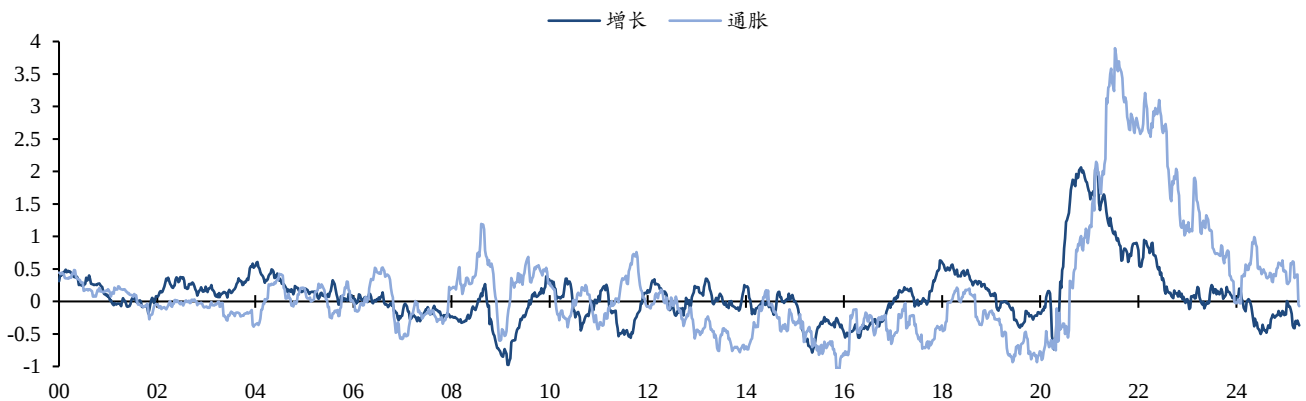
数据来源：彭博、东吴证券研究所；纵轴单位%，季调环比年率

图9：纽约联储 Nowcasting 模型对最近四个季度美国 GDP 实时预测值 vs 实际值



数据来源：彭博、东吴证券研究所；纵轴单位%，季调环比年率

图10：美国经济意外指数增长与通胀分项



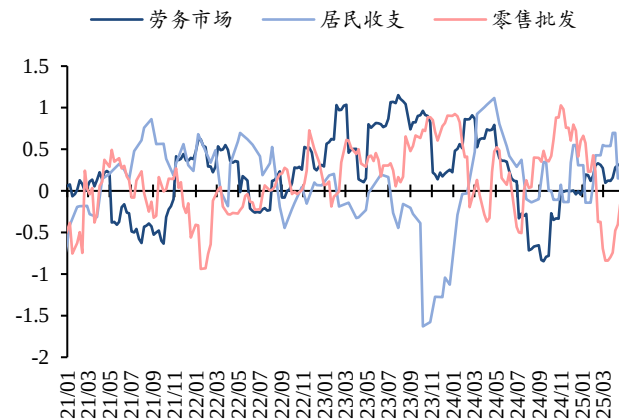
数据来源：彭博、东吴证券研究所

图11：美国经济意外指数企业部门分项



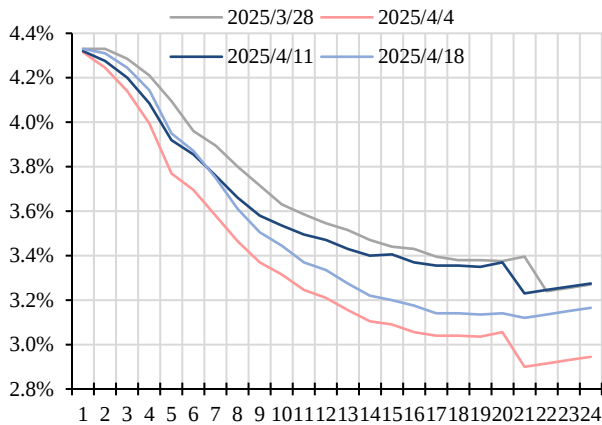
数据来源：彭博、东吴证券研究所

图12：美国经济意外指数家庭部门分项



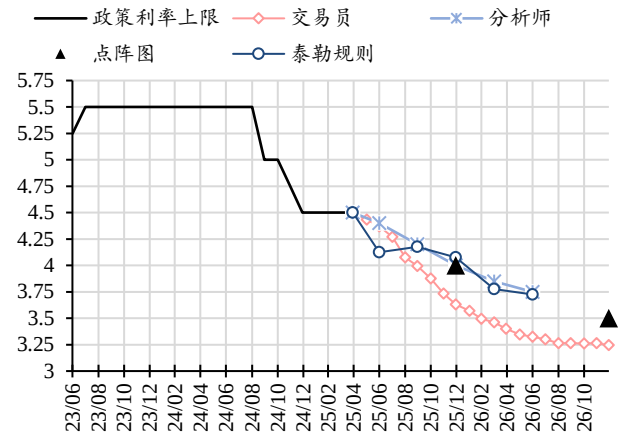
数据来源：彭博、东吴证券研究所

图13: 联邦基金期货隐含未来 24 个月政策利率



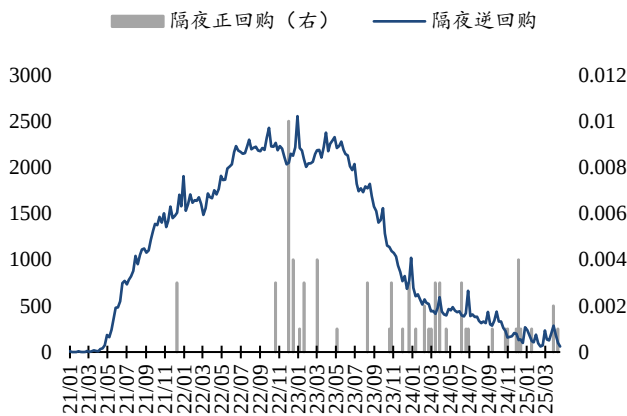
数据来源：彭博、东吴证券研究所

图14: 各方对美国政策利率路径预测



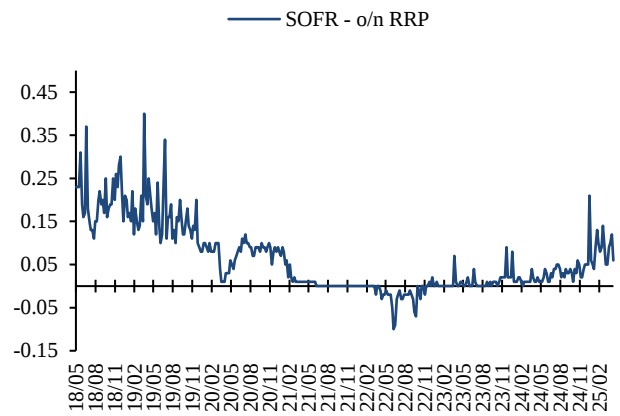
数据来源：彭博、东吴证券研究所；单位%

图15: 纽约联储每日回购情况



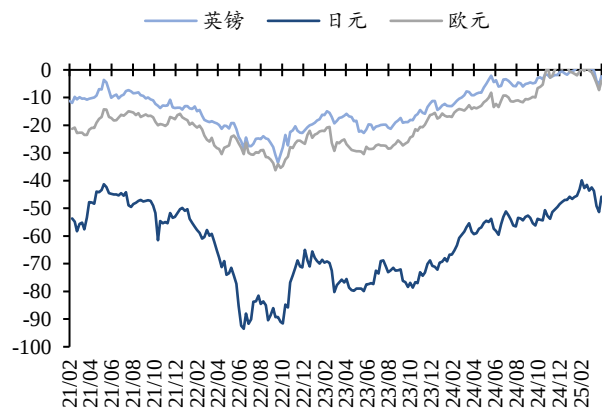
数据来源：彭博、东吴证券研究所；单位十亿美元

图16: 美国 SOFR 与 o/n RRP 利差



数据来源：彭博、东吴证券研究所；单位 bps

图17: 主要货币互换掉期点差



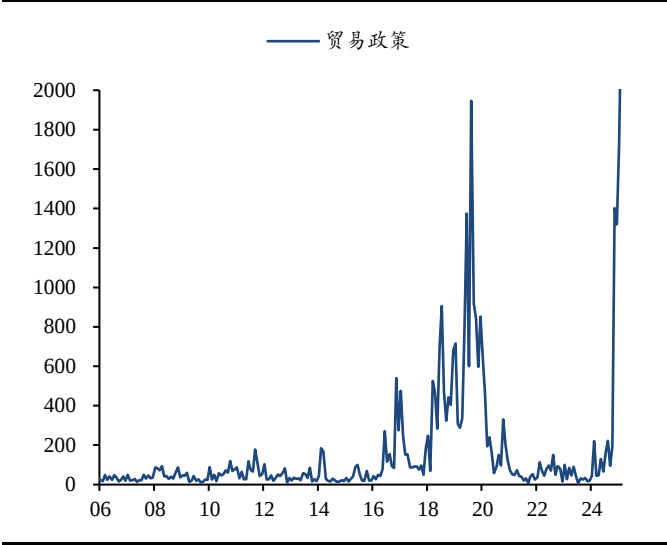
数据来源：彭博、东吴证券研究所；单位 bps

图18: 彭博金融条件指数



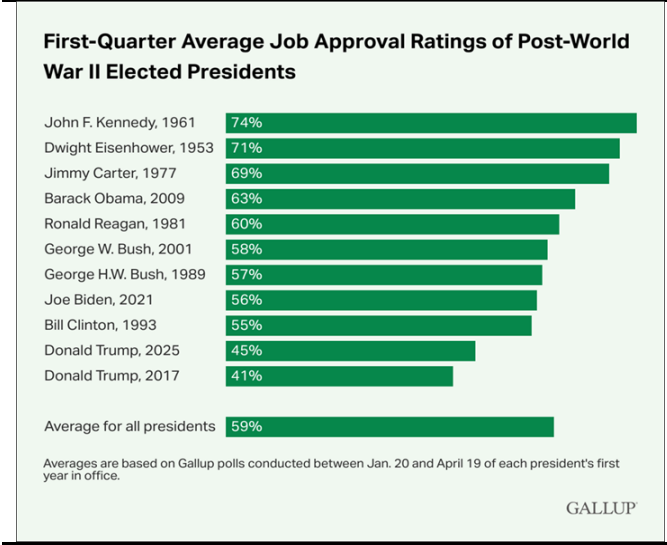
数据来源：彭博、东吴证券研究所

图19：美国贸易政策不确定性指数



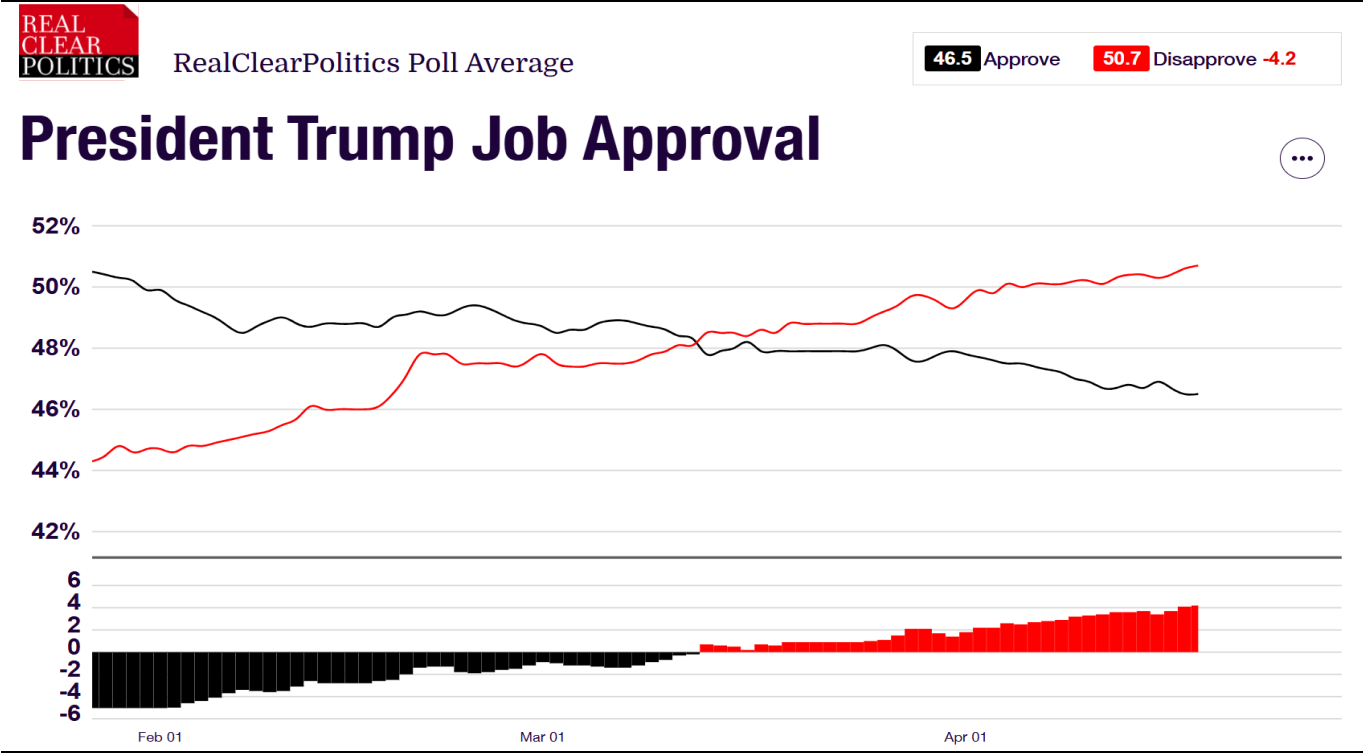
数据来源：美联储、东吴证券研究所

图20：二战后历任美国民选总统第一季度工作支持率



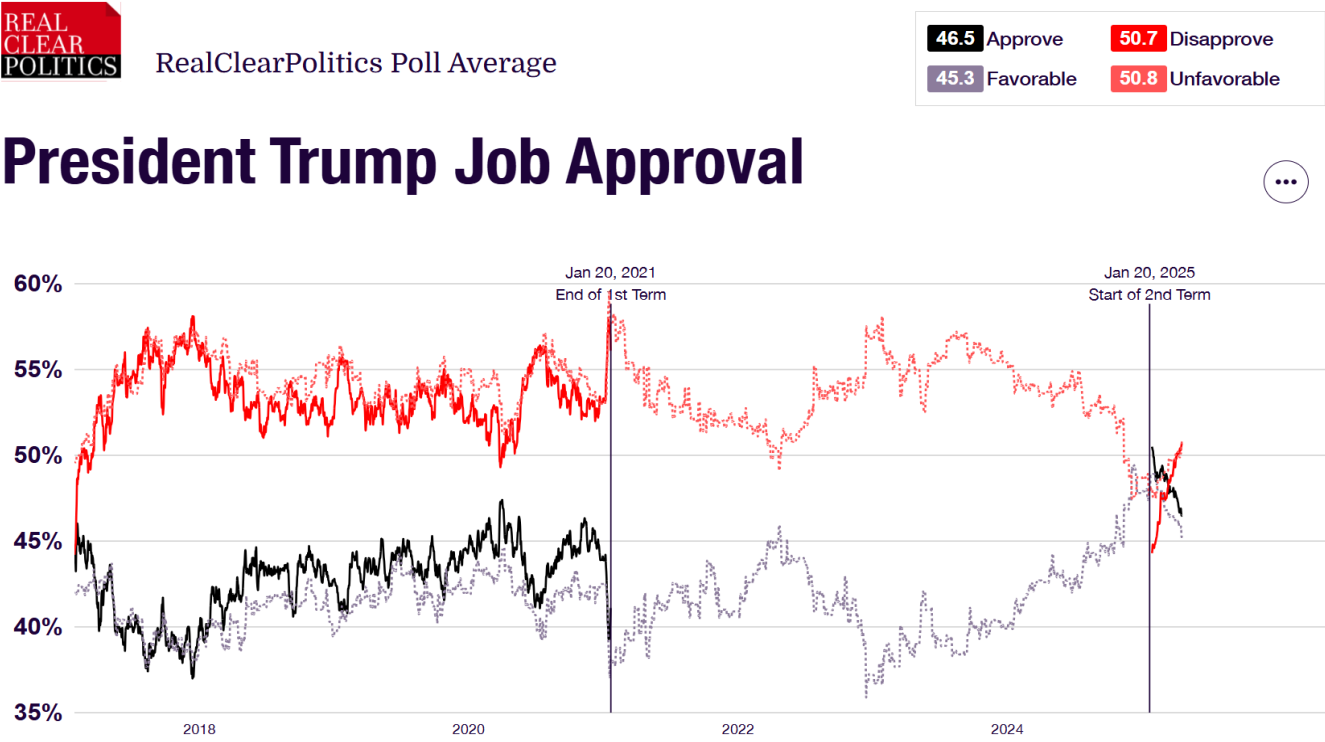
数据来源：Gallup、东吴证券研究所

图21：特朗普当选本次总统以来民调支持率变化情况



数据来源：RCP、东吴证券研究所

图22：特朗普 2016 年首次当选总统以来民调支持率变化情况



数据来源：RCP、东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>