3700美元/盎司

突破46美元/盎司

伦敦现货白银

创下自2010年以来的14年新高

国际现货黄金价格

铂金价格

创下12年新高

年内累计上涨近43%

□ 蒋华栋

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,这势必令美联储在"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

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

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

敲响了警钟。



多重因素驱动贵金属持续走强

在近期全球金融市场普遍疲软的 背景下,贵金属板块经历了一场引人注 目的"戏剧性"上涨。以黄金为首的贵 金属,凭借其强劲的避险和通胀对冲工 具属性,吸引了大量投资资金,价格全 线走高。黄金、白银、铂金、钯金等价格 周涨幅一度都在2.5%以上。

自年初以来,黄金、白银整体涨幅 显著。国际现货黄金价格年内累计上 涨近43%,从年初约2650美元/盎司 起步,一路突破多个整数关口,持续 攀升并突破3700美元/盎司。 银表现更为抢眼,伦敦现货白银 突破46美元/盎司,创下自2010 年以来的14年新高。在一路上 涨后,黄金和白银价格已经升至阶 段高位。当前,国际黄金价格突破 3700美元/盎司的历史新高,铂金价格 也创下12年新高。这使得贵金属板块 涨幅远超美股或者虚拟货币等热门资 产,成为2025年前三季度表现最佳

贵金属本轮强势上涨并非单一因 素驱动,而是基本面供给需求、市场避 险情绪,以及宏观货币政策等多层次因 素共同作用的结果。

近期的贵金属市场受到了地缘政 治因素和市场避险情绪的支撑。当地 时间9月25日,美国宣布对进口药品、 卡车和家具等征收新一轮关税是贵金 属上涨的重要因素。

事实上,避险因素一直是支撑贵金 属走强的重要因素。自今年年初以来, 中东和欧亚地区地缘局势紧张、美国所 谓的"对等关税"等因素在加剧全球金 融市场震荡的同时,也在推动投资者转 向贵金属等"避风港"资产

贵金属市场的走强还源自于市场 投资者对于美股高估值和美国经济不 确定性的担忧。部分投资机构认为,受 美联储高层释放美股风险信号、美国政 府财政问题和债务危机风险短期上升 影响,黄金和白银等贵金属的避险因素 仍将进一步凸显。

世界黄金协会公布数据显示,截至 9月19日,全球黄金ETF持仓量出现了 3年来最快速度的增长,黄金ETF的总

除避险情绪之外,各类贵金属基本 面因素影响也不容忽视。总体来看,各 类贵金属在供需层面均存在结构性失 衡的问题。黄金虽供应稳定,但全球央 行购置黄金、推进储备多元化的需求强 劲,成为推升金价上涨的重要原因。

相比而言,白银、铂金和钯金作为 实际需求和金融需求并存的贵金属,其 上涨也更多受到供应短缺的基本面支 撑。其中,白银协会认为,全球白银供 给不足,而光伏、新能源、电子等领域产 品对白银的需求量上升,造成白银供给 缺口持续存在。铂金的情况类似,其供 应缺口也在扩大。世界铂金投资协会

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

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

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

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

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。

5月21日,参见者

在科威特哈瓦利省参观

第23届国际黄金珠

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

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

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。

墨西哥旅游部长何塞 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

9月25日至26日, 墨西哥政府在北京举办 "2025墨西哥国家旅游展 (中国)"。来自墨西哥下 加利福尼亚、米却肯、墨 西哥城、瓜纳华托、格雷 罗和恰帕斯等州级行政单 位,以及"玛雅铁路"和 "玛雅世界"项目的代表 参展,活动包括研讨会、 投资论坛和商务洽谈。

业十分重要。

罗德里格斯在活动 前接受记者书面采访时 表示,墨方高度重视中国 市场潜力和战略意义。 墨西哥首次在中国举办 此类展会,不仅为墨各州 展示旅游资源和文化提 供了舞台,也为墨方提供 了与中国旅行社、旅游运 营商和航空公司直接对 接的平台。

"旅游业常被称为 '好消息的行业',因为 它连接人群、文化与经 济,带来发展与共同繁 荣。"罗德里格斯说,墨 西哥希望通过展会开辟 更多航线、推出新型旅 游产品,强化"安全、 多元、热情好客"的目 的地形象。

罗德里格斯对中国持 续优化入境政策表示欢

迎,认为此举体现了中方 加强与其他国家和地区联系、促进旅 游和文化交流的意愿。对墨西哥而 言,这为企业家和旅游业界人士加强 联系、创造商机、推广目的地提供了

中国市场对墨

德里格斯表示,甲力提出 的中拉"五大工程"中, 民心工程与旅游紧密相 关。墨方热烈欢迎中方推 动人文交流的行动。旅游 不仅能促进人员往来,还 能进一步推动双方在教 育、商业、文化和科技等 领域的合作,成为增进理 解、拓展机遇的重要

访墨珊哥旅游部长罗德 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

"从纳亚里特和格雷 翟波勒海滩,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 吴 赖、交通便利、体验独特

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

> > 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。"

次,同比增长13%。

印度通胀抬头凸显经济隐忧

本报记者 施普皓



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。

本版编辑 刘 畅 孙亚军 美 编 夏 祎