

这后10份《付鹏说·第五季》的内容深度进一步下沉，从宏观的\*\*\*“特朗普交易2.0”推演，延伸到了美股长达30年的“断代史”复盘\*\*，并深入到了英伟达、瑞郎等核心资产的微观定价逻辑。




为您拟定的总标题是：《付鹏说第五季进阶：特朗普“大循环”的宏观冲击、美股的代际复盘与核心资产的终局推演》

以下是基于这10份文件的分类总结与深度梳理：



## 第一板块：宏观推演——特朗普“大循环”与关税的真实杀伤力

这一板块集中探讨了特朗普回归可能带来的全球宏观范式转变，特别是对通胀、利率和全球分工的重塑。

### 1. “特朗普大循环”的逻辑闭环

- **核心路径：**对内减税（降成本）+ 对外关税（保护产业）+ 限制移民（推升薪资）。这一组合旨在引导资本回流美国，通过“高压经济”实现再次伟大。 
- **宏观后果：**这是一套\*\*\*“强通胀+高利率”\*\*的组合拳。这与市场期待的低利率环境背道而驰。特朗普的政策可能导致美国二次通胀压力显著上升，迫使美联储维持比预期更高的利率中枢。  
。
- **对中国的影响：**相比民主党的地缘政治围堵，特朗普的孤立主义可能让中美对抗\*\*\*“降级”为纯粹的商业和贸易摩擦\*\*，这反而给了中国一定的政策腾挪空间。

### 2. 关税、产业与通胀的深层机制



- **打破旧循环：**过去G2模式（中国生产通缩+美国消费通胀）将被关税打断。
- **通胀的真相：**关税不一定直接导致商品价格暴涨（如果供给过剩或有东南亚替代），但会重塑产业链。更重要的是，如果产能回流美国，将推升**就业薪资（服务性通胀）**。对于美国居民，如果薪资增长快于物价，这就是“好通胀”。

---



## 第二板块：历史复盘——美股30年的“断代”与利率曲线的信号

这一板块通过长周期的视角，重新审视了美股的牛市基因和当前的周期位置。



### 1. 美股的重要断代点：2014-2015年

- **划分意义：**2014-2015年是美股的一个关键分水岭。此前是2008年后的修复期（去杠杆），此后则是\*\*\*“技术裂变+低利率”\*\*驱动的黄金十年。
- **当前位置：**我们正处于这轮长周期的尾声，全要素生产率的提升（AI）正在与高利率环境进行激烈的博弈。

### 2. 过去十年的风雨与波动率

- **回顾：**2018-2019年的高波动（紧缩恐慌）、2020年的疫情大放水、2022年的杀估值。
- **启示：**每一轮危机（如疫情）实际上都激发了美国经济的韧性（居民资产负债表修复）。当前市场从“杀估值”进入了\*\*\*“业绩驱动”\*\*阶段，波动率的下降标志着市场进入了新的稳态。  


### 3. 美债收益率曲线的“软着陆”信号




- **曲线形态：**目前的长端利率维持在\*\*4.4%-4.6%\*\*的高位中枢，这反映了经济的韧性。
- **预防式降息：**美联储的降息并非为了救衰退，而是为了防止实际利率过高。只要长端利率不失控（飙升破5%），当前的曲线形态支持美股的“软着陆”交易。  

---


## 第三板块：微观解构——核心资产的定价与“赛马”游戏

这一板块深入到了具体资产的定价逻辑，揭示了英伟达和瑞郎背后的特殊机制。



### 1. 英伟达：从“估值行情”走向“价值行情”

- **阶段切换：**英伟达已经走过了靠降息拔估值的阶段（2019-2021），也走过了AI爆发初期的情绪炒作阶段。现在进入了\*\*“业绩兑现”的成熟期\*\*。
- **特征变化：**估值不再疯狂扩张，股价上涨完全依赖利润增长（EPS）。成交量萎缩，筹码沉淀，波动率下降。
- **Deepseek事件：**近期的波动（如Deepseek冲击）只是催化剂，核心原因是高增长预期后的**边际钝化**。英伟达不会崩盘，但超额收益最丰厚的阶段已经过去，未来是宽幅震荡的“价值股”逻辑。   

### 2. 瑞士法郎：一家资产管理公司的“基金份额”

- **颠覆性视角：**别把瑞郎当普通货币看，要把瑞士央行看作一家全球对冲基金，瑞郎就是它发行的基金份额。
- **运作机制：**瑞郎的利率就是“管理费”（利率越低，管理费越贵）。资金买入瑞郎，本质是借道瑞士去配置全球资产（主要是美股）。因此，瑞郎的走势与全球风险偏好（美股）高度绑定，而非单纯的避险。 

### 3. 2025年汇率展望：“赛马游戏”

- **逻辑：**汇率强弱取决于各国\*\*经济基本面（利率）\*\*的相对强弱。
- **展望：**美国经济韧性依然最强（长端利率高），因此美元维持强势。非美货币（如欧元、日元）的波动更多源于其自身的疲软或政策调整，这是一场比谁“不那么烂”的赛马。  

---

## 总结

这10期内容的核心思想是\*\*“回归常识与结构”\*\*：

1. **宏观上，**承认特朗普带来的**高通胀、高利率新常态**，放弃低利率时代的幻想。
2. **资产上，**承认英伟达等AI巨头已进入**成熟期**，从炒作估值转向赚业绩的钱。
3. **交易上，**利用\*\*利差（赛马）和底层机制（如瑞郎的资管属性）\*\*来寻找确定性，而非赌方向。