

ASSET PULSE

变动市场下的战略资本
易峯欧洲首席执行官
James Mungovan专访

主要市场和资本趋势
及时、可执行的每月洞察

第3期，2025年11月

仅限于专业投资者



2025年会否成为美国市场 主导地位的分水岭？

非美国股票跑赢美国股票的势头能否延续至年底？

“240年来，做空美国一直都是一个可怕的错误”，这是沃伦·巴菲特（Warren Buffett）近十年前向全球投资者发出的著名告诫。¹ 鉴于美国市场近十年来的超凡表现，此话显得颇具先见之明，但随着发达市场和新兴市场的股票今年悄然领先，这句投资界的金科玉律终于受到撼动。

从长周期来看，美国和非美国发达市场的股票往往会轮流领跑。² 因此，在经历自2010年代以来美国股市的长期优异表现后，国际股票终于在今年脱颖而出。追踪美国以外发达市场的MSCI EAFE指数，在2025年前九个月的涨幅已是标普500指数的两倍有余。³ 与此同时，一项MSCI新兴市场基准指数今年以来已攀升28%，创下2009年以来的同期最佳表现，这表明投资者正重拾对亚洲乃至全球周期性以及与科技相关的增长题材的热情。⁴

以美元总回报计算，欧洲和英国的价值型股票，在过去1年、3年和5年的表现均领先于标普500指数。⁵ 在被冷落多年之后，欧洲及其他非美国发达市场凭借较低的市盈率和较高的股息收益率，正重新吸引基金经理们的目光，因为他们在这些市场中发现了更高的价值。⁶

与此同时，美国政策的波动性以及日益加剧的孤立主义措施——从提高H-1B签证费用到关税威胁——也在削弱华尔街

作为全球“吸金石”的悠久魅力。⁷ 美国市场上次交出领跑位置，还要追溯到21世纪初的互联网泡沫破灭时期，当时美国深陷战争开支的泥潭，而中国加入世贸组织又加速了全球化的进程。

如今，时局已然不同。美国愈发奉行孤立主义，全球资本则带着人工智能引发的投资热潮，涌向了主导芯片等高端组件生产的新兴市场，而其他发达经济体，虽然面临人口老龄化与财政压力，却正以更强的稳定性应对当前局面。美国科技股的估值依然高企，而其他市场正重拾话语权。东方汇理（Amundi）和M&G等资产管理公司正将目光投向欧洲和日本，以寻求更优秀的多元化配置。⁸ 绿色产业、国防和数字基础设施领域的新投资周期，加上更高的投入成本和不断变化的供应链，可能会让美国公司在与EAFE同行的竞争中面临盈利压力。⁹

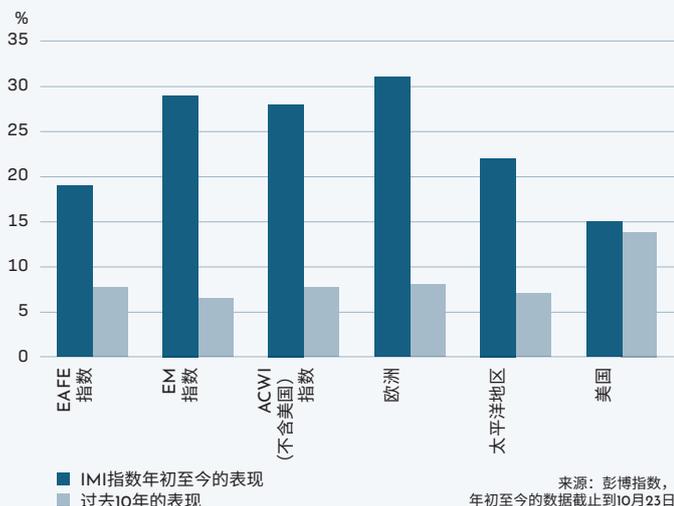
德国承诺投入近1万亿欧元用于国防和基础设施，主要资金将在第四季度拨付到位，受此影响，今年欧元兑美元已飙升13%。¹⁰ 在日本，高市早苗当选该国首位女首相，鉴于其鸽派立场和对日本国内投资的重视，市场热情升温，外界对新一轮财政刺激政策的期待也水涨船高。¹¹

然而，美国股市继续逆势上涨。标普500指数和纳斯达克指数在第三季度分别上涨8%和11%，催生了强劲的“财富效应”。尽管通胀居高不下，但投资组合的增值给了富裕消费者底气，继而推动个人消费在8月份连续第三个月实现增长。^{12,13}

美联储降息25个基点，加上科技领域的大举扩张，都在强化市场涨势可以延续的预期，尽管许多分析师在今年早些时候曾预测会出现回调。市场的上涨势头尤其受到人工智能相关股票飙升的推动——例如，在宣布与OpenAI达成供应协议的消息后，AMD的股价单日暴涨了34%。¹⁴ 这种情况究竟是反映了生产力的真正提升，还是一场乐观情绪催生的短暂繁荣，仍有待观察。

尽管巴菲特说过“永远不要做空美国”，但很明显，美国以外的发达市场在更低的估值、财政扩张政策和有利的汇率环境支撑下，正向美国发起多年来最有力的挑战。2025年，是全球市场的权杖会易主，还是巴菲特的话会再次得到验证？一切悬念，有待终局揭晓。

美国和非美国股票的市场表现



变动市场下的战略资本： 探秘易峯的欧洲策略

易峯欧洲首席执行官James Mungovan专访



在投身私募信贷领域之前，您曾是一名律师。是什么促使了这一转变？这段经历又如何塑造了您对资本市场的看法？

我的职业生涯是从律师开始的，主要是在资本市场和并购交易方面为上市公司提供咨询服务。我于2013年加入易峯，这与我的人脉和经验十分契合，尤其是在后金融危机时代，传统银行信贷收紧，市场对其他信贷解决方案有明显需求。我们在欧洲从零开始建立业务，如今以高质量的交易执行而闻名，帮助注重增长的创始人与股东释放流动性。许多创始人在公司达到一定规模之前，往往得不到银行的充分服务，而我们则提供量身定制的融资解决方案，既能助其实现发展宏图，又能让他们保留股权的未来增值空间。

您在易峯欧洲公司已有十余年。这些年里公司经历了怎样的演变？

在易峯欧洲公司的十余年里，我们组建了一支精简但高度专业、具备深厚行业知识的团队。在拓展新市场时，我们始终与顶尖的法律及托管合作伙伴联手，并与当地专家合作，以发掘优质的市场机遇。伦敦凭借其全球化的格局，成为了我们在欧洲的主要市场。西班牙和德国拥有活跃的股票市场，因此成为了我们进入欧洲大陆时的早期焦点。瑞士则凭借其本土机遇和全球银行业枢纽的地位，始终是我们的战略要地。

变动市场下的战略资本：探秘易峯的欧洲策略 (续)

您曾在《Investment Week》中主张利用私募信贷为英国的公共增长提供资金。放眼整个欧洲，企业是否比以往任何时候都更需要私募信贷？

无论贸易紧张局势或监管不确定性如何，流动性始终是我们客户的首要考量因素。不过，欧洲的资本市场也在不断成熟，监管机构也在致力于改善信贷渠道。在英国，我乐观地认为，潜在的改革能够推动金融生态系统的现代化。

在整个欧洲地区，我们会定期与法国、德国、意大利及其他地区的企业接触——特别是金融科技、基础设施和资源领域的企业——这些企业都有着切实的资本需求。举个近期的例子：一个市值2亿欧元公司的股东，希望通过我们的股票融资方案，为其在收购交易中产生的高息债务进行再融资。

这是一种常见的情况。许多客户找我们寻求替代方案，以摆脱那种将个人资产与股权一并抵押、且具有完全追索权的伦巴第贷款。我们的方案是，对其股权头寸进行风险隔离，并提供量身定制、成本更低的资金，助其释放流动性，同时继续持有长期的股权投资。

在过去五年里，股票融资的客户群发生了哪些变化？

对股票融资的需求与市场状况（尤其是股价表现）密切相关。强劲的市场会促使客户释放流动性，用于再投资或开拓新项目。尽管我们关注的领域时有变化，但我们的核心客户画像却始终如一：寻求战略性资本解决方案的集中持股股东。希腊是我们今年的一个重点市场，当地越来越多的基建与家族企业都乐于接受战略性融资。我们在加拿大的客户网络也在不断扩大，当地自然资源行业的融资需求有所增长。

我们也在见证着资产所有权的代际更迭。在财富传承的过程中，新生代股东或许无意直接掌管企业，但依然希望分享企业成长的红利。因此，对于能够实现投资组合多元化或进行再投资的结构化流动性方案，他们往往抱有更开放的态度。

与此同时，金融服务业的客户期望也在悄然演变。在欧洲大陆，新兴力量正在冲击传统的银行业模式。我们正投身于这场现代化变革的浪潮中，致力于通过灵活的股票融资方案，精准满足当今股东的需求。

您对今年以来的业务表现满意吗？

鉴于我们现有的团队规模，可以说我们今年取得了非常好的业绩。自2014年获得英国金融行为监管局（FCA）的牌照以来，我们在欧洲的业务便步入了持续增长轨道。这一增长势头，一方面来自客户需求的驱动，另一方面也得益于我们的业务模式日益获得推介机构和私人银行的认可。如今，当这些机构自己无法提供合适的解决方案时，许多机构都会将客户转介给我们，这表明我们已经获得了市场的信任。

亚洲仍然是易峯的一个主要市场，我们会与当地办事处的同事紧密合作，尤其是在跨境交易方面。但单就我们在欧洲的增长而言，一直是一条稳步上升的曲线。过去几年，我们见证了强劲的增长势头，对未来的发展前景也十分乐观。

客户怎么看待未来一到两年内的欧洲股市？他们是否乐观？您认为最大的业绩驱动因素是什么？

股票融资有一个关键优势，就是让客户能够保留其所持股票的长期上行潜力。目前欧洲的市场情绪是谨慎乐观的。

汇率变动带来的利好——尤其是美元走弱——使得欧洲资产对全球投资者更具吸引力。¹⁵ 强势欧元抬高了估值，并将资金重新引向了欧元区股市。¹⁶

不过，各个市场的前景不尽相同。在伦敦，为重振股市，各方都在积极努力，但中小盘股票的流动性有所下滑。政府支持的审查和拟议的改革旨在实现上市环境的现代化，并吸引更多的IPO。希腊能源金属集团Metlen近期决定将主要上市地转移至伦敦，就是一个积极的信号。¹⁷

总体而言，我们的客户希望能够在不牺牲长期投资利益的前提下获得流动性，而欧洲股市在这一策略中正扮演着越来越重要的角色。

在您领导易峯欧洲业务的十多年里，是什么让您一直保持热情？

尽管我们不断寻求扩大客户群体，但维护与现有客户的紧密关系也同等重要。我们很多成功的业务都源于长期的合作关系——老客户进行新的交易，或者向我们推荐新的客户。这种信任和持续性是成功的关键标志。

这个职位的成就感在于，能够直接与那些积极塑造自身企业的决策者们——创始人、企业主和大股东——进行互动交流。这些交流不只是停留在表面的交易上，还能深入了解公司的创建过程、成长历程以及未来的发展方向。

我们的工作既注重实践，又具有前瞻性。通过交流，我们能够更好地了解客户的目标和关键业务节点，从而调整我们的工作方式。正是这种战略性的对话和长期的合作伙伴关系，使得这项工作既有意义又充满活力。

数字解读：在流动性脉搏指数中寻找泡沫

我们的借贷条件指标显示，市场最初对关税政策感到震惊，但随后转为务实态度

流动性脉搏综合指数

截至2025年8月底



关于流动性脉搏 (Liquidity Pulse) 指数

流动性脉搏指数是一种专有的综合指数，其利用基于市场的信号和央行报告的借贷数据，跟踪记录一系列主要经济体的全球信贷和流动性状况。该指数在编制时纯粹作为参考：与易峯的任何产品均无关联，不可交易，亦非任何类型的基准。该指数的记录始于2006年1月。市场指标包括10年期美国国债收益率、CBOE（芝加哥期权交易所）波动率指数（VIX）和广义美元指数，各指标分别进行倒置。借贷数据来自六个经济体的央行数据：英国（M4贷款）、欧元区（对非金融公司的贷款）、新加坡（按行业划分的商业银行贷款）、中国香港（持牌银行的贷款和预付款）、日本（贷款和折扣，主要银行和区域性银行的总和）和中国内地（贷款总额）。各数据系列通过Z分数归一化处理，指数值反映与整个时期平均水平的偏差。所有指标为等权重。

如需了解该指数的完整概述及其编制方法，请在此处参考Asset Pulse第一期的内容。

全球市场充斥着对泡沫的论调。投资者对人工智能先驱企业不断发布的最新交易公告¹⁸及其解决方案可能如何重塑全球经济的其他领域趋之若鹜，这推动着股票指数不断走高，因此，越来越多的观察人士开始发出警告，表示AI在各个市场的繁荣景象难以为继。¹⁹

我们的流动性脉搏指数也反映了这种市场亢奋情绪，该指数在2025年8月创下新高（最新数据截至8月）。该指数目前为0.855（如图），表明市场流动性处于自该指数设立以来的最宽松状态，并延续了今年以来的强劲上涨趋势。

该指数的许多成分也普遍呈现比以往更加乐观的态势。VIX指数反映出股市波动性持续下降。4月份，在对关税的担忧达到顶峰时，VIX指数的月平均值曾接近32，而到8月份，这一数值已减半至16以下²⁰。10年期美国国债的月平均收益率也从5月的4.42%降至8月的4.26%²¹。在1月份，该收益率一度高达4.63%。

与此同时，在数据纳入我们指数的六个市场中，今年的企业融资均有所增长。其中，新加坡增长0.7%，中国香港增长1.3%，欧元区增长1.5%，日本增长2.3%，英国增长3.2%，中国内地增长5.2%。²²

但也存在一些预警信号。最值得关注的是，以某种衡量标准来看，当前指数的涨幅甚至超过了2020年疫情后的复苏水平。

2025年8月的数据显示，该指数近期的上涨已经首次超过了2020年3月新冠疫情初次冲击后的涨幅，同时也远高于2022年10月和2023年10月的两次峰值。这是因为近几个月的上涨发生在2025年4月指数突然出现一次小幅回调之后，当时对关税的担忧曾一度引发市场波动。但与随后的几次回调不同，此次市场表现已远超单纯的反弹。

事实上，该指数目前比2月份高出0.31点，涨幅几乎是3月至4月跌幅的2.5倍，也远高于2020年低点之后的涨幅。自2006年1月（该指数所记录的最早数据点）以来，与当前涨幅最为接近的是2017年，而且当时的上涨持续了更长时间。若从上涨的陡峭程度来看，唯一能与之媲美的是2008年金融危机前的疯狂上涨。

如果这些数据映射了潜在的泡沫，那么还有其他值得警惕的信号，尤其是黄金价格的持续上涨——最近，金价有史以来首次突破了每盎司4000美元的大关。²³

此外，尽管我们的综合指数创下历史新高，但其中某些成分已经开始下滑。虽然英国、日本和中国内地的借贷规模持续增长，但欧元区、新加坡和中国香港的借贷规模近来均略有下降。

市场风向是否即将转变？

关于主要市场和资本趋势的最新观点

易峯持续关注与客户相关的关键市场和行业趋势，每月提供及时和可执行的洞察。



更健康的利润： 中国生物科技为何是促进增长的良药

经历多年的低迷表现后，中国生物科技行业正迎来大幅反弹，这得益于市场相信本地产业可弥合卓越科学水平和全球商业主导地位之间的鸿沟。尽管中国生物科技行业在规模扩张和制造方面能力出众，但支持者认为，由于各企业兼备低成本研发能力和不断扩大的专利组合，同时更熟练地掌握全球监管标准，该行业仍有充足的增长空间。对于投资者而言，人口老龄化以及财富增长推动着全球对创新医疗保健解决方案的持续需求，这意味着一个长期的增长机遇。

[阅读全文](#)

“降温科技”解决方案在中东掀起热潮

随着极端高温和缺水状况加剧，中东可能成为创新“降温科技”的试验场——包括太阳能供水系统、被动冷却改造以及空气制水机等。这些解决方案对于实现宏伟的净零目标，并在全球最炎热的地区之一保障人们的生命安全至关重要。然而，由于传统风投步履缓慢，许多初创企业正面临融资困境。

[阅读全文](#)

欧洲太空产业蓄势待发

焕发新生的欧洲太空产业正崛起为极具吸引力的投资主题。随着美国私营太空生态系统走向成熟，同时围绕欧洲安全问题的质疑不断增多，欧洲正努力在全球航天经济中确立其独特的地位。诸如IRIS之类的新计划、私营部门创新力量的蓬勃发展以及风投机构日益浓厚的兴趣，均在助力欧洲转变成为太空技术的中心。但在这个资本密集型行业，时机就是一切。

[阅读全文](#)



主要市场和资本趋势 (续)



澳洲投资热度涨：保护投资组合的新趋势

在一个充满脱钩风险和贸易摩擦的世界里，澳洲投资不再仅是避险之举，更是一种保护（并有可能改善）全球投资组合的主动策略。澳大利亚正作为投资组合多元化的战略目的地日益受到关注。今年早些时候，一些全球资金最雄厚的投资者纷纷增持在澳交所上市的股票，以此来为他们的全球投资组合增加一个缓冲区。

[阅读全文](#)



伦敦股市的估值折价是否已大到难以让人忽视？

在经历了多年的默默无闻之后，英国股市终于再次迎来投资者的关注。由于美国市场日益集中于少数几家大型科技公司，且美国经济开始显现疲态，国际投资者正将目光转向其他市场以寻求投资价值。得益于稳健的基本面、诱人的股息收益率以及坚挺的英镑，在英国上市的公司正越来越受到投资者的青睐，尤其是那些能够透过迷雾，在不确定性中发现机遇的海外投资者。

[阅读全文](#)

更成熟的信贷市场可助力海湾地区的消费品牌实现全球化发展

海湾地区的消费经济欣欣向荣，并且对全球消费潮流的影响越来越大。从时尚美容到食品保健，各个领域都涌现出极富才华的创业者，准备着将他们各自的品牌推向全球。但尽管需求旺盛，企业要想在国际市场上扩张，就需要充足且低成本的资金支持，而在海湾地区，高利率和有限的传统融资渠道仍可能成为企业发展的阻碍。

[阅读全文](#)



免责声明

过往表现不能保证未来收益，个人收益亦无法得到保证或担保。

本文件仅供认证投资者、资深投资者、专业投资者或其他符合法律或其他方面要求的合格投资者使用，不适用于不符合相关要求的人士，也不应由其使用。本文件提供的内容仅供参考，是一般的，并不针对任何具体的目标或财务需求。本文件中表达的观点和意见由第三方编写，未必反映易峯的观点和意见。易峯未独立审查或核实本文件提供的信息，且未声明其是准确或完整的。本文件中的意见和信息如有变更，恕不另行通知。所提供的内容不构成出售任何证券、投资或任何金融产品的要约或购买的要约招揽（“要约”）。任何该等要约只能通过列明其实质性条款和条件的相关要约或其他文件作出。本文件中的任何内容均不构成Equities First Holdings, LLC或其子公司（统称为“EquitiesFirst”，于中国内地市场则为“易峯”）购买或出售任何投资产品的建议、招揽、邀请、诱导、促销或要约。本文件也不应以任何方式解释为投资、法律或税务建议，也不应解释为易峯的建议、参考或背书。在就财务产品作出投资决策前，您应寻求独立的财务意见。

本文件包含易峯在美国和其他国家/地区的知识产权，包括但不限于各自的标志以及其他已注册和未注册的商标和服务标志。易峯保留本文件中包含的对其知识产权的所有权利。接收方不得向任何其他人士分发、出版、复制或其他方式提供本文件的全部或部分内容，特别是不得向分发行可能违反任何法律或监管要求的任何国家/地区的人士分发本文件。

易峯就不就本文件作出任何陈述或保证，并明确否认法律规定的任何默示保证。您承认易峯在任何情况下均不对任何直接、间接、特殊、后果性、偶发性或惩罚性损害负责，包括但不限于利润损失或机会损失，即使易峯已被告知此类损害的可能性。

易峯做出以下可能适用于所述司法管辖区的进一步声明：

澳大利亚：Equities First Holdings (Australia) Pty Ltd（ACN: 142 644 399）持有澳大利亚金融服务许可证（AFSL编号：387079）。保留所有权利。

本文件包含的信息仅适用于身处澳大利亚，且按《2001年公司法》第761G节的定义归类为批发客户的人士。向该标准以外的人士分发信息可能受到法律的限制，获得信息的人士应寻求咨询意见并遵守任何此种限制。

本文件包含的材料仅供参考，且不得解释为购买或销售金融产品的要约、招揽或建议。

本文件包含的信息属于一般性信息，并非个人财务产品建议。本文件中的任何建议仅为一般性建议，在编写时未考虑您的目标、财务状况或需要。在采纳任何信息之前，您需要根据您的目标、财务状况和需要考虑所提供的信息的适当性和相关财务产品的性质。在就财务产品做出投资决策之前，您应征求独立的财务建议并阅读相关披露声明或其他要约文件。

预测具有不确定性，不应过度依赖。此信息仅反映Equities First Holdings (Australia) Pty Ltd在本资料发布时所持有的观点。

迪拜：Equities First Holdings Hong Kong Ltd（DIFC代表处），地址：Gate Precinct Building 4, 6th Floor, Office 7, Dubai International Financial Centre（商业许可证号CL7354），作为代表处受迪拜金融服务管理局（“DFSA”）监管（DFSA公司参考编号：F008752）。保留所有权利。

本文件包含的材料仅供参考，且不得解释为财务建议，包括购买或销售金融产品的要约、招揽或建议。本文件包含的信息属于一般性信息，并且本文件包含的任何建议仅为一般性建议，在编写时未考虑您的目标、财务状况、金融产品的适用性或您的需要。在采纳任何信息之前，您需要根据您的目标、财务状况和需要考虑所提供的信息的适当性和相关财务产品的性质。如果您不理解本文件的内容，则应咨询授权财务顾问。

本文件涉及不受DFSA任何形式监管或批准的金融产品。DFSA没有责任审查或核实与此金融产品相关的任何文件。因此，DFSA并未批准本文件或任何其他相关文件，亦未采取任何措施来核实本文件所载列的信息，并且对其不承担任何责任。

中国香港：Equities First Holdings Hong Kong Limited根据《放债人条例》持有牌照（放债人许可证编号1659/2024），并根据《证券与期货条例》（“SFO”）（CE编号：BFJ407）从事证券交易业务（第一类牌照）。本文件未经香港证券及期货事务监察委员会审查。本文件不作为出售证券的要约或购买任何由Equities First Holdings Hong Kong Limited管理或提供的产品的招揽。本文件仅供SFO规定之专业投资者参考。本文件不针对此类要约或邀请将构成违法或禁止行为的个人或组织。

韩国：上述内容仅适用于充分具备证券融资交易知识和经验的资深投资者、专业投资者或其他合格投资者。不适用于也不应由不符合标准的人士使用。

英国：Equities First (London) Limited在英国获得金融行为监管局（“FCA”）的授权，并接受其监管。在英国，本文件仅分发并提供给《2000年金融服务与市场法》（金融促进）2005年法令（FPO）中第四部分第19(5)条（投资专业人士）和第49(2)条（高净值公司、非法人团体等）所述的相关人士。与本文所述相关联的任何投资活动仅适用于且仅与该类人士有关。不具备投资事宜专业经验或非FPO第49条适用人士，不得依赖本文件。本文件仅适用于符合《金融工具市场指令》规定的专业投资者。

备注

- 1 <https://www.berkshirehathaway.com/letters/2015ltr.pdf>
- 2 <https://www.hartfordfunds.com/dam/en/docs/pub/whitepapers/CCWP014.pdf>
- 3 <https://www.barrons.com/articles/foreign-stocks-60-40-portfolio-bond-fund-7f851801>
- 4 <https://www.ft.com/content/fbf77fd7-5cfc-4ab9-9793-5cd514bd75ca>
- 5 <https://www.schroders.com/en-us/us/intermediary/insights/schroders-equity-lens-september-2025-your-go-to-guide-to-global-equity-markets/>
- 6 <https://www.msci.com/indexes/markets-in-motion/visualizations/ex-us-indexes-outpace-the-us>
- 7 <https://www.reuters.com/commentary/breakingviews/global-markets-breakingviews-2025-09-29/>
- 8 <https://www.reuters.com/business/aerospace-defense/investors-see-european-stocks-compelling-bid-diversify-2025-09-22/>
- 9 https://www.mfs.com/content/dam/mfs-enterprise/mfscm/insights/2025/August/pdfs/mfsaf_fly_3842405.pdf
- 10 <https://www.reuters.com/markets/europe/time-germanys-sugar-rush-hit-2025-10-05/>
- 11 <https://www.reuters.com/world/japan-lawmaker-takaichi-call-income-tax-cuts-cash-payout-nikkei-says-2025-09-18/>
- 12 <https://www.reuters.com/markets/us/who-needs-us-economic-data-when-you-have-wall-street-2025-10-06/>
- 13 <https://www.bloomberg.com/news/articles/2025-09-26/us-consumer-spending-beats-estimates-with-core-inflation-steady>
- 14 <https://www.reuters.com/business/amd-signs-ai-chip-supply-deal-with-openai-gives-it-option-take-10-stake-2025-10-06/>
- 15 <https://am.jpmorgan.com/gb/en/asset-management/adv/insights/market-insights/investment-outlook/managing-currency-risk-portfolio-volatility/>
- 16 <https://www.reuters.com/business/jp-morgan-upgrades-euro-zone-overweight-cites-attractive-equities-2025-10-06/>
- 17 <https://www.ft.com/content/2df1fe75-f451-4887-afee-8df6b21dc0fb>
- 18 <https://www.bloomberg.com/news/features/2025-10-07/openai-s-nvidia-amd-deals-boost-1-trillion-ai-boom-with-circular-deals>
- 19 <https://www.bloomberg.com/news/articles/2025-10-09/why-experts-are-warning-the-ai-boom-could-be-a-bubble>
- 20 <https://fred.stlouisfed.org/graph/fredgraph.png?g=1MS1J&height=490>
- 21 <https://fred.stlouisfed.org/graph/fredgraph.png?g=1MS1Q&height=490>
- 22 See text accompanying chart for description of each data series.
- 23 <https://www.bloomberg.com/news/articles/2025-10-08/gold-soars-past-4-000-as-us-shutdown-adds-fuel-to-record-rally>