

美联储为何不急于降息

美联储在通胀压力下，三度加息，政策鹰派的分歧不断加大，尤其是面对美国政府频繁施压与市场的躁动情绪，美联储始终以“按兵不动”的姿态坚守暂缓降息的政策立场，这反映出美联储在规避通胀和提防经济衰退之间反复权衡的两难处境。

通胀形势是美联储考量的最重要因素之一。虽然眼下美国核心通胀率已从历史高位回落，但仍顽固地徘徊在2%的政策目标之上，表现出极强的黏性。这种局面既与美国推动的全球供应链重构有关，也受到美国国内服务业价格持续攀升的直接影响。新一届美国政府的加征关税举措则可能再度推升美国的通胀水平，从钢铁、铝材到日常消费品，关税成本正通过产业链层层传导至终端市场，通胀上行压力进一步增大。在美联储看来，此时若贸然降息，不仅可能抵消前期抗击通胀的努力，更会释放错误信号，导致物价反弹与市场预期失控形成恶性循环。

经济数据的矛盾性进一步压缩了美联储政策调整的空间。一段时间以来，美国经济呈现出罕见的自相矛盾特征：一方面，消费支出与股市表现显露一定韧性，制造业采购经理指数（PMI）偶尔闪现复苏信号；另一方面，就业市场已现疲态，失业率悄然攀升，商业投资意愿持续低迷。这种状态下，美联储无论是将数据波动简单归结为短期扰动，还是明确经济步入下行通道，都无法令市场信服。因此美联储的决策者选择了等待，以确认更清晰的经济轨迹浮现后再做决策。

在美国新一届政府的持续压力下，美联储坚持暂缓降息也有维护“独立性”形象与市场信誉的考虑。近年来，从误判通胀导致激进加息，到应对经济放缓时的政策反复，美联储的决策权威已遭受多重冲击。分析认为，面对新一届美国政府的公开喊话与舆论压力，美联储对任何被视为“政治妥协”的政策调整都慎之又慎，唯恐失去市场对央行“独立性”的信任。不仅如此，在许多机构的分析中，美联储所谓的“独立性”也被视作美元体系得以维持的关键——当投资者怀疑货币政策沦为政治工具时，美债的避险属性与美元的储备货币地位都将面临动摇。

美元的全球储备地位也是美联储不能忽视的因素之一。全球金融稳定的考量如同无形的绳索，成为美联储不情不愿的牵扯。在美元指数持续走弱、美债市场流动性吃紧的背景下，维持利率稳定关乎国际货币体系的稳定。若为短期刺激贸然降息，可能引发资本外流加剧，动摇国际社会对美元资产的信心。

有分析认为，美联储既担心过早降息会重燃通胀，引起资本外流，又害怕政策滞后加剧经济衰退，选择观望似乎是一种兼顾两头的稳妥之举。然而，当美国政府加征关税举措推高商品价格、债台高筑

令财政刺激退坡削弱消费动能时，单纯依赖利率工具已难以应对结构性矛盾，美联储的观望也恰恰暴露了货币政策的局限性。

在美联储的经济展望中，已经出现经济增速下调和通胀预期上升并存的滞胀迹象，但美联储仍坚称衰退风险“温和”，并将政策调整窗口不断推后，这种强行支撑的乐观与美国市场所感知的企业利润空间受薪资增长挤压、消费者信心指数持续走低等征兆形成明显反差。

如今，在美国新一届政府加征关税举措负面影响持续发酵的局面下，继续维持利率可能加剧经济放缓，甚至触发衰退，转向宽松则可能重燃通胀之火。站在岔路口的美联储“按兵不动”之举看似审慎，却也难逃回避责任、以拖待变的嫌疑。在滞胀阴云逐渐笼罩美国经济的2025年，这种犹豫不决不仅会错失政策调整的黄金窗口，更可能将美国经济推入“硬着陆”的深渊。



世经述评

卢布汇率或进入回调期

近期，美国贸然发动关税战导致国际金融市场剧烈波动，引发市场担忧。在此背景下，俄罗斯卢布汇率仍旧保持稳定甚至逆势升值。市场分析认为，卢布汇率如此坚挺有其内在原因。而随着时间的推移，卢布或将贬值至合理区间。

根据俄罗斯央行官方汇率，俄罗斯卢布在去年11月份经历一波较大幅度的贬值后，总体呈升值态势。今年4月初以来更是一路升值，至4月22日，美元兑卢布汇率达80.76。这意味着，在经历5个月的升值周期后，卢布相对美元币值已达到近两年来的新高。

然而，近期俄罗斯外汇市场的走势与其说是卢布走强，不如说是美元下跌。相关专家指出，在其他国家货币上也看到了类似情况，美国近期的种种行为令全球投资者深感意外，并抛售美元资产，叠加其他因素共同导致美元指数下跌。

分析市场数据可以发现，近期卢布汇率坚挺是由多种因素造成的。

首先，由于俄罗斯经济的特殊性，本轮美国发起的关税战并不直接涉俄。一方面，俄美经贸联系几乎停滞，《俄罗斯商业咨询》网站称，由于特别行动开始后实施的制裁，美俄贸易额已从2021年约350亿美元下降到2024年约35亿美元。另一方面，贸易战对俄长期影响需要评估，但短期难言有直接影响。俄央行行长纳比乌琳娜表示，俄罗斯央行正在研究美国对其他国家和地区加征关税举措将对俄罗斯经济产生何种影响。她表示，可能产生的主要影响路径将是



新华社记者 白雪骥撰

国际油价下跌。若关税战持续并导致世界经济下滑，进而造成能源需求萎缩，将对俄经济和卢布汇率造成不小的负面影响。

其次，俄央行为降低通胀而实行的严格货币政策有力地支撑卢布汇率。纳比乌琳娜在国家杜马全体会议上称，为抑制通货膨胀而采取的加息政策能够有效防止卢布自身贬值。她表示，过去3年，俄出口明显下降，而进口则保持大致相同的水平，结果是出口形成的外

近年来，匈牙利深受通货膨胀困扰。2022年12月份，匈牙利通胀率曾飙升至欧盟最高水平，达到24.5%，尽管2024年通胀有所缓和，但2025年初通胀再度抬头，食品、能源和服务价格上涨，对经济复苏构成挑战。

根据匈牙利统计局发布的数据，今年3月份，匈通胀率降至4.7%，较2月份的5.6%有所回落，食品价格涨幅放缓至7%。尽管如此，匈通胀率仍高于欧盟的平均水平。

2024年匈牙利平均通胀率下降至3.7%，远低于2023年的17.6%，但2025年1月份通胀率反弹至5.5%，超出市场预期，其中，食品与服务价格快速上涨是这轮反弹的主要原因。相关数据显示，2024年12月份至2025年1月份，匈牙利鸡蛋价格上涨10.7%，奶酪类产品价格上涨6.9%。有分析认为，食品与能源价格波动是短期推手，通胀预期固化促使企业和消费者接受高价，不断推高了物价。

匈牙利货币福林不断贬值，推高进口成本，进一步增加企业生产负担。尽管匈牙利是出口型国家，但其工业制造依赖进口原材料，因此受汇率波动明显，2025年初，福林兑欧元的汇率曾跌至410:1。今年2月份，匈工业生产者价格同比上涨8.2%，主要原因在于福林贬值和生产成本增加，存在输入性通胀风险，同时对匈投资意愿也受到影响。在高通胀压力下，工资也随之上涨，但形成的“价格—工资螺旋”却进一步削弱了匈牙利的出口竞争力。此外，高通胀直接侵蚀民众生活水平，食品、能源和服务价格上涨令许多低收入家庭不堪重负。

外部因素是匈牙利通胀高企的主要原因。一是能源价格居高不下。俄罗斯石油和天然气在匈能源和经济结构中占比较大，而乌克兰危机导致天然气和电力价格飙升，直接推高了匈生产和生活成本。尽管能源价格在2024年有所回落，但乌克兰危机一日未解，影响匈牙利的地缘政治风险就将持续存在。二是全球供应链瓶颈难疏。疫情后供应链问题推高了原材料价格，匈牙利深受影响，从而不断推高通胀水平。

内部因素同样影响匈牙利的通胀水平。一是福林贬值。2025年初福林下跌4%，进一步提高了进口成本。二是工资快速增长。2025年1月份，匈最低工资上调9%，平均工资年增11.3%，推高了服务业成本。三是市场竞争力不足。匈零售等行业明显缺乏竞争力，价格刚性上升，结构性问题又加剧了通胀的持久性。

匈政府宣布，从3月17日起，对30

匈牙利持续应对高通胀挑战

本报驻布达佩斯记者 翟朝辉



种基本食品实行价格利润上限，目标在5月31日前将利润率限制在10%，以抑制不断上升的通胀水平。匈政府日前表示，目前已有887种食品价格变得更加优惠，214种产品价格至少便宜三分之一，而平均价格下降了18.7%。匈牙利国家经济部表示，政府实施该措施的影响十分显著，其不仅对食品价格上涨的现象采取了行动，而且对服务价格的不合理上涨也采取了举措。

为降低服务价格，匈政府宣布对电信资费进行管控，要求匈主要电信运营商在2026年7月1日前不能对服务费进行涨价，已调价的企业必须恢复到今年1月份的价格水平。匈政府强调，继成功稳定30种基本食品价格后，遏制电信服务价格上涨成为了当前的工作重点，同时，政府警告银行业将面临类似监管措施。

此外，匈还将实施欧洲最大规模的减税政策，拟对三个孩子的母亲和两个孩子的母亲分阶段实行终身个

人所得税减免计划，以刺激国内消费。计划从10月1日起，对三个孩子的母亲，不分年龄地免征个人所得税。从2025年起，分年龄分阶段对两个孩子的母亲进行社会保障税减免，直到2029年实现全部减免。

尽管匈政府降低通胀力度不小，但目前来看，阻碍短期降低通胀的挑战仍然存在。一是德国在匈有大量投资和企业，德经济疲软将直接抑制匈出口需求，特别在汽车和机械业领域，如福林持续贬值，将再次间接推高匈国内通

胀。二是在乌克兰危机持续的情况下，叠加美国引发的关税战，进入匈牙利的能源价格仍然难以稳定在可接受范围内，能源价格的波动和对俄能源的依赖，将使匈牙利难予消化价格的冲击。三是欧盟对匈资金冻结仍未有期望结果，匈恢复经济资金缺口仍然较大。

由此看来，匈通胀虽将有所缓和，但通胀阴霾未散，在外部冲击与内部结构性矛盾交织下，匈经济复苏和发展仍将面临不小挑战。

中国市场潜力大

访巴可执行副总裁

近日，专业视听和集成体验解决方案商展会“InfoComm China 2025”在北京举行。来自比利时的专业可视化技术公司巴可（Barco）携多款新品与创新解决方案参展。巴可公司执行副总裁、中国董事总经理王红波在接受经济日报记者采访时表示，巴可一直看好中国市场，这里不仅拥有众多优秀人才，还具备完善的产业链，且市场潜力巨大，中国已经成为巴可全球产品的研发和生产基地。

巴可公司的业务范围覆盖文娛影像、企业协作和医疗显示三大专业市场。王红波表示，巴可一直提倡“在中国、为中国、与中国共发展”的企业发展战略，在中国研发的产品不仅满足本土市场的需求，更出口至海外市场。2024年5月份，巴可（无锡）科技有限公司开业，这是巴可在海外投资最大的项目之一，公司专注于工程投影机业务，依托当地优越的营商环境和产业聚集优势，进一步加强在中国市场的竞争力。

“巴可在无锡的工厂是我们全球自动化程度最高的一个，从仓储到生产线都实现了全自动化，提高了生产效率，进一步改善了产品质量的稳定性。无锡工厂生产的投影机产品不仅在中国销售，还供应全球市场。对中国的市场和生态链，我们非常有信心。”王红波说。

会议室解决方案商巴可在中国的布局，在本次展会上，巴可即可立享（ClickShare）无线会议屏进行了首秀。无线会议屏将无线会议技术相结合，为混合协作办公场景提供了高效解决方案。王红波表示，“会议协作业务是巴可的重要组成部分，巴可将与合作伙伴共同实现更大市场规模。巴可为中国客户创造更好的会议体验。这款产品在中国研发、生产，如果效果周明的话将进一步推向海外市场”。

中国董事总经理王红波

王红波表示，目前，中国市场对投影的需求和偏好发生了显著变化，巴可注意到消费端和应用场景的动态调整并做出相应调整。例如，在文旅行业，沉浸式数字艺术等展现形式在近年来逐渐受到欢迎，巴可新一代产品有望用更少的成本、更少的机器提供更加逼真、互动性更强的艺术体验。在高教科研、工业等领域，投影机提供的沉浸式体验也将加快研发、生产进程，通过虚拟仿真技术提供新的解决方案。

“作为一家走过90余年历程的科技公司，巴可肩负着推动科技进步、促进社会发展的使命。目前，巴可在中国高端投影市场占有率超过60%。未来，巴可将持续引领投影发展，此外也将拓展产品组合，向下渗透，从高端延展到终端。”王红波说。