



紫金天风期货

立足产业 研究驱动

宏观蒋座

特朗普的软肋

蒋东义

2025/4/10

从业资格证号：F03103802

审核：肖兰兰

交易咨询证号：Z0018548

交易咨询证号：Z0013951

我公司依法已获取期货交易咨询业务资格

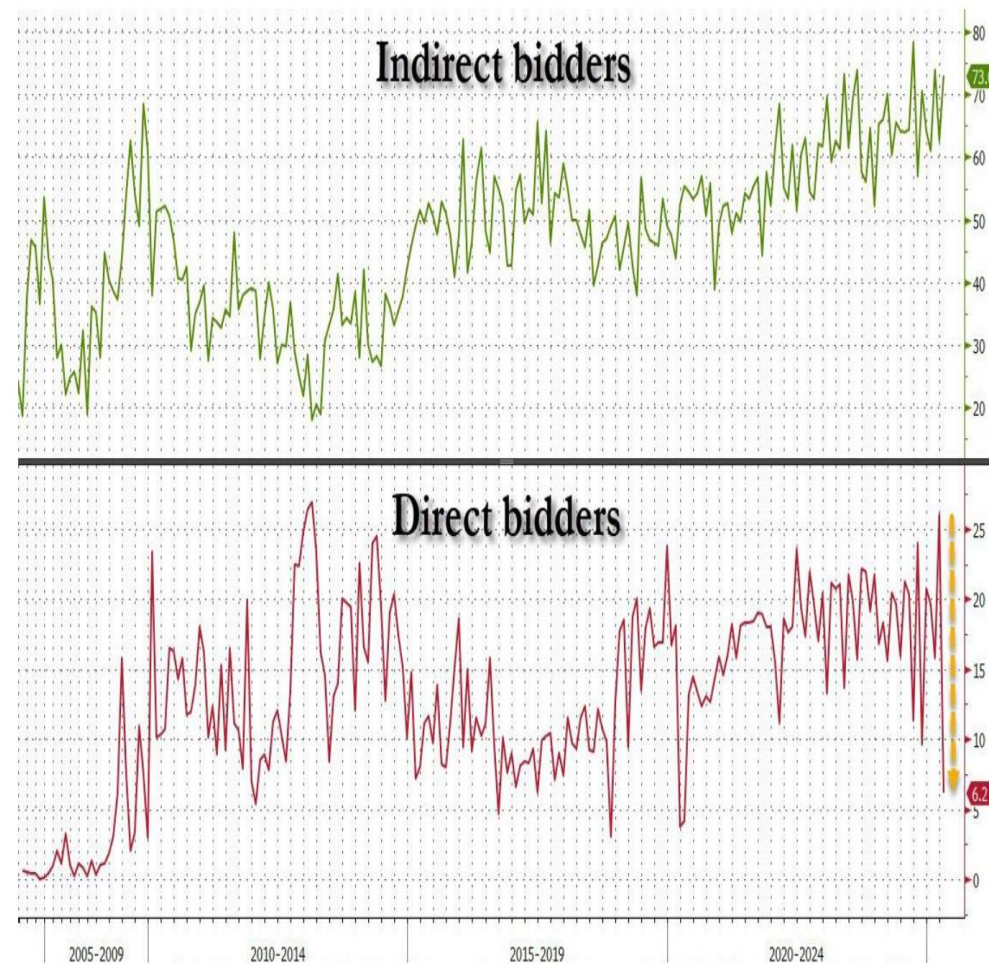


4月10日，美国总统特朗普在来自近 90 个国家的商品受到美国加征的更严厉的所谓“互惠关税”几小时后宣布暂停。他将对大多数美国贸易伙伴的进口商品新关税税率降至 10%，为期 90 天，以便与这些国家进行贸易谈判。但同时由于中国带头实施强烈的对等的关税反制政策，特朗普将对从中国进口的商品征收的关税提高到 125%，“立即生效”。市场反应剧烈，美股大涨，纳斯达克报复性反弹12%。石油黄金铜等大宗商品也大幅反弹。但是恒生指数、A50指数反弹幅度较小。

此前美股、大宗商品大幅下跌，市场动荡，且遭到投资者、选民和盟友的强烈反对，但是特朗普多日来一直坚称，尽管市场动荡但他不会取消关税。

疯王的软肋在哪？本次突然变脸，基本测试出特朗普的软肋：就是美债。利率飙升，美债卖不动是特朗普不可接受的底线。

隔夜三年期美债拍卖“惨淡收场”。作为衡量美国国内需求的指标，包括对冲基金、养老基金、共同基金、保险公司、银行、政府机构和个人在内的直接竞标者（Direct Bidders）获配比例为6.2%，为历史上最低记录之一，较上个月的26%雪崩。



如果特朗普试图通过制造经济衰退来降低利率，以缓解36万亿美元国债压力，那么现在看来，这个计划可能已经失败，并将带来灾难性的后果。

近日美债市场连续大跌，10年期美债收益率两天内飙升近40个基点，一度触及4.5%，30年期美债收益率一度升破5%，释放出严重的系统性风险信号。

所以，股市跌成股灾，特朗普都不眨眼，贝森特认为是科技7巨头自己竞争力不够。但是美债开始崩盘疯王特朗普立刻怂了。

那么这次是谁砸的美债？市场开始传言日本政府，但是日本政府立刻出来澄清。不管是谁扣的扳机，结果是引发了对冲基金基差套利盘的平仓去杠杆，市场流动性突然没了。关键是美联储居然作壁上观，甚至有点幸灾乐祸，公布会议纪要全部同意暂停降息。一场可能堪比金融危机的流动性风暴眼看就要成型。

那么软肋在谁手里捏着？本质原因还是贸易逆差与美债买家相辅相成。美债的大金主平常都是外国投资者，关键时全靠美联储。中国是否可以用美债来打金融战？这几乎不可能。美债是美国的主场，美国有能力直接扣押没收中国资产的非市场化终局手段，并且对俄罗斯就用上了。

所以，冷眼旁观的美联储鲍威尔当下才是实力派。没有美联储的支持，特朗普关税战一天都维持不下去。

后续怎么演绎？大趋势是特朗普孤立主义的贸易保护，谈判才是阶段性缓和策略。特朗普现在从全面开战变成短期内只打中国一家。中美的对抗必须立足于彻底脱钩后扛得住经济下滑。无论如何，贸易战没有赢家。中美经济衰退共振是经济周期的主线。投资者做好风险管控，企业做好套期保值。

U.S. 30 Year Treasury

US30Y:Tradeweb

RT Quote | Exchange

Yield | 1:33 AM EDT

4.691% ▼ -0.099

1D 5D 1M 3M 6M YTD 1Y 5Y ALL

+ Comparison

5m Display Studies



数据来源：CNBC

既然美联储是关键，美联储是如何产生的？特朗普能否控制美联储？

■ 美联储主席的任命机制

根据《联邦储备法》和美国政治传统，美联储主席的任命需经过以下流程：

理事数量：7 人（全部由总统提名、参议院确认，任期 14 年）。

理事投票权：7 人（在 FOMC 中拥有永久投票权，主导货币政策决策）。

FOMC 总投票人数：12 人（7 名理事 + 纽约联储主席 + 4 名轮值地区联储主席）。

制度核心：通过任期错开、地区轮换和法律保障，确保美联储在独立性与多元性之间平衡，避免单一政治势力或利益集团主导政策。

■ 特朗普试图控制美联储的手段及限制

特朗普在任期间（2017-2021 年）通过多种方式试图影响美联储，但效果有限。特朗普提名鲍威尔接替耶伦，但鲍威尔并未完全按特朗普的意愿调整政策。例如，2018 年美联储仍加息 4 次，引发特朗普公开批评。理事提名：特朗普提名米歇尔·鲍曼（2018 年）和克里斯托弗·沃勒（2020 年）为理事。鲍曼支持放松银行监管，沃勒偏向鹰派，两人在货币政策上与特朗普存在部分共识。未成功提名：特朗普提名的朱迪·谢尔顿（支持金本位制）因争议未获参议院通过，显示其人事布局受阻。

法律限制：解雇权争议：《联邦储备法》规定，总统可因“正当理由”罢免理事，但未明确主席是否适用。历史上从未有主席被罢免。

总之，明年特朗普有提名一名理事和美联储主席的权力，影响力会增加，但是特朗普控制美联储如同其突破总统不得连任超过两届一样困难。

免责声明

本报告的著作权属于紫金天风期货股份有限公司。未经紫金天风期货股份有限公司书面授权，任何人不得更改或以任何方式发送、翻版、复制或传播此报告的全部或部分材料、内容。如引用、刊发，须注明出处为紫金天风期货股份有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告基于紫金天风期货股份有限公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，仅反映本报告作者的不同设想、见解及分析方法，但紫金天风期货股份有限公司对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，且紫金天风期货股份有限公司不保证所这些信息不会发生任何变更。本报告中的信息以及所表达意见，仅作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，紫金天风期货股份有限公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，投资者根据本报告作出的任何投资决策与紫金天风期货股份有限公司及本报告作者无关。





紫金天风期货

立足产业 研究驱动

宏观蒋座

谢谢!

