

上證國際 International

# 降息与加息交织 各国央行货币政策演绎“分化”格局

全球部分央行近期利率调整情况

(日期均为北京时间)

央行	日期	利率调整幅度(基点)	调整后利率
日本央行	1月24日	+25	0.50%
加拿大央行	1月29日	-25	3.00%
瑞典央行	1月29日	-25	2.25%
巴西央行	1月30日	+100	13.25%
美联储	1月30日	0	4.25%-4.50%
欧洲央行	1月30日	-25	存款机制利率:2.75%
			主要再融资利率:2.9%
			边际借贷利率:3.15%

张大伟 制图

◎记者 陈佳怡

纵观当前全球央行货币政策格局，“分化”无疑是一大关键词。过去一段时间，海外主要经济体货币政策调整密集落地，议息结果各异，宽松与紧缩并行。

## 降息与加息交织

走过全球货币政策由紧转松的关键之年，有经济体央行继续深入“宽松之境”。加拿大央行1月29日宣布将基准利率下调25个基点至3%，为连续第6次降息。该央行还宣布结束量化紧缩，并将在3月初根据经济增长情况重启资产购买计划。同日，瑞典央行将政策利率下调25个基点至2.25%，为两年多来的最低水平。

全球央行货币政策调整节奏各异。作为众多央行议息会议中的“重头戏”，北京时间1月30日凌晨，美联储按下降息暂停键，将联邦基金利率目标区间维持在4.25%至4.50%之间。

美联储在最新决议声明中删除了“通

胀已经向2%的目标取得进展”的表述，此举被市场解读为偏鹰。美联储主席鲍威尔则在新闻发布会上表示“不急于调整政策立场”，对货币政策前景依旧保持谨慎。

随着美联储步入放缓降息的周期，后续政策调整将保持谨慎、延续“边走边看”。中金公司认为，美联储1月暂停降息，主要是因为近期经济增长强劲，并且美联储也担心关税和移民政策推高通胀，需要时间观望。预计美联储后续仍有降息空间，今年上半年是“窗口期”。

华创证券研究所副所长、首席宏观分析师张瑜表示，鉴于美国经济基本面仍具备一定韧性，尤其是居民部门的资产负债表和现金流量表仍然健康，就业市场超预期走弱

的概率较低，叠加潜在的通胀风险，预计美联储的政策重心会进一步偏向于通胀。从货币政策规则的角度出发，只要通胀情况仍在改善，美联储就可以继续降息。但是，降息时间点的选择可能较为微妙，预计今年首次降息的时间点在二季度。

## 宏观环境差异是主因

降息与加息交织之间，全球货币政策分化凸显。究其原因，各经济体面临的宏观环境各异，导致政策调整步伐各不相同。

在美联储公布利率决议数小时后，欧洲央行宣布再次降息，将三大关键利率分别下调25个基点，存款机制利率、主要再融资利率和边际借贷利率分别降至2.75%、2.90%和3.15%。这是该央行自2024年6月开启降息周期以来第5次下调利率。北京时间2月6日晚间，英国央行将公布利率决议，市场预期其将降息25个基点。

也有选择逆势加息的央行。1月24日，日本央行在开年首场议息会议上宣布加息25个基点，将政策利率从0.25%上调至0.50%。该利率也因此达到自2008年10月以来的最高水平。巴西央行日前决定将基准利率提高100个基点至13.25%，以应对该国国内因素带来的不确定性，这是巴西央行自去年9月以来连续第4次上调利率。

相较美国，欧元区的经济增长略显疲软。欧盟统计局数据显示，经季节和工作日调整后，2024年四季度欧元区国内生产总值(GDP)环比零增长，同比增长0.9%。开源证券表示，欧元区经济增长目前面临较大挑战，若欧元区经济在2025年遭遇更大的负面冲击，届时欧洲央行或将加大降息幅度，以支撑欧元区经济增长。

日本央行预计将继续推进货币政策正常化。日本央行副行长冰见野良三表示，即使日本央行在1月采取了加息的行动，日本的实际利率显然仍处于负值区域。展望未来，货币政策走向取决于经济、物价和金融状况，如果经济和物价前景得以实现，日本央行将相应地提高利率。

浙商证券研究所宏观联席首席分析师廖博表示，在内外需改善的背景下，2025年日本核心CPI有望稳定在2%以上。从基本面角度来看，日本央行存在进一步加息的基础。未来，在薪资继续高增的背景下，实际工资增速有望继续支撑日本内需，应持续关注汇率等扰动因素。

# 交易难度上升 全球汇市变局加码

◎记者 范子萌

“交易难度大大提升了。”在外汇市场这一以事件为交易主线的市场中，交易员们正感受到越来越强的不确定性。

这种不确定性，在2025年伊始的外汇市场表现中得以充分展现。在一系列重大事件推动下，今年1月，全球外汇市场走势跌宕、起伏不断。

春节假期前夕，人民币汇率便以大幅升值拉开了全球汇市变局的序幕。而后，全球主要央行货币政策路径分化，叠加地缘政治因素，驱动全球汇市再起波澜——春节假期前后(1月24日至31日)，美元指数结束了此前连续2周的下跌，上行0.3%至108.5，险守108关口；非美货币中，除日元小幅上涨外，多数货币汇率下跌。其中，欧元

对美元汇率贬值0.5%，加元对美元汇率贬值1.18%，日元对美元汇率升值0.5%。

汇市变局所指向的是，各主要央行截然不同的政策路径。1月以来，美联储暂停降息，日本央行加息至近17年来高点，欧洲央行则在近1年内第5次降息。

种种货币政策变化组合，令市场交易者始料未及。“一切都存在变数。”高盛集团资深分析师陈嘉瑞说。

当前，全球央行货币政策的进一步分化，为后续全球汇市走向留下更多悬念。具体分析各央行政策取向，浙商证券研究所宏观经济联席首席分析师廖博认为，在今年1月的美联储利率决议发布会上，鲍威尔多次提及“不需要急于调整政策立场”；今年欧洲央行欲推动欧元区需求回升，或将进一步降息；日本央行方面，在内外需改善的背景

下，日本央行存在进一步加息的基础。

平安证券首席经济学家钟正生认为，未来几个月，如果美国通胀和就业数据出现更多下行迹象，美联储也许会很快调整“口风”，并考虑下一次降息。

在此背景下，市场正观望更多线索，以前瞻主要货币表现。关于美元指数，陈嘉瑞认为，美国1月非农报告将于本周五出炉，强劲的就就业报告或将继续放缓美联储的降息节奏，从而为美元带来支撑。

不过，有业内人士提醒，当前美元头寸过于拥挤，一旦发生“风吹草动”，美元多头容易集中式平仓和相互踩踏，会让外汇市场大幅波动。美国银行全球研究外汇和利率情绪调查显示，2025年1月，投资者继续增持美元多头追赶市场情绪。做多美元的指标相较2024年12月有39%的增幅。民生银行

首席经济学家温彬表示，前期“特朗普交易”过度定价的资产存在调整可能。

欧元方面，交易市场正在押注欧洲与美国利率之间将有更大差异，欧元或因此扩大跌幅。陈嘉瑞表示，欧洲央行连续降息使欧元尽显颓势，短时间内看不到趋势反转的迹象。

关于日元，交易市场认为，从绝对利率水平的角度来看，日本正在向其他国家政策利率靠拢，利差收窄对日元汇率有正面影响，并为日元提供一些支撑。

“一切都是交易驱动。”巴克莱研究团队表示，虽然当前相对温和的地缘政治环境为外汇风险偏好的复苏打开了一扇窗，但全球外汇市场表现依然需要静候更多货币、财政政策，以及地缘政治因素的进一步明朗。

## 安徽板块并购重组“潮涌”： 从资本变量中找业务增量

◎刘一枫

合肥市国资委收购文一科技、芜湖市国资委收购神剑股份、阳光电源斩获泰禾智能、淮河能源购买控股股东旗下电力资产、富煌钢构开启跨界收购……“并购六条”发布以来，资本市场“安徽板块”的并购重组尤为活跃。

2025年安徽省政府工作报告中明确，深化财政金融改革，支持企业开展并购重组。一段时间以来，安徽相继发布《关于支持企业开展并购重组的指导意见》《安徽省支持企业开展并购重组若干政策》等细化举措，从政策上明确，鼓励国有企业开展并购重组，发挥龙头企业牵引带动作用，重点聚焦在战略性新兴产业、传统优势产业、现代服务业，并支持跨区域开展并购重组。

从政策助力到市场驱动，安徽涌动的并购重组热潮，折射出这片“科创+产业+资本”高地的转型升级目标和产业更迭动能。

## 开新路：国资成并购重组“领头羊”

目前，安徽在新能源汽车、集成电路、高端装备制造等战略性新兴产业领域形成了较为完善的产业链集群布局，并聚力打造了以省新兴产业引导基金为代表的千亿级基金丛林，实现产业上下游的投资全覆盖，产业集聚和金融赋能显优势。

在“安徽板块”本轮并购浪潮中，地方国资“勇立潮头”。2024年末，同处安徽芜湖的2家上市公司淮河能源、神剑股份相继发布停牌公告。安徽省国资委旗下的淮河能源拟筹划购买控股股东淮南矿业持有的集团电力公司89.3%的股权，强化其煤炭一体化的产业链延伸之路。聚酯树脂新材料领域的民营企业神剑股份发布公告称，公司将易主芜湖市国资委。

芜湖制造业实力较为雄厚，拥有奇瑞汽车、海螺水泥等行业领军企业。2024年11月底，芜湖透露，当地成立了并购重组工作专班，正研究制定并购重组的总体方案和各个产业并购子方案，系统谋划并购重组工作。

“并购六条”发布后，2024年10月文一科技公告称，拟通过“协议转让+委托表决权”方式向合肥创新股权转让股份。本次交易完成后，合肥创新投将成为文一科技的控股股东，合肥产投将取得控制权，实控人变为合肥市国资委。近日，公司披露该控制权转让事项已获安徽省国资委同意批复。

“芯屏汽合”是合肥的城市标签，这里汇聚了长鑫存储、晶合集成、顾科科技等一大批半导体领域头部企业。主营集成电路封测设备的文一科技近年来经营状况欠佳，此番易主将获得国资的有力支持。

安徽其他地市国资委也在积极寻求产业发展新路径，试图开展跨区域并购。日前，阜阳市颍泉区国资委已完成对广东省精密清洗设备类上市公司和科达的收购控股。池州市国资委拟收购江苏上市公司宝利国际的控制权转让事项也在有序推进。

有进有退。宁国市国资委则正筹划通过表决权委托的方式让渡博世控制权，拟接盘方为广西国资背景的南化集团。南化集团本次拟以定增的方式入主，宁国国资仍保留持股。“这种交易方式，贴近跨区域企业并购发展的实际情况，增强了经营者和投资者的信心。”中信建投证券投行委执行总经理廖小龙说。

## 谋新局：聚焦“硬科技”与转型升级

IPO和并购重组，是资产证券化的两大通道。近年来，安徽大力推进企业上市“迎客松计划”，上市公司数量和规模创历史新高。截至目前，安徽A股上市公司总数达184家，居全国第七、中部第一。2021年至2024年，安徽新增A股上市公司52家。

然而，从市值及行业分布看，“安徽板块”50亿元市值以下的上市公司占比较高，且以传统产业为主，盈利能力和资产质量有待提升。

在业内看来，并购重组是优势产业“延链补链强链”“做大变优”的快捷通道。但2021年至2024年10月前，安徽并购重组审核通过的项目仅3例。

政策助力下，企业并购动力有所提升。阳光电源收购智能化装备提供商泰禾智能的目的，是助力公司进一步提高生产效率、产品良率和自动化智能化水平。深耕新材料赛道的国风新材收购金张科技，可实现产业链上下游的互补。富乐德拟将大股东旗下富乐华半导体收入囊中，彰显了转型“硬科技”的决心。

“传统行业承压较重，不少传统制造业企业经营业绩不佳，亟待开辟第二曲线或实施产业整合。”天风证券研究所副所长、建筑建材首席分析师鲍荣富表示。

一段时间以来，安徽上市公司的易主和重组案例不乏跨界动作。例如，2024年12月华菱精工公告称，上饶恒淮拟出资4.532亿元认购定增股份，郑剑波将成为新的实控人。资料显示，郑剑波主攻互联网赛道，是数十家互联网公司的主要股东。

“随着近年来安徽在科技创新领域的弯道超车，以及各级政府创投招引体系新趋成熟，‘安徽板块’的并购风起云涌，体现出强劲的政府推力和市场驱动力。”廖小龙分析称，有效的并购重组，将为企业高质量发展带来新的业务增量和市场竞争力争。

◎记者 曾庆怡

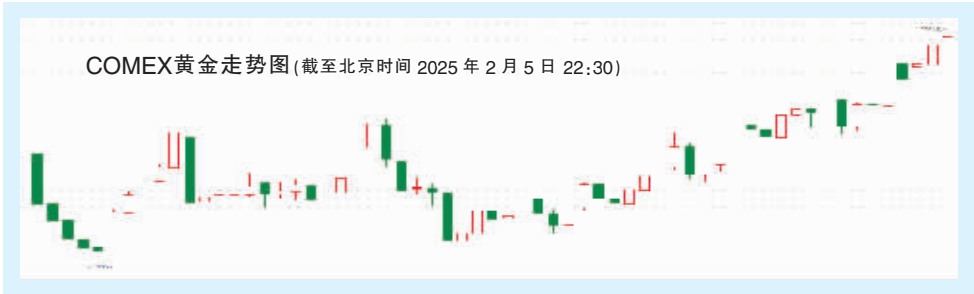
2月5日，金价再度刷新历史纪录。国际金价盘中一度突破2895美元/盎司，国内金价盘中一度突破671元/克。在专家看来，通胀预期叠加避险情绪升温等因素，推动金价再攀高位。展望未来，金价长期上涨趋势较为明显，短期应关注价格高位回调风险。

## 金价再创历史新高

北京时间2月5日，国内国际金价均创历史新高。Wind数据显示，现货方面，上海黄金交易所现货黄金(Au99.99)当日盘中最高价一度突破669元/克，截至当日收盘，日涨幅超3.8%；伦敦现货黄金当日盘中最高价一度超2877美元/盎司。期货方面，沪金期货主力合约盘中最高价突破671元/克，截至当日收盘，日涨幅超3.3%；COMEX(纽约商品交易所)黄金期货当日盘中最高价一度突破2900美元/盎司。

与此同时，多家黄金珠宝品牌公布的足金首饰境内价格水涨船高，当日较高者可达664元/克。

进入2025年，金价便呈现节节攀升之势。按收盘价计算，今年1月，上金所现货黄金(Au99.99)价格上涨超3.3%，沪金期货主力合约价格上涨超3.7%，伦敦现货黄金价格上涨超6.9%，COMEX黄金期货价格上涨超7.5%。



关于1月金价的涨势，前海开源基金首席经济学家杨德龙对上海证券报记者表示，一方面是因为地缘政治等因素推升了市场的避险情绪，从而推动金价上涨；另一方面，国际金价长期上涨的逻辑是美元越发越多，即美联储通过增加货币供应量来刺激经济，以美元定价的黄金价格长期呈上涨趋势。此外，多国央行预计将持续增加黄金储备，也会推升黄金需求。

## 2024年全球黄金需求总量创历史新高

回顾2024年，金价大涨，黄金成为表现最为亮眼的资产之一。

数据显示，伦敦现货黄金于2024年底的定盘价比年初上涨25.83%，上金所现货黄金(Au99.99)于2024年12月底的收盘价比年初开盘价上涨27.87%。

世界黄金协会2月5日发布的2024年四季度及全年《全球黄金需求趋势报告》(下

称“报告”)显示，受持续强劲的央行购金和投资需求增长的双重驱动，全球黄金年度需求总量(包含场外交易)达4974吨，创历史新高。创纪录的高位金价和需求也推动2024年全球黄金需求总额达到前所未有的3820亿美元。

具体而言：在央行购金需求方面，2024年，全球央行持续加快购金步伐，购金量连续第3年超过1000吨，四季度购金量大幅增至333吨，全球央行年度购金总量达1045吨；在黄金投资需求方面，受2024年下半年黄金ETF需求复苏推动，2024年全球黄金投资需求同比增长25%至1180吨，创近4年来新高，金条和金币2024年全年需求量与2023年基本持平，为1186吨。

世界黄金协会资深市场分析师路易斯·斯特里特表示，2024年金价频创新高，但当年黄金需求趋势却并不平稳，一季度全球央行购金需求旺盛，在年中有放缓，四季度再度

强劲。同样，2024年下半年西方投资者的投资活动明显回升，加上亚洲地区资金流入显著增长，共同推动了全球黄金ETF在三季度和四季度实现净流入。这一趋势的主要影响因素包括多国央行进入降息周期、地缘政治不确定性有所加剧等。

## 短期关注金价高位回调风险

“预计2025年全球央行购金需求仍占主导地位，黄金ETF投资需求也将成为支撑黄金需求的重要力量。此外，由于高价和经济增长放缓抑制了消费者的购买力，金饰需求或将持续走弱。地缘政治及宏观经济的不确定性将成为2025年的主题，进而支撑黄金作为财富保值和避险工具的需求。”路易斯·斯特里特说。

关于未来金价走势，杨德龙表示，长期来看，金价上涨趋势仍比较明显。但他提醒，近期金价涨势迅猛可能引发短期的获利回吐，致使金价出现一定波动，建议关注短期金价回调风险。

国泰君安期货贵金属高级研究员刘雨萱认为，美联储1月举行的美国联邦公开市场委员会会议宣布了维持利率不变的决议，未来利率侧对于金价的影响或相对较为缓和，2025年一季度是黄金价格上涨的窗口期，短期内依旧看涨金价。后续金价的上涨更多由技术力量或各国央行开盘力量推动，上涨的斜率可能放缓。