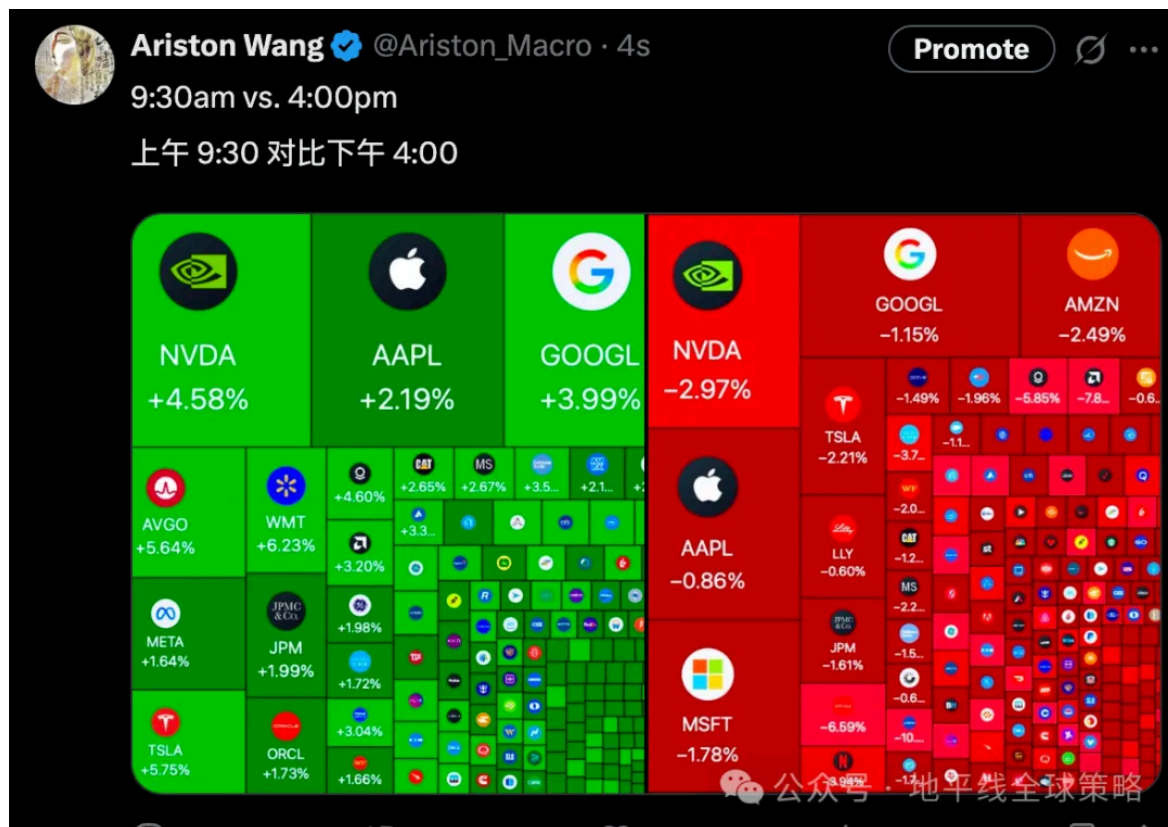


美股暴跌，发生了什么（11月21日）

Original 地平线全球策略组 地平线全球策略 2025年11月21日 07:24 新加坡

美股收跌，事实上，这种盘中“高开转负”的走势历史上仅出现过两次..一次是2020年4月7日（疫情崩盘后），一次是2025年4月8日（解放日崩盘后）：



图：开盘时 vs. 收盘时（欢迎关注我们在X上的新阵地）

市场将下跌归因于MS的最新报告，因为几乎在其发布的同时，美股开始触顶逆转，此后一路下跌..

报告里面是这样写的：

非农就业**快速且广泛的反弹**（+11.9 万）显示，先前对夏季放缓的担忧可能被高估了。劳动力市场的松弛仍在继续（失业率再升0.1个百分点至 4.4%），但就业数据的强劲回升意味着整体动能出现企稳迹象。**在此背景下，不再预计美联储会在12月下调联邦基金利率。**

图：Private payroll growth rebounded in September

与此同时，根据交易台反馈，各机构对走势背后原因问询的密度非常高，但不存在统一解法，更像是多重因素叠加所致：

1) NVDA 尽管beat/raise但收盘仍从盘中高点-7%，并未给出市场期待的“clear all”式强势信号；无论从哪个角度看，NVDA的业绩与管理层指引都是正面的，但如此强的利好却得不到市场奖励，通常不是好信号。

2) Private Credit 风险难以忽视，美联储 Cook 今日发声，提到“potential asset valuation vulnerabilities”；

3) 九月非农虽尚可，但并未给12月FOMC一个明确方向，数据发布后降息概率只小幅升至35%；**就业数据之后，美联储官员密集发表鹰派评论**：A) Barr 表示在通胀仍处于 3% 的情况下，政策必须谨慎推进；B) Hammack 称降息可能延长通胀、提升风险；C) Miran 关于资产负债表的评论暗示美联储不太可能购买 MBS；D) Goolsbee 表示对“前置式”降息感到不安。

4) 加密市场继续崩跌，**跌破9万这一关键心理位**；

5) 市场上CTA卖压加速，已跌穿短期抛售阈值，资金目前紧盯下一个中期阈值，即标普的 6456，在这个位置上堆积着巨量卖盘，如果跌破会造成进一步抛售式下跌；

6) 空头重新进场；

7) **海外价格表现乏力**（SK Hynix / Softbank）；

以上因素都叠加在一个极度缺乏流动性的市场里（标普盘口流动性仅约 500 万美元，远低于今年均值1100万），并在一个被宏观情绪主导的交易日中上演（ETF 占成交量41%，显著高于今年均值28%）。

值得注意的是，个股在多头端的抛盘速度并未在盘中加速，除了部分持续数日，今天延续执行的科技股卖盘，成交极度平淡。

另一家机构纽约交易台的资金流监控也得到了同样的结论：

美国股市完成了一个“来回往复”，指数如今出现明显下行，其中以科技权重更高的纳斯达克领跌。从资金流看，并没有恐慌迹象，更像是在清理宏观层面的阻力、静待下一轮催化剂。进一步拆解来看：

期指团队确认，过去一小时成交量飙升至平时的2.5倍以上，整个上午的成交量也显著高于近期均值。衍生品团队补充称，早盘资金非常活跃，主要体现在解除对冲头寸、增配short vol类表达；但在此次回调中，这类操作已停止，目前也未见投资者出现恐慌性买回保护的行为。沃尔玛格外吸引市场关注（+6%）。尽管强劲的财报有推动作用，但大部分资金流实际上与其转入纳斯达克指数有关，该举动预计至少到明年三月前都会带来技术性顺风。

至于此次下跌的直接原因，并不算清晰。罗素指数跑赢纳斯达克，后者当前下跌约1%，这意味着市场焦点重新回到 FOMC 上（略偏鸽的就业数据强化了 12 月降息的基准预期，对小盘股更具支撑）。今年以来表现突出的 TMT 细分板块今日明显落后，同时也出现了因子层面的冲击（growth 下跌、value 上行）。整体看，更像是宏观风险消退后的某些头寸的 unwind，而非大规模的杠杆降仓（degrossing）。

我们继续认为全球股票的大环境是具备支撑性的，团队依然对科技主导的回调保持谨慎，因为这可能令交易环境持续震荡（正如今天所见！）。但核心观点是，进入年末的市场环

境相对更清晰，有利于上行。事实上，就在本文完稿之际，纳斯达克已开始出现企稳迹象.....

最后，

包括今天在内，自1957年以来，标普500出现“高开超1%但最终收跌”的情况一共发生过8次。在这8次事件之后，标普500的平均表现是：

1) 1天后 +233bps

2) 1 周后 +288bps

3) 1 个月后 +472bps

...

图：昨天上午，我们在星球对“科技周能否实现”进行了讨论，彼时，我们在等待加密的企稳，作为平掉对美股市场弱势个股和加密市场做空仓位的信号。随着加密市场底分型构建失败，这批空单继续持有。自11月3日入场做空，ORCL已下跌25.7%，CRWV下跌93.36%，MSTR下跌49.15%。

图：我们的交易员Sean昨日在期指最高点附近入场做空（交易员栏目详见

<https://t.zsxq.com/NQsZW>)

...

文内提及历史文章均可在星球栏目内查阅全文，订阅详见：
<https://t.zsxq.com/NR0qH>，本订阅仅面向独立思考者开放，一切内容仅作抛砖引玉，跟单请走他处。

点赞与推荐是对我们最大的帮助，由于推送机制改版，请您**星标公众号**以在第一时间收到我们的专业全球宏观推送。

本文所涉及一切内容仅供分享参考，接收人不因阅读本文而被视为我方客户，也不构成向任何人发出出售或购买证券或其他投资标的的邀请，更不构成交易依据。市场有风险，投资需谨慎，本文所有信息及观点均不构成任何投资建议；过往业绩不代表未来表现，投资者应依据自身风险承受能力进行审慎评估、独立决策并自行承担全部责任。任何情况下，我方均不对因使用本文内容而产生的任何损失承担责任。相关数据可能存在滞后或误差，我方不对信息的完整性及准确性承担法律责任。

地平线宏观策略点评集 · 目录

上一篇 · 写在NVDA业绩之后..美股/科技能否就此反弹？

作者提示: 个人观点，仅供参考