

数据向好为何美股负面反应

世经述评

多重因素驱动贵金属持续走强

美国“经济数据向好”引发的“股市下跌”的反常现象，折射出美国市场投资者已不再单纯关注经济基本面，而是更聚焦于美国经济数据背后隐含的货币政策约束与长期风险。

当地时间9月25日，美国商务部公布最终修正数据显示，今年二季度，美国实际国内生产总值(GDP)环比按年率计算增长3.8%，较此前公布的修正数据上调0.5个百分点，高于市场普遍预期。这也是2023年三季度以来最快的季度增速。其中，作为经济增长核心引擎的消费者支出，其增速从此前的1.6%上调至2.5%。就业指标也出现好转。美国劳工部数据显示，截至9月20日当周，经季节调整的首次失业救济申请人数减少1.4万人，降至21.8万人，为7月以来最低水平，远低于此前市场预期的23.5万人。不过，经济数据向好却引起美国市场不安，美股三大指数当天跌至一周低点，均回吐了美联储9月议息会议后的涨幅。

市场产生负面反应的重要原因在于对美联储政策路径的担忧。尽管美联储于9月19日宣布降息25个基点，但美联储主席鲍威尔在会后强调，此举仅是“风险管理式降息”，意在预防经济下行风险，而非开启宽松周期。这一表态削弱了市场对连续降息的乐观预期。更关键的是，上调的GDP数据与依然顽固的核心个人消费支出(PCE)价格指数表明，美国面临的通胀压力仍将持续，势必令美联储在“控通胀”与“保就业”之间反复权衡。此轮降息后，市场对10月再次降息25个基点的预期已从高点回落。

美股的结构性问题放大了市场担忧。以科技股为核心的纳斯达克指数对利率变化极为敏感，因为高利率会直接抬升成长股的折现率，压制其估值。近期，英伟达、特斯拉等龙头科技股在创新高后大幅回调，正是市场对“高利率维持更久”这一预期的直接反应。此外，美联储高官曾多次警告，美股估值已接近历史高位，风险溢价处于低位，市场极易因情绪逆转或政策意外而剧烈波动。当经济数据强化了“高利率长期化”的预期时，资金自然从高风险资产向债券等避险领域转移。

“卖事实”的交易逻辑也在此轮市场调整中凸显。在降息前，市场已提前押注宽松预期，推动标普500指数在9月初创下历史新高。当降息落地且经济数据超预期后，投资者反而选择获利了结。此次GDP数据公布后，美元指数短线拉升、美债收益率攀升，正是资金重新定价的体现。这种“利好出尽是利空”的现象，反映出市场在政策拐点阶段的脆弱性。

进一步看，美国经济增长动力堪忧。二季度GDP上调的主要贡献来自消费支出与进口下降，而后者恰恰反映内需动能的不可持续性。美国政府计划于10月起对家具、药品等进口商品加征高额关税，可能进一步推高国内通胀，抑制企业利润。与此同时，就业市场虽保持韧性，但首次申请失业金人数的波动显示劳动力市场已出现分化迹象。美联储内部对未来政策的分歧加剧也动摇了市场对政策连贯性的信心。

历史上，经济数据与美国股市走势“背离”往往出现在周期尾部。2022年，强劲的非农数据曾引发美股大跌，因市场担忧加息加速；而今，相似的逻辑以反向形式重现：降息周期中，数据向好反而意味着政策宽松空间收窄。此外，美国财政赤字扩大与债务规模攀升，也限制了通过积极财政政策刺激经济的余地，使得货币政策面临更大压力。

美股对经济数据向好的“负面反应”，体现出市场对货币政策灵活性丧失的焦虑情绪。当投资者意识到经济增长未必带来更宽松的流动性，反而可能延缓降息步伐时，估值高企的股市自然面临调整压力。未来美股的走向，将取决于通胀与就业数据的微妙平衡，以及美联储能否在政治压力与经济现实间找到政策支点。对美联储“走钢丝”技巧的考验还在继续。



连俊

印度通胀抬头凸显经济隐忧

本报记者 施普皓

今年8月，印度消费者价格指数(CPI)同比上涨2.07%，较7月修正后的1.61%有所上升，出现10个月来的首次回升。尽管这一数字仍紧贴印度央行设定的2%通胀目标下限，但这一通胀数据依然为印度决策层敲响了警钟。

从数据来看，印度通胀水平仍总体可控。2.07%的涨幅虽打破近一年的低位徘徊，但仍处于央行2%至6%目标区间的最低端，整体价格压力尚未失控。通胀数据中还有一大积极因素，就是食品通缩进一步收窄，占据CPI半壁江山的食品价格同比下跌0.69%，跌幅较7月的1.76%显著收窄。主要原因是洋葱、番茄等季节性食品出现供应改善，蔬菜价格跌幅放缓，谷物与肉类价格也趋于平稳。但核心通胀上涨仍暴露出经济隐忧。据市场机构估算，剔除波动较大的食品与燃料价格后，今年8月，印度核心通胀率已攀升至近4%，医疗教育、个人护理等服务价格及工业制成品的价格成为主要推手，反映内需持续升温带来的潜在压力。有印媒报道称，在印度孟买的菜市场，番茄价格已从上月每公斤40卢比降至每公斤25卢比，但理发店收费却上涨了10%。这一事例形象地说明了印度当前通胀水平的结构性特点。

这一数据背后有许多因素。首先，印度2025年雨季表现正常，对农产品生长较为友好，关键产区降水分布有所改善，不仅缓和了蔬菜价格波动，也稳定了市场对新季作物产量的预期，暂时抑制了食品通胀飙升风险。其次，服务消费热度不减，航空客运量、酒店预订及娱乐消费保持强劲。服务业采购经理指数(PMI)连续16个月处于扩张区间，需求旺盛推动相关价格刚性上涨。最后，输入性压力出现局部传导，部分制造业原材料，例如金属、化工品等受地缘政治或供需等因素影响，成本压力正逐步向消费端渗透。



印度通胀温和回升，反映出印度经济在刺激复苏与稳定价格间的脆弱平衡，印度政府和央行在政策方面如“走钢丝”般难以放开手脚。尽管整体通胀率仍低于4%的目标中值，但核心通胀攀升与服务价格黏性，正在压缩央行维持宽松政策的窗口。对印度政府和央行而言，无论是货币政策还是财政政策，既要避免过早收紧以至于扼杀增长萌芽，又需防范核心通胀加剧形成工资和价格交替上涨的恶性循环。

值得注意的是，未来数月，印度仍有两大变量需

要着重观察：一是食品通胀率是否会随雨季结束及节日需求激增而逆转；二是服务业需求能否在利率潜在上行压力下持续坚挺。总的来说，印度此轮通胀回升仍需更多时间去观察，应抛开季节性因素后来看通胀水平的真实面貌。当然，8月的通胀回升已足够让印度决策层警惕，促使印度政府作出切实可行的调整与改革。对此，印度政府近期宣布的新一轮税务改革，力度之大令市场出现明显振奋情绪，这或将成为切实行动的第一步。



认为，2025年铂金供应将出现85万盎司的缺口。尽管回收量正在增加，但仍不足以满足需求，铂金价格面临进一步的看涨压力。

此外，宏观货币政策环境，尤其是美联储降息和美元走弱等因素也成为贵金属上涨的重要驱动力。其中，货币政策因素通过实际利率下降和美元走弱两条路径，显著提升了贵金属的吸引力。

近一个季度以来，市场对美联储进一步放松货币政策的预期不断增强，更低利率和更弱美元的预期成为支撑贵金属走强的重要逻辑。在这一逻辑影响下，大量投资和投机资金流入贵金属市场。

世界黄金协会数据显示，8月全球实物黄金ETF流入55亿美元，连续3个月实现流入，今年年初至今累计流入约470亿美元，创下历史第二高位，仅次于2020年峰值。从区域看，北美和欧洲地区黄金ETF流入规模最为突出。在持续流入与金价进一步上涨的双重推动下，全球黄金ETF资产管理总规模增至4070亿美元，再创月末记录新高。

总体来看，供给与需求的失衡构成了贵金属市场上涨的基础，避险情绪放大了市场波动，而政策环境进一步催动上涨逻辑，形成贵金属市场的三重重要驱动力。

对于后续发展，基于宏观经济和基本面因素的有力支撑，多数投资机构认为贵金属仍有进一步上涨空间，看涨情绪高涨，但贵金属内部分化态势将进一步显现。

各方对于黄金的预期仍偏乐观。高盛、瑞银、花旗等机构均提出高于当前价格的预测展望水平，认为美联储鸽派政策的延续叠加贸易紧张关系和美国债务风险，将持续推升黄金价格。

部分机构担忧美联储货币政策调整幅度、频次低于预期会冲击黄金价格支撑。对此，伦敦金银市场协会认为，即便美联储利率调整不及预期，黄金价格仍有可能进一步上涨。这是因为黄金的支撑不仅仅来自于相对价值，而且来自于各国央行的持续购进。该协会认为，近年的态势表明，越来越多的国家和地区不仅将黄金视为价值储存的手段，更将其视为在全球动荡时期稳定经济的资源。多国央行已经将推进储备资产多元化、强化购入黄金资产作为战略举措。因此，即使未来利率政策环境不及预期发展，黄金价格仍将得到支撑。

虽然当前白银价格处于高位，但部分机构认为，支撑黄金上涨的逻辑同样适用于白银，同时持续存在的供给缺口

等因素将进一步推动白银走强。同时，部分机构认为，金银比率仍高于历史均值、白银相较于黄金仍处于低估状态，因此白银也具有更大的上涨潜力。

然而，仍有机构认为，白银工业属性和金融属性之间的权衡变化成为影响展望的重要因素。如果工业需求的增长低于预期，未来白银走势或可能出现更大的波动性压力。

对于铂金市场而言，铂金的避险属性也吸引了寻求高价黄金替代品的投资者。同时，各方对于铂金供应端的脆弱性和需求端的广泛韧性仍有预期，尤其是南非等主要生产国供给能力下滑将持续支撑铂金价格上涨。

相较而言，钯金的价格压力更为突出。供给层面的短缺向过剩转变和需求层面汽车工业需求的下降将造成钯金价格的下行压力。部分机构认为，尽管短期的地缘政治因素或其他因素可能导致价格脉冲式上涨，但其长期基本面预示着价格承压。

中国市场对墨西哥旅游业影响几何

墨西哥旅游部长何塞·菲娜·罗德里格斯日前在接受新华社记者专访时表示，中国市场规模庞大、活力强劲，对墨西哥旅游业十分重要。她指出，墨中之间的空中直航航线对促进旅游发挥了积极作用。墨方正计划加快签证发放，并与旅行社和航空公司合作，设计并推出综合旅游套餐。

“从纳亚里特和格雷罗的海滩，到恰帕斯的生物多样性，再到玛雅文明的遗产……我们希望中国游客发现墨西哥是值得信赖的目的地。”罗德里格斯说，墨方希望实现旅游产业多元化，让中国游客充分感受墨西哥作为“热门旅游目的地”的多样魅力。

墨西哥旅游部数据显示，2025年上半年，中国游客为墨西哥带来的经济收益超过7400万美元，同比增长21.6%。今年1月至7月，中国赴墨游客近5.9万人次，同比增长13%。

展望未来，罗德里格斯指出，2026年是墨西哥的“旅游年”，这是一个重要机遇窗口。“希望中国游客看到，墨西哥不仅有阳光和沙滩，更有文化、美食与科技。”