

国际经济观察

全球资本市场迎来调整窗口

在与美国政府多轮博弈之后，美联储上周终于松口，暗示可能降息。这一转变不仅是美国应对经济下行风险的策略调整，也意味着全球资本市场即将迎来重要的调整窗口。

8月22日，美联储主席鲍威尔在杰克逊霍尔年度经济研讨会的讲话中暗示，尽管当前存在通胀上行风险，但美联储仍可能在未来数月降息。鲍威尔表示，在政策仍处于紧缩区间的背景下，基于经济前景和风险平衡的变化，“美联储货币政策立场可能需要调整”。

本届美国政府就职以来，频频向美联储施压，希望迅速推动大幅降息，而美联储对此并不买账，双方一度僵持不下。就在此次年会召开前夕，仍有多位美联储高官出面放风，试图平息市场关于降息的“热情”。因此，鲍威尔的讲话令市场颇感意外，市场预期美联储9月份降息概率迅速超过90%。当天，美国金融市场对鲍威尔的讲话作出明显反应。纽约股市三大股指涨幅均超1%，美元指数下跌0.8%，10年期美债收益率下跌超7.5个基点，至4.256%。

历史上，美联储降息周期往往引发跨境资本再配置、汇率体系重构与资产价格重估。不过，在百年变局加速演进、全球经济分

化、债务高企与地缘政治冲突交织的背景下，此次降息的影响路径暗藏多种风险，绝非复制以往流程的“流动性盛宴”。

美联储降息会削弱美元资产的相对收益，从而推动国际资本从美国流向高速增长的新兴市场。历史上，那些有较高利率差和增长潜力的新兴市场国家经常成为资本首选目的地。资本流入短期内可缓解当地融资压力，降低企业美元债务成本，并为基础设施投资注入活力。不过，资本短时期大量流入也在当地留下结构性隐患。新兴市场国家金融体系普遍存在两大短板：短期热钱依赖度高与债务美元化风险突出。资本快速涌入可能推高股市与汇市估值，滋生资产泡沫。同时，由于美国经济前景并不明朗，国内政策不确定性也较高，若美国通胀反弹或降息节奏生变，资金撤离很容易令新兴市场剧烈波动。

美联储降息会导致美元指数承压。当前美元指数跌破100关口，若9月份降息落地，美元或进一步走弱。这一变化对全球贸易的影响呈现鲜明分化：资源进口国因本币升值降低原材料成本，短期利润空间改善；而出口导向型经济体则面临价格竞争力下滑的挑战。

更深层的影响在于美元信用体系松动。

美联储在核心通胀仍达3.1%的背景下开启降息，被部分机构视为对美元长期价值的妥协。加之降息伴随美国财政赤字扩张，美元作为储备货币的信用基础可能被削弱，加速全球“去美元化”进程。

降息引发的流动性扩张势必推高风险资产价格，但对不同市场的影响却有差异。对于美股特别是科技股而言，估值泡沫早已过度膨胀，而新兴市场权益资产则有望因外资回流迎来估值修复，尤其离岸市场对利率敏感度更高，反弹弹性显著。此外，大宗商品与黄金、加密货币等资产可能迎来利好。然而，资产价格上涨的另一面，则是金融脆弱性的累积。美债近期一项调查显示，认为美国股市估值过高的基金经理占比达到创纪录水平。大约91%的受访者表示美股被高估，为该项数据自2001年有记录以来的最高比例。

与历史上美联储的降息周期不同的是，本轮降息周期中政策制定者需在多重矛盾中寻找平衡，任何失衡都可能引发连锁反应。一方面，尽管鲍威尔强调“通胀预期已锚定”，但现实压力并未消解。美国加征关税举措正在逐步推升进口商品价格，可能形成“降息+通胀”的局面。若通胀超预期反弹，美联储可能被迫加息，触发全球流动性逆转。

另一方面，美联储宣称的“独立性”正遭遇前所未有的挑战。美国总统特朗普公开施压加速降息，并威胁提名亲信进入理事会。此举可能扭曲政策节奏，进而放大市场波动。

同时，无论是部分新兴市场国家，还是美国自身，债务风险可能会在降息周期中被暂时掩盖，却不能被真正消除。若利率路径偏离市场预期，再融资压力可能引爆局部债务危机。

美联储降息是把双刃剑：它为经济注入复苏动力，也埋下结构性风险的引信。美国一些人不断宣扬降息带来的好处，却有意或无意地忽略了“硬币的另一面”：所有货币宽松政策“馈赠的礼物”，早已在暗中标好了价格。



连俊

国际能源署日前发布的8月份国际石油市场报告预计，2025年全球石油需求增速为68万桶/日，较上月估值下调2万桶/日，2026年需求增速为70万桶/日。国际能源署将2025年全球石油供应增长预期上调了37万桶/日，预计今年增幅为250万桶/日，2026年预期上调了62万桶/日，至190万桶/日。今明两年供应增长远超需求，预计国际石油市场供求失衡将进一步加剧。

报告显示，2025年全球石油需求增长预期自年初以来，总计下调35万桶/日。主要经济体需求疲软，在消费者信心持续低迷的背景下，需求大幅反弹的可能性渺茫。新兴及发展中经济体消费表现弱于预期。经合组织国家消费增量不足，其中日本的石油需求处于数十年来的低点。

在众多石油产品中，航空燃油成为例外，夏季旅行旺季推动欧美航空煤油需求创历史新高。预计2025年全球航空煤油需求将增长2.1%，成为所有油品中增速最快的品类。尽管如此，2025年770万桶/日的的需求规模仍较2019年疫情前水平降低18万桶/日。

7月份全球石油供应量基本稳定在1.056亿桶/日，“欧佩克+”国家减产23万桶/日，但被“非欧佩克+”产油国的产量增长所抵消。8月3日参与自愿减产的8个“欧佩克+”成员国同意于9月份额外增产54.7万桶/日，这意味着自2023年11月达成的220万桶/日减产协议将全面解除，此举将推动“欧佩克+”产油国今明两年石油产量分别增长110万桶/日和89万桶/日。尽管“欧佩克+”成员国大幅增产，“非欧佩克+”产油国仍将主导供应增长。受美国、加拿大和巴西原油产量增长推动，“非欧佩克+”产油国今明两年产量也将分别增长130万桶/日和100万桶/日。

8月份全球原油加工量升至8560万桶/日的历史新高，预计2025年三季度同比增幅将达160万桶/日，远高于今年上半年13万桶/日的平均增速。基于7月份全球炼油利润飙升至近15个月来高位的良好表现，今年全球原油加工量预计将增长到8360万桶/日，同比增加67万桶/日，2026年预计将超过8400万桶/日，同比增加47万桶/日。

6月份全球石油库存连续第五个月增长，环比增加2810万桶，库存量达到783.6亿桶，创下46个月来高点。2025年二季度全球石油库存日均增加150万桶，其中，美国液态烃库存增幅达到90万桶/日，此外，海上浮仓原油库存也有明显增长。6月，经合组织工业石油库存减少了2880万桶，至275.8亿桶，较去年同期降低了8800万桶。

报告认为，当前国际石油市场暗流涌动。国际油价正受到快速变化的多重因素影响，特别是西方国家对俄罗斯和伊朗这两个产油大国实施制裁措施、美国威胁向俄罗斯原油主要买家施压等因素，都将严重冲击石油需求增长。整个7月，英国北海布伦特原油期货价格徘徊在70美元/桶上下，国际原油市场波动率骤降至历史低位附近。然而8月初随着“欧佩克+”达成增产协议，市场预期年底全球库存将出现增长，布伦特原油期货价格随后一度跌破67美元/桶关口，此后一直在67美元/桶上下低位调整。

本版编辑 徐胥 孙亚军 美编 王子莹

近40家外国商协会和外资企业代表走进中国山西谋共赢——

在开放的中国共求更多的合作

本报记者 朱琳



8月20日至22日，外资企业山西行活动在太原市举行。来自近40家国外贸促机构、在华商协会及外资企业的60余名负责人参加活动，其中包括14家世界500强企业的高管。图为太原城区。

新华社记者 詹 彦 摄

8月20日至22日举行的外资企业中国山西行活动期间，来自美、英、法、德、瑞典、澳大利亚、日本、新加坡等15个国家和地区的40家外国商协会和外资企业代表，其中包括13家世界500强企业负责人，走进山西太原考察、交流，与政府相关部门负责人深度对话，探讨合作新机遇，寻求共赢新路径。多位在华商协会及外资企业负责人表示，看好山西发展前景、看好与中国本土企业合作的潜力。

加中贸易理事会北京代表处首席代表裴大卫首次到访山西，在他看来，山西历史悠久、风光秀美，正在从传统能源基地向多元化产业发展热土转变，为加拿大企业在新能源基础设施投资和品牌落地等领域提供了更广阔的合作空间。

“比利时企业比较关注第三代半导体、合成生物、现代医药和高端设备制造等新兴产业领域发展，我们期待与山西开展广泛合作。”中国比利时商会总经理宋娟娟说。

“东盟企业代表团重点关注山西的先进制造业、能源装备产业以及数字经济和文化旅游产业。”东盟经济贸易促进会会长波尚琅表示，山西产业转型升级成效显著、政府服务高效务实，这些细节让东盟企业代表团切实感受到山西招商引资的专业和诚意，“东盟企业看好中国大市场，认可中国政策稳定性与长期投资价值，以泰国正大集团等为代表的企业都在持续加码中国”。

推动资源型经济转型发展，推进能源革命综合改革试点，拓展对外经贸合作的领域和产业——近年来，山西省立足发展实际，深挖禀赋优势，加快打造内陆地区对外开放新高地，向外企展现强大吸引力。

数据显示，截至2024年底，山西省外商投资企业数量由2020年的500余家增长至900余家。2025年1月至6月，山西省吸引外资4.18亿美元，同比增长46.65%。

中国贸促会会长任鸿斌对到访山西的外资企业代表团说：“山西将为今后的高科技发展和创新带来巨大的潜力和能量。希望大家利用这次机会，深入了解山西，投资山西。”

总部位于瑞典的阿法拉伐是一家全球知名的换热、离心分离及流体处理解决方案提供商，进入中国市场已超过40年。阿法拉伐(上海)技术有限公司东北亚区公共事务及市场部副总裁顾闻在活动向记者表示，山西在能源化工、环保等领域加快转型升级，为公司提供了市场机遇。“为兑现‘双碳’承诺，中国的决心无比坚定，成果十分显著，这让阿法拉伐对于中国能源转型成功十分有信心。中国市场为我们的技术应用提供了非常好的土壤，阿法拉伐希望把已经落地的项目做成示范项目，进而推广到其他省份。”

“山西在农业、医药等领域拥有非常丰富的资源，这意味着我们在农业科技、健康产品研发等领域合作空间很广阔。”澳大利亚ZYP生物科技有限公司董事长张文秋在受访时表示，通过此次走访山西企业、了解市场环境，对山西的发展前景十分看好，“期待在政策支持下，公司能落户山西，与本地合作伙伴一道研发更多健康产品，提供更多中国消费者”。

作为美国罗克韦尔自动化有限公司在华全资子公司，罗克韦尔自动化(中国)有限公司(以下简称“罗克韦尔”)，是太原重型机械集团有限公司的“老朋友”。此次参加外资企业山西行活动，罗克韦尔期待了解更多本土企业，在新能源、生命科学、生物制药等多元领域寻求业务合作新机。

“中国市场不仅拥有庞大的能源网络及能源结构转型所带来的红利，还拥有全球领先的算力基础设施规模和水平，新技术设施蓬勃兴起。更重要的是，中国工业体系应用场景丰富，罗克韦尔始终看好中国市场。”罗克韦尔战略业务经理李铮说，罗克韦尔深耕中国近40年，见证了中国制造业从1.0阶段到

4.0阶段，从自动化到智能化的迭代过程，也有幸参与其中，与客户共同成长。“我们期待同中国企业开展更广泛的合作，共同把中国制造、中国品牌带向全球。”李铮说。

截至2024年底

山西省外商投资企业数量由2020年500余家增长至

900余家

2025年1月至6月

山西省吸引外资

4.18亿美元

同比增长46.65%

2025年1月至7月

全国新设立外商投资企业

36133家

同比增长14.1%

外资企业对山西的共同期待，折射出他们对中国机遇的渴望和对中国发展的信心。当今世界，地缘政治形势复杂多变，但从去年下半年至今，到访中国的跨国企业数量不减反增。2025年1月至7月，全国新设立外商投资企业36133家，同比增长14.1%。诚如任鸿斌所说，“这是因为大家形成了一个共识——与中国同行就是与机遇同行，投资中国就是投资未来”。

欧洲多国邮政暂停对美包裹寄递——

美关税举措冲击跨境物流

新华社记者 张兆卿

美国从8月29日起暂停对价值800美元及以下的进口包裹给予免税待遇，届时小额包裹需缴纳适用的所有税费。受此影响，欧洲多国邮政运营商近日纷纷宣布暂停寄往美国的包裹服务。分析人士指出，美国政府单方面取消低价值货物免税待遇的做法，正引发跨境物流和中小企业连锁反应，给全球邮政合作体系带来不确定性。

根据此前公布的欧美贸易协议细节，从欧盟寄往美国的包裹与大多数欧盟输美产品一样，将被征收15%的关税。这意味着，美国对外长期实行的“低值免税”政策即将失效，全球跨境电商和邮政体系面临调整。

法国邮政集团22日宣布，受美国关税政策影响，该集团自本月25日起将暂停向美国寄送包裹，价值低于100欧元的私人礼品包裹除外。

德国邮政全资持有的敦豪公司22日宣布，暂停通过邮政渠道向美国寄送商业货物和部分私人包裹，仅价值不超过100美元的礼品快递可继续寄送，但受到严格管制。敦豪表示，由于关税征收方式及相关操作细节尚未明确，暂无法保证邮政包裹顺利通关，因此采取暂停措施。

英国皇家邮政公司表示，将自26日起暂停向美国的寄送服务，在经过1天至2天的过渡期

后启用新系统，届时将在邮资和关税基础上加收手续费，以支付美国清关服务相关的额外费用。

意大利邮政公司23日宣布暂停处理寄往美国的商品类包裹，普通信件和“国际特快专递”服务仍可使用，但成本显著上升。

在北欧地区，芬兰邮政19日表示，因美国海关尚未明确缴税方式，且各国邮政企业尚未建立相应系统，暂停对美寄递是唯一可行方案。瑞典政府和丹麦政府合资的北欧邮政公司也宣布，自23日起暂停向美国和波多黎各寄送含货物的邮件。

在中东欧地区，捷克邮政宣布自22日起停止接收部分对美包裹。波黑邮政部门22日宣布，自当天起不再受理任何寄往美国的邮政物品。拉脱维亚邮政宣布，自23日起无限期停止接收寄往美国的小包裹和包裹货物。斯洛文尼亚邮政宣布，自22日起暂停接收发往美国的信件和包裹，无论价值多少。克罗地亚邮政宣布，自26日起暂停所有寄往美国的包含商业货物的邮件。保加利亚邮政警告说，寄往美国的包裹将面临严重延误或退回，部分物品需重新寄送。

欧洲邮政联盟在一份声明中说，美国新规

生效在即，但“核心问题和流程尚未定义”，关税征收机制、必要申报信息、与美国海关的对接方式等仍存在巨大不确定性。声明警告说，若无法在新政生效前找到合规解决方案，其成员企业“可能被迫暂时限制或暂停通过邮政网络向美国寄送含货物的邮件”。

维也纳经济和商业大学运输与物流管理研究所所长塞瓦斯蒂安·库默尔表示：“实施暂停是因为存在太多不确定性，企业担心后续成本非常高昂。”这些成本包括可能的仓储费用，以及可能因美国海关不接受包裹而需退回货物。

业内人士指出，美国取消低值免税待遇不仅影响欧美间包裹流通，也波及全球邮政网络。波黑邮政部门表示，在万国邮政联盟框架下尚缺乏与美国新政相匹配的技术和操作系统，难以完成相关信申报与费用征收。由于无法满足新规要求，合作的航空承运人已暂停运送寄往美国的邮件。

专家认为，受冲击最大的将是依赖跨境电商的小微企业。意大利一消费者权益组织负责人路易吉·达尼埃莱说：“这是特朗普政府加征关税的直接结果，而欧盟在谈判中的被动，会使关税最终落到消费者和企业头上。”