

# 三大变量影响美联储政策走向



当地时间3月19日

当地时间3月19日，美联储在结束为期两天的货币政策会议后宣布，将联邦基金利率目标区间维持在4.25%至4.50%之间。这是自1月底会议以来，美联储再次决定维持利率不变。

此次美联储“按兵不动”，与市场预期保持一致。不过，其政策声明和经济预测的微妙调整另有深意。在本次议息声明中，美联储删除了“实现就业和通胀目标的风险大致平衡”的表述，转而强调“经济前景的不确定性增加”。这一变化指向当前美国经济的复杂矛盾。一方面，劳动力市场仍显韧性，2月份非农部门就业人数增加15.1万人，失业率稳定在4.1%的低位。

另一方面，经济增速预期被大幅下调。美联储当天发布的最新一期经济前景预期显示，美联储官员对今年美国国内生产总值增速的预测中值为1.7%，低于去年12月预测的2.1%。同时，以个人消费支出价格指数衡量的通胀预测中值为2.7%，高于去年12月预测的2.5%。剔除食品和能源价格后的核心通胀预测中值为2.8%，也高于去年12月预测的2.5%。

这种“低增长+高通胀”的组合，映射出美国经济正面临三重挑战。首先是美国新一届政府加征关税政策推高输入性通胀，据测算，关税可能将核心通胀率推高0.3个百分点。其次是制造业回流政策加剧劳动力成本矛盾，名义工资增速超过通胀水平，企业利润空间受到挤压，政策驱动的产业链重构反而推高生产成本。最后是财政刺激退坡后的增长乏力，消费者支出增速从2024年四季度的3.2%放缓至当前的1.9%，显示内生动力不足，经济对政策支持的依赖度上升。

在新闻发布会上，当被问及美国经济衰退风险时，美联储主席鲍威尔表示，一些预测者已略微上调衰退的可能性，但衰退风险“仍然处于相对温和的水平”。他还表示，美国政府正在贸易、移民、财政政策和政府监管4个不同领域进行重大政策改变，这将对经济和货币政策走向产生重要影响。不过，这些政策变化及其对经济前景影响的不确定性仍然很高。

鲍威尔承认此次议息会议上上调通胀预期，有部分原因源自关税，同时他也表示关税对通胀的影响将是暂时的。这是2021年以后，时隔4年美联储再度提及“通胀暂时性”表述。正如鲍威尔所说，如果高通脹自行消退而无需采取行动，那么或许可以暂时忽略它（不将其纳入考量），这属于暂时性通胀，而非持续性通胀。但这也意味着，美联储可能将推迟通胀回归2%目标的时间表。

此番“鸽派”的表态提振了市场情绪。美国三大股指当天高开高走，并在议息声明发布之后涨幅扩大，截至收盘，纳斯达克综合指数上涨1.41%，道指上涨0.92%，标普500指数上涨1.08%。国际金价在站上3000美元/盎司后继续刷新，在议息声明发布之后，纽约黄金小幅拉升，一度涨至3061.6美元/盎司，现货黄金伦敦金涨至3047.2美元/盎司。国际油价也小幅上涨，布伦特原油收于每桶71美元附近。不过，美国总统特朗普对美联储的决策并不满意。他19日在社交媒体上敦促美联储降息，承认关税将对美国经济造成影响，需要美联储“做正确的事”。

此外，美联储在本次声明中宣布放缓缩表，令市场颇感意外。自4月1日起，美国国债月度赎回上限将从250亿美元降至50亿美元，缩表速度放缓幅度超出市场预期。这一决策看似技术性调整，实则暗合三重考量。其一，缓解美债市场流动性压力。当前，美国政府债务规模已突破36万亿美元，财政部季度再融资规模持续攀升。美联储通过减少国债抛售，可降低长期利率上行压力，为财政扩张创造空间。其二，预留政策工具箱弹性。放缓缩表相当于“隐性宽松”，既能避免直接降息引发的市场过度反应，又可通过压低期限溢价对未来政策转向铺垫。其三，应对地缘政治冲击。面对4月2日即将到来的关税政策审查，此

当地时间3月19日

美联储宣布将联邦基金利率

目标区间维持在4.25%至4.50%之间

3月4日，消费者在美国加利福尼亚州的一家商店内购物。（新华社发）

具最新预测，美联储到今年底累计降息两次的概率仅为33.8%。

值得注意的是，美联储理事沃勒成为放缓缩表的唯一反对者，其主张维持原有缩表节奏，反映出决策层对通胀风险的分歧。正如沃勒此前强调，“当前缺乏支持降息的通胀数据”，且需更多时间评估关税政策的传导效应。这种矛盾恰恰凸显出美联储的困境：在通胀黏性与经济放缓的双向风险中，任何政策调整都需要在“钢丝”上寻求平衡。

对于本次议息会议，市场最关切的问题仍然是降息前景。继美联储1月议息会议以来，美国经济出现更多疲软迹象，且标普500指数更是出现了10%的调整，市场希望美联储能够考虑更及时、果断地降息。但有分析认为，美联储在未来数月可能都会“按兵不动”，主要原因在于美国新一届政府加征关税政策带来的不确定性。美联储本月最新发布的经济形势调查报告显示，多数辖区预计加征进口关税将迫使企业提高产品价格。据芝加哥联储观察工

具最新预测，美联储到今年底累计降息两次的概率仅为33.8%。

短期看，本次议息会议虽能够提振市场情绪，但美股回调风险仍然偏高。当前，美国经济数据出现分化，软数据如消费者信心等出现明显放缓，但非农、工业、家庭收支等硬数据仍存在韧性。随着关税、限制移民以及政府裁员等政策的影响，后续美国硬数据可能会逐渐放缓，美股可能继续下跌。

展望未来，美联储政策走向将取决于三大变量：一是通胀黏性持续时间，若核心个人消费支出价格指数持续高于2.5%，可能迫使美联储推迟降息；二是劳动力市场韧性阈值，失业率突破4.5%或成为政策转向关键指标；三是地缘政治冲击强度，4月关税审查可能引发市场起调风险。美联储的一举一动，牵动着全球金融市场的神经。对于新兴市场来说，只有强化宏观政策协同，通过国际协调机制对冲外部冲击，才能在变局中筑牢金融安全防线。

韩国三大电池企业三星SDI、LG新能源和SK On

发布2024年四季度财报

合计录得8416亿韩元 营业亏损

其中

三星SDI单季亏损2567亿韩元

LG新能源亏损2255亿韩元

SK On亏损3594亿韩元

当地时间3月14日，韩国动力电池巨头三星SDI股价突然暴跌，盘中一度大跌超7%，股价创下近5年来最低，2025年内累计跌幅扩大至29.3%。这一暴跌一方面源于投资者对三星SDI发行新股筹集资金的激进计划持悲观态度，另一方面反映了市场对韩国动力电池行业的担忧情绪。

近期以来，韩国动力电池行业的经营形势不容乐观。韩国三大电池企业三星SDI、LG新能源和SK On发布的2024年四季度财报合计录得8416亿韩元（约合42亿元人民币）的营业亏损，其中三星SDI单季亏损2567亿韩元，LG新能源和SK On分别亏损2255亿韩元、3594亿韩元。三星SDI的困境尤为突出，其2024年动力电池装车量同比增长10.6%，市场份额降至3.3%，落后于LG新能源（10.8%）和SK On（4.4%）。

多重因素造成韩国三大电池巨头在2024年四季度大幅亏损。首先是欧美电动汽车市场需求疲软。欧洲和北美是韩国动力电池企业的核心市场，据欧洲汽车制造商协会（ACEA）数据，2024年欧盟市场纯电动汽车销量达144.2万辆，同比下降5.9%。美国2024年电动汽车销量同比增长7.3%，远低于全球平均水准。特斯拉、美国通用汽车等多家车企销量下滑，纷纷下调电动汽车销量目标，推迟或削减电动化投资计划，进一步削弱了电池需求的增长动力。

其次是技术商业化滞后。韩国企业在三元锂电池、4680大圆柱电池等领域拥有技术储备，但部分前沿技术成果迟迟未能实现商业化落地。此外，虽然三元锂电池能量密度更高，续航能力更强，但是随着磷酸铁锂电池的技术迭代，在能量密度、动力等指标方面已经不比三元锂电池逊色多少，并解决了部分冬季“掉电”问题，也支持4C快充。韩国企业在磷酸铁锂电池转型上进展缓慢，错过了中低端市场机遇。

再次是成本与产能压力。近年来，新能源车企面临成本压力，作为新能源汽车主要成本之一的动力电池也面临严格的成本考验，相较生产成本更高的三元锂电池，磷酸铁锂电池更符合当下市场需求。加之韩国企业在欧美新建工厂导致固定成本激增，但需求不足使工厂利用率骤降。例如，2024年三季度，LG新能源电池工厂平均利用率仅为60%，较上年同期的73%明显下降。SK On的产能利用率更是从2023年的95%大幅减少至46%。

面对韩国动力电池行业的下行压力，韩国政府正在考虑以现金形式直接补贴本土建厂的企业。相关企业也加大投资力度，创造新增长点，抵御市场风险。此次三星SDI计划通过发行1180万股股票筹集2万亿韩元，投资与通用汽车的合资工厂，扩大其在匈牙利的电池工厂的产能，并在韩国建立全固态电池生产线。LG新能源所属的LG集团于2024年3月底宣布未来5年投资计划，到2028年将在本土市场投资100万亿韩元，部分资金用于加强电池技术等核心业务。

目前，韩国动力电池企业将技术重心放在以46系列为代表的大圆柱电池上，在日前举行的韩国最大规模电池行业展览会上，韩国三大电池企业均展示了各自在46系列圆柱形电池领域的最新成果。大圆柱电池在能量密度、输出功率和生产效率上有显著提升，但从长期看韩国动力电池企业仍需在技术落地、市场多元化与供应链韧性上实现突破，才能将技术优势转化为市场优势。

需求 外企新语

周明阳

# 印度人工智能快速发展隐忧犹存

本报记者 王宝磊

2024年3月

印度政府启动“印度人工智能使命”，计划推动印度人工智能市场在2024年至2027年之间年均增长率达到25%至35%，并在2027年创造

170亿美元的价值



展本土和周边国家市场，特别是印度企业凭借本国语言多样性优势，训练适用广泛的多语言数据模型，已经成功拿下多个东南亚、南亚国家政府订单。

但相较而言，印度自主研发人工智能技术面临较大挑战。研发偏基础研究而非应用研究，基础编程人员多，应用研究人才少，同时大量技术人才流失，大多流向美西方科技企业，研发投入整体仍显不足，推动研究成果商业化的生态系统有待完善。

针对本国企业在技术研发能力上的不足，印度政府借助与世界顶尖人工智能研究机构和企业合作，利用世界现有先进技术实现应用层面的创新，加速自身技术突破。近年来，谷歌、微软、亚马逊、AMD等国际科技企业高层频频造访印度，科技巨头们也纷纷宣布大规模投资印度人工智能和大数据项目。今年2月初，OpenAI首席执行官萨姆·奥尔特曼在会见印度铁道、通信以及电子和信息技术部长阿什维尼·瓦伊什瑞时表示，印度是人工智能领域重要的市场，应当成为人工智能革命的领导者之一。在中国开源人工智能模型深度求索（DeepSeek）推出后，印度政府表示，将在本土服务器上部署DeepSeek，并计划再用6个月至10个月的时间，根据不同文化和语言需求设计开发出印度自己的开源人工智能基础大模型。印度政府希望，届时印度将在

人工智能领域具备更强的国际竞争力，能够为世界提供“另一个有希望的替代方案”。

不过，在印度人工智能市场快速发展的背后也存在隐忧。有专家指出，人工智能热潮可能冲击印度以服务业为主的产业结构，人工智能的替代效应可能造成规模性失业和消费下滑，抑制人口红利释放，加大印度政府通过劳动密集型产业推动工业化的难度。一旦人工智能发展不能与工业制造业发展兼容，印度可能错过本轮产业升级窗口期。

面对韩国动力电池行业的下行压力，韩国政府正在考虑以现金形式直接补贴本土建厂的企业。相关企业也加大投资力度，创造新增长点，抵御市场风险。此次三星SDI计划通过发行1180万股股票筹集2万亿韩元，投资与通用汽车的合资工厂，扩大其在匈牙利的电池工厂的产能，并在韩国建立全固态电池生产线。LG新能源所属的LG集团于2024年3月底宣布未来5年投资计划，到2028年将在本土市场投资100万亿韩元，部分资金用于加强电池技术等核心业务。

目前，韩国动力电池企业将技术重心放在以46系列为代表的大圆柱电池上，在日前举行的韩国最大规模电池行业展览会上，韩国三大电池企业均展示了各自在46系列圆柱形电池领域的最新成果。大圆柱电池在能量密度、输出功率和生产效率上有显著提升，但从长期看韩国动力电池企业仍需在技术落地、市场多元化与供应链韧性上实现突破，才能将技术优势转化为市场优势。

视频报道请扫二维码



本版编辑 周明阳 王一伊 美 编 倪梦婷

# 第三届链博会推介会在米兰举行

新华社记者 高婧妍 任耀庭

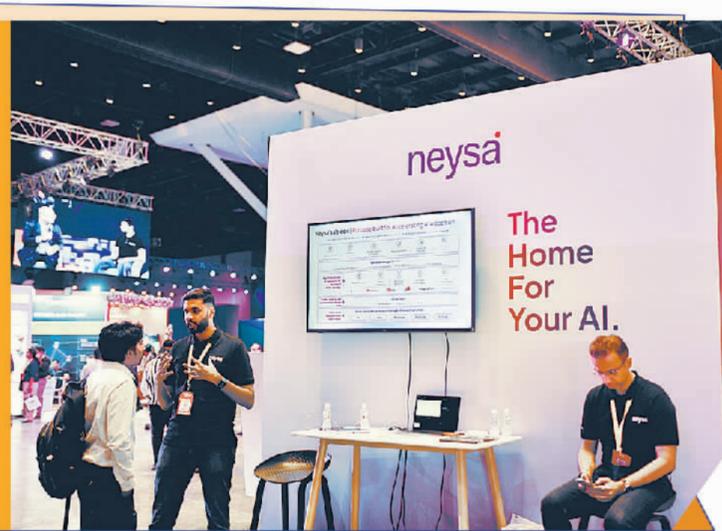
中国—意大利经贸论坛暨第三届链博会推介会18日在意大利北部城市米兰举行。

本次活动由中国贸促会、意大利中国理事基金会共同主办，意大利外贸协会协办。中意两国贸易投资促进机构、商会和企业代表200余人参加，中意两国有关机构和企业家签署多份合作文件。意大利中国理事基金会会长博塞利、意大利外贸协会秘书长多尼诺蒂、中国驻米兰总领事刘侃等出席。

中国贸促会会长冯斌高度评价中意建交55年来各领域务实合作取得的长足进步，表示中国贸促会

愿与意方一道，坚定支持以世贸组织为核心的多边贸易体制，支持两国企业优化升级传统领域合作，同时拓展电动汽车、人工智能、数字经济等新兴领域合作，欢迎意方企业和机构参加第三届链博会。

意方工商界人士表示，中意双方始终保持稳固的双边关系，意大利企业发展离不开中国市场。当今世界地缘政治挑战增多，全球经济发展面临不确定因素增加，意中企业更应加强经贸合作，通过链博会等重要合作平台，构建更加紧密的产业链供应链伙伴关系，为推动意中、欧中经贸合作行稳致远作出新的更大贡献。



当地时间3月1日，参观者在印度的孟买科技周展览现场的尼萨人工智能展位前交流。（视觉中国）

在美国斯坦福大学2024年底发布的《全球人工智能实力排行榜》上，印度在全球36个国家AI活跃度综合评估中排名第四位，仅次于美国、中国和英国。今年2月，印度总理莫迪提出了印度的“双重AI”愿景。第一重“AI”是人工智能（Artificial Intelligence），第二重“AI”是有雄心勃勃的印度（Aspirational India）。随后印度与法国在巴黎联合主办了“人工智能行动峰会”，向全世界展示了印度希望通过人工智能推动经济转型升级，实现跨越发展的目标。

转型印度政府近年来不断加大在人工智能领域的投入。2024年3月，印度政府启动“印度人工智能使命（India AI Mission）”，这是一项国家产业发展规划，为印度人工智能初

创企业提供包括GPU（图形处理器）关键算力在内的数字基础设施服务以及政策和资金支持，计划推动印度人工智能市场在2024年至2027年之间年均增长率达到25%至35%，并在2027年创造170亿美元的价值。全球统计数据库（Statista）预计，2025年，印度人工智能市场规模将超过80亿美元。

印度拥有庞大的人口基数和多样化的市场需求，为人工智能技术应用提供了广阔空间。在政府大力扶持下，阿达尼、塔塔、信实集团等印度本国大企业近年来不断加大人工智能和数据中心建设投资，助推印度数字经济发展。威普罗（Wipro）、菲尔洛普（Verloop）等印度本土私营人工智能企业也加大研发投入和应用推广，加速拓