



2025年4月15日

“非理性不应成为民粹主义者的特权”

- ▶ **关税战：**美国利用关税战来对抗世界其他国家。这一做法是扰乱秩序的典型案例。美国这种做法能否成功的可能性存疑，并会导致其他国家对美国所持有的百年信任顷刻瓦解，但美国的这一做法却被标榜为吸引投资者进入美国的手段。
- ▶ 不仅美国股市遭遇重挫，而且美国资本市场及美元同样受创而非得到增强。美元对欧元汇率跌至三年来的最低水平。
- ▶ 中国既是美国最大的竞争对手，也是其最大债权国。对冲基金投资人瑞·达利欧勾勒出大局图景。与此同时，特朗普也陷入“智能手机困境”。解放日上的“自由手机”引发关注。
- ▶ “清洁工业协议”成为钢铁行业与再生资源行业之间激烈争论的话题。这些事实不应被观点所左右，尤其是在今天，更应坚持自由贸易的优先地位。

信任才是货币的本质

在这类月刊中撰文探讨当前美国与世界其他国家之间的关税争端，几乎是一项徒劳的尝试。事态发展瞬息万变——一部分原因在于现任美国总统行事反复无常，常以破坏性方式介入事务。几乎每天都会宣布新的内容，随后便是撤回、调整或更正。因此，今天讨论的内容，明天可能就不再适用。正因如此，我们应聚焦于大致脉络，尝试提供一个理解当前局势的切入点。其中有些判断显而易见，有些则希望能够引发思考并进一步展开。但关于每日动态与细节，则更适合留给其他媒体或信息渠道去追踪报道。

美国总统宣布暂缓 90 天执行“惩罚性关税”，但这并不意味着问题已然解决——而且这一举措至少体现在两个层面。对出口国和出口企业而言，他们依旧无法判断应如何处理正在运输中的订单、已计划的发货，或是新增订单；而急需原材料以维持生产的进口方，所处境地也并未改善。毕竟，新的政策条款可能在明天出台，而不利于现状，并完全推翻前一日规则。

最关键的是，计划的不可预测性与政策的不确定性，已经长期严重地动摇了市场、投资者及企业对美国的信心。这种信任无法在短时间内恢复。美国在“解放日”宣布征收关税后，尤其是在中国采取反制措施后，华尔街及其他金融市场作出剧烈反应，紧接着全球股市遭遇大幅下挫。如今，可以说这已不仅是一场关税争端，而是真正意义上的贸易战。无论在言辞上，还是在实际关税幅度上（双方加征幅度均超过 100%，已几乎抹去所有利润空间），冲突程度早已远超最初的水平。

不确定性因素同样能够撼动大宗商品市场

原油及工业金属等大宗商品市场同样未能在此次冲击所带来的波动中得以幸免。在初步震荡后，尽管股票与大宗商品价格有所回升，但仍未恢复至此前水平。在当前这场几乎波及全球贸易体系的全面危机下，伦敦金属交易所（LME）上的镍价几乎只能作为一个“脚注”被提及。伦敦金属交易所三个月期镍价自每吨 16,000 美元以上跌至低点——每吨 13,900 美元以下，随后有所回升，目前稳定在约每吨 15,000 美元附近。

似乎人们最初担忧的情况已经成为现实——美国政府这一可能注定失败的举措，对本国造成的伤害最大。看看美元兑欧元及其他货币的贬值速度——就在几周前，两者几乎还处于平价水平，而现在美元兑欧元已跌至 1.14 以上——可以想见，美国财政部长正面临巨大压力。在这种背景下，还需指出的是，过去美元一直是“危机货币”——在危机时刻，美元通常会走强，资金也会流入美国国债，视其为避险资产。而如今，美元这一特殊地位似乎已不复存在。

与此同时，德国 10 年期和 30 年期国债利率和收益率正在大幅上升，这表明资本市场已不愿再以过去那样的低利率向美国提供融资。考虑到美国当前的国债规模已达 GDP 的 120%（相比之下，德国“仅”为 60%左右），未来的利息负担已不容忽视。

债权人希望受到尊重

目前，日本和中国依然是美国最大的债权国。试问，哪家公司会对其贷款银行说出“他们会为了谈判而对你阿谀奉承”这种话？这不仅是极其低劣的言行，也毫无智慧可言。与此同时，美国经济正面临衰退风险。在其他国家，这种局面很可能会被视为国家危机。就像在英国，当时首相利兹·特拉斯（Liz Truss）推出失败的减税计划，导致英国资本市场剧烈动荡，最终她在仅仅六周后就被迫辞职。

如今，这一口号恐怕不应再叫“让美国再次伟大”，而应是“请让美国重新成为像过去几十年来那样可靠和值得信赖的合作伙伴”。但要修复这一切，远非易事。因为对蓬勃发展的公司而言，决定其发展的“货币”并非关税

或美元，而是“信任”——而这种信任已遭到长期而深远的破坏。中国及其他国家势必将寻求替代性的贸易伙伴，美国的国际地位也将日益边缘化。

事实上，政治中的非理性并不罕见，也并非民粹主义者的“特权”。正如《新苏黎世报》（NZZ）总编辑埃里克·古耶尔（Eric Gujer）在一篇内容丰富、旁征博引的评论文章中所指出的那样，非理性在历史与现实政治中屡见不鲜。这篇文章值得一读。以下为（德文）原文链接：

<https://www.nzz.ch/meinung/trump-und-die-zoelle-unvernunft-ist-in-der-politik-normal-ld.1879674>

“愚蠢助长了政治上的非理性，而聪明并不能构成保护屏”——这正是作者笔下典型的精准表达之一。同时，我们也应反思自身：选民并不一定比政治家更理性，正如“脱欧”公投所揭示的那样。如今，事实本身也难逃观点的干扰，人们往往会根据已有的世界观来解读事实。

接下来的部分将聚焦整体局势。即便这次“警钟”并不完全准确，其仍值得我们深思。作者瑞·达利欧就此发表了一些颇具启发性的观点，题为《别误以为眼下的一切只是关税问题》，与此同时也在推广他的新书。

全球经济与关税的真正风险——幕后观察

当前，在全球经济领域，很少有话题能像关税及其所引发的地缘政治紧张局势那样占据头条。但正如上文所述，在持续不断的争论与形势瞬息万变的背景下，要撰写一篇有关关税与贸易壁垒的文章并非易事——因为这类话题可能在第二天就会过时。当前局势的波动性之大，使得几乎无法做出对未来依然适用的长期判断。尤其是美国的关税政策，其发展节奏之快不断加剧市场的不确定性。尽管有关关税与贸易壁垒的报道持续不断，但金融界的一位重量级人物却对一个更深层次的风险发出了警告——瑞·达利欧。

谁是瑞·达利欧？

瑞·达利欧是全球金融界的知名人物。作为全球最大对冲基金之一——桥水联合基金的创始人，他凭借数十年的投资实践赢得了广泛声誉，成为最成功的投资者和经济学者之一。他对全球金融市场的洞察力，以及对经济与金融周期的理论研究，使其成为众多政治决策者和机构极力争取的智囊顾问。

达利欧的警示：聚焦关税过于短视

在近期于“X”平台发表的一篇文章中，达利欧强调，当前投资者正犯下一个危险的错误——过度聚焦于当下的关税争端，从而忽视了更深层、更根本的风险。这些风险不仅涉及中美之间的贸易战，更关乎全球经济秩序的长期稳定性。

瑞·达利欧将当前的紧张局势视为全球秩序发生根本性变化的表现，这种秩序正日益受到非对称经济结构的冲击。他指出，美国“对债务上瘾”，通过不断举债来为其过度支出提供资金支持；与此同时，中国等国家则“依赖出口”，将产品销往债务高企的国家以维持本国经济增长。这种结构性不平衡不可能长久维持下去。

全球经济秩序的重塑

这位对冲基金经理警告称，这种在贸易与资本层面的不对等，不仅加剧了全球主要经济体之间的紧张关系，还可能对整个货币体系构成威胁。当前，美国与中国正处于一场充满深度不信任的“竞赛”之中——美国担忧其将被排除在关键产品供应之外，而中国则担心其对美债权最终可能难以兑现（详见前文）。

瑞·达利欧进一步指出，全球范围内的社会紧张局势亦在加剧。教育资源不足、生活机会不均、收入与财富差距拉大，以及价值观的分裂，长期来看都可能对民主制度构成实质性冲击。他认为，未来几年，专制型领导人的崛起可能成为全球治理的一项重大挑战。

地缘政治格局的转变

瑞·达利欧所警示的另一个核心议题是国际秩序的变化。过去由美国主导的多边合作型世界秩序正在经历剧烈动荡。“美国优先”的政策路径，早已被德国汽车工业协会主席希尔德加德·米勒批评为“美国孤行”，这一策略正日益将全球经济格局导向以美国利益为中心的单边主义方向，改变了既有的全球力量平衡。在这种新的地缘政治格局中，各主要国家之间的互信程度降至历史低点，极大增加了国际冲突与经济动荡的风险。

结语：单一风险背后的深层变革

瑞·达利欧明确指出，当前的贸易冲突与关税问题，只是一个更大难题中的表象。真正值得关注的，是将在未来数年持续影响全球经济的深层次地缘政治与经济结构性紧张局势。这些被忽视的潜在风险，若不加以重视，可能会令全球经济陷入严重且持续的动荡。对于只关注短期关税与贸易壁垒的投资者而言，忽略了由全球秩序重构所引发的系统性风险，可能会导致他们在全球市场中措手不及，甚至承担难以估量的后果。

特朗普总统的智能手机困境

在有关美国关税政策的种种声明中，有一个特别“荒诞”的细节值得一提。唐纳德·特朗普总统希望通过对中国实施高压关税，重塑美国的贸易平衡，甚至说是“扭转贸易逆差”，以此推动本国产业发展。但中国深度嵌入美国供应链，令这一目标面临重大挑战。根据彭博社报道，苹果的 iPhone 几乎遍布美国社会的各个角落，是 2024 年中国对美出口金额最大的单一商品，出口额高达 410 亿美元。此外，中国还供应了美国全部智能手机进口量的 70%。考虑到智能手机在现代社会中的重要性，美国消费者对于价格上涨的接受度将极为有限——尤其当涨幅是关税导致的 145%。或许正因意识到“全面关税”带来的现实问题，特朗普及其团队已决定将智能手机和部分电子产品暂时从加征关税清单中剔除。不过，最新消息显示，这些豁免或仅为短期措施。

若将手机生产从中国全面转移至美国，其成本将显著上升。彭博社报道称，若 iPhone 完全在美国本土生产，其价格将上涨 90%，这一预测或许并不夸张。美国目前唯一在本土生产的智能手机“Purism 自由手机”便是例证——据 Purism 官网数据，其售价高达 2,000 美元，而在中国制造的同类产品仅售 80 美元。

清洁工业协议：欧洲钢铁工业联盟（Eurofer）与欧洲回收产业联盟（EuRIC）之间的分歧

2025年2月26日，欧盟委员会正式提出“清洁工业协议”倡议，旨在推动钢铁、有色金属等高能耗行业实现脱碳转型。但该计划引发了欧洲钢铁工业联盟与欧洲回收产业联盟两大行业组织不同声音与批评。欧洲钢铁工业联盟指出，该协议未能提供足够有效的解决方案来应对当前钢铁行业所面临的结构性挑战。而欧洲回收产业联盟则批评该计划在“脱碳”与“循环经济”之间缺乏有机衔接，并重申其对自由贸易的支持立场。

欧洲钢铁工业联盟的观点：钢铁行业面临的挑战尚未得到有效应对

虽然欧洲钢铁工业联盟承认“清洁工业协议”中确实识别了行业面临的关键问题，但认为该计划并未为欧洲钢铁行业提供切实可行的解决方案。欧洲钢铁工业联盟特别指出，有四个核心问题未得到充分应对：

- 全球产能过剩：**目前全球钢铁年产能过剩已达 5.5 亿吨，预计到明年还将增加 1.5 亿吨。此外，美国征收钢铁关税加剧了贸易流向的扭曲，进一步恶化市场环境。对此，欧洲钢铁工业联盟呼吁欧盟采取更有力的贸易保护措施，并调整相关贸易规则。
- 碳边境调节机制（CBAM）改革：**对于欧盟提出的碳边境调节机制改革，欧洲钢铁工业联盟表示当前的改进力度远远不够。比如，通过将产品出口至第三国来规避碳成本的“漏洞”依然存在，尚未被有效堵住。欧洲钢铁工业联盟因此敦促对碳边境调节机制法规进行紧急修订，以增强其完整性与执行力。
- 能源价格问题：**高能源价格仍是欧洲钢铁行业面临的核心难题之一。尽管欧盟提出了诸如电力采购协议等长期解决方案，但欧洲钢铁工业联盟认为这些措施难以在短期内带来实质性缓解。为此，欧洲钢铁工业联盟呼吁对欧盟电力市场进行结构性改革，以尽快降低能源成本。
- 原材料保障：**欧洲钢铁工业联盟对欧盟大量出口钢铁废料而非用于本地绿色转型表示批评。协会指出，钢铁废料应被认定为战略性原材料，并应采取有针对性的措施，确保其优先在欧盟内部循环利用，以助力本地产业脱碳进程。

欧洲回收产业联盟的立场：脱碳战略与循环经济之间缺乏联动

欧洲回收产业联盟在某些方面认同欧洲钢铁工业联盟的担忧，但其关注重点存在明显差异：

- 循环经济缺乏融入：**欧洲回收产业联盟批评“清洁工业协议”未能充分体现脱碳与资源循环利用之间的内在联系。回收行业在减少碳排放、保障原材料供应方面的作用并未获得应有重视。
- 推动回收市场发展：**欧洲回收产业联盟呼吁出台政策激励，鼓励使用再生材料，以提振当前停滞不前的回收钢需求。

- **能源价格与公平竞争环境：**欧洲回收产业联盟同样认为高昂的能源价格是一大难题，但强调其影响不仅限于钢铁行业，也严重制约了整个回收行业的发展。此外，欧洲回收产业联盟呼吁在欧盟内部市场中建立起对回收材料的公平贸易环境。



LME（伦敦金属交易所）

伦敦金属交易所官方收盘价（3个月）

2025年4月15日			
	镍 (Ni)	铜 (Cu)	铝 (Al)
官方收盘 3个月卖出价	15,590.00 美元/吨	9,150.00 美元/吨	2,375.00 美元/吨

伦敦金属交易所库存（吨）

	2025年3月18日	2025年4月15日	Delta 值（吨）	Delta 值（百分比）
镍 (Ni)	200,796	202,818	+ 2,022	+ 1.01%
铜 (Cu)	227,700	212,475	- 15,225	- 6.69%
铝 (Al)	493,250	439,325	- 53,925	- 10.93%