

降息近忧缓解远虑仍存 美联储或保持观望

美国2月新增非农就业人数略低于预期，显示劳动力市场有所降温；美国2月CPI数据全面超预期下行，终结此前连续四个月反弹走势……美联储较为在意的就业和通胀最新数据推升了市场对美联储重启降息的预期。

不过，在机构人士看来，2月失业率的跳升意味着美国劳动力市场波动在放大，美国通胀仍高于美联储设定的2%的目标，更为重要的是，2月的非农与CPI数据或还未反映出美国关税等政策的影响，这些影响降息的远虑仍存。机构普遍预计，美联储或保持观望，在下周的议息会议上按兵不动。

对于大类资产而言，机构人士认为，美股短期仍有回调风险，美元或偏弱震荡；美债的交易机会值得关注。

●本报记者 周璐璐

最新数据推升降息预期

美国劳工部最新披露的就业和通胀数据似乎为美联储重启降息增添了可能性。

美国2月非农就业人口增长15.1万人，略低于预期的16万人，前值从14.3万人下修为12.5万人；2月失业率为4.1%，市场预期值和前值均为4%。就业增长的主要动力来自医疗、交通和金融活动领域，而制造业和零售业的就业增长则相对疲软。

美国2月CPI环比上涨0.2%，同比上涨2.8%；剔除波动较大的食品和能源价格后，美国2月核心CPI环比上涨0.2%，同比上涨3.1%。上述数据均低于市场预期值和前值。

中金公司研究部宏观分析师肖捷文分析，美国2月油价与机票价格明显降温，反映美国经济总需求趋弱。

开源证券宏观经济首席分析师何宁认为，总的来看，美国通胀在连续4个月反弹后首度迎来回落，且下行幅度超预期，市场对美国通胀的担忧或有一定缓解。同时，美国2月非农就业数据中，美国政府裁员的影响尚未完全体现，后续就业数据或受到负面影响，美国就业市场短期可能继续走弱。

走弱的就业市场形势和超预期降温的通胀水平，推升市场对美联储将重启降息的预期。

芝加哥商品交易所旗下“美联储观察”栏目数据显示，在美国CPI数据公布前，美联储3月维持利率不变的概率为97%；到5月维持当前利率不变的概率为67%，累计降息25个基点的概率为32.1%。数据公布后，美联储3月维持利率不变的概率仍为97%，但到5月维持当前利率不变的概率为60.5%，累计降息25个基点的概率升至38.4%。



新华社、视觉中国图片

尽管美国最新的通胀和就业数据推升美联储降息预期，但多位机构人士提醒，2月失业率的跳升意味着美国劳动力市场波动在放大，美国通胀水平仍高于美联储设定的2%的目标。更为重要的是，2月的非农就业与通胀数据或未反映出美国关税等政策的影响，这些影响降息的远虑仍存。

何宁表示，虽然通胀下行对美联储降息是一个有利条件，但在经历了连续4个月的通胀反弹后，在就业等经济数据没有大幅走弱的背景下，美联储或并不急于降息。此外，美国关税政策的影响尚未完全体现出来，对通胀的担忧尚在，美联储仍然需要时间来评估政策效果。“我们可以观察3月点阵图的变化。”

“美国需求放缓有利于抑制通胀，但由于关税政策的不确定性，通胀放缓之路将更加曲折不平。”肖捷文预计，美联储主席鲍威尔大概率不会对上半年降息给出指引，而是强调要在不确定性的“风暴”中继续保持定力与谨慎。当前美联储对双重目标中的通胀风险关注度明显更大，这意味着即便美国经济下行风险增加，美联储也可能会谨慎降息，等待并观察通胀数据的表现。

高盛对美国通胀路径的预测则更具体。该机构预计，到2025年12月，美国核心CPI同比增速仍将达3.2%，核心PCE同比增速或为2.9%。根据最新数据，美国2月核心CPI同比增速为3.1%，1月核心PCE同比增速为2.6%。

机构普遍预计美联储将在3月18日至3月19日的议息会议上宣布按兵不动。肖捷文判断，美联储下次降息时间窗口或在第三季度。何宁预计，美联储2025年或有1-2次降息，节奏上先慢后快，下次降息可能会在6月或之后。

最近一段时间以来，随着美国经济衰退疑云与降通胀之路的颠簸起伏，海外市场波动加剧。

国盛证券首席经济学家熊园分析，2月下旬以来，市场对美联储降息的预期连续反弹，从1次升至3次，主要原因是美股下跌引发“美联储看跌期权”。当前3次的降息预期已属于偏高水平，后续若美国经济衰退预期逐步被证伪，叠加二次通胀压力，市场降息

预期可能再度下调。

基于当前市场环境，中信证券海外研究首席分析师崔嵘预计，萦绕于海外市场的谨慎情绪可能在4月前延续。

从海外资产的交易逻辑角度，国泰君安宏观联席首席分析师汪浩认为，2月下旬以来，美股持续下行，美债利率整体下行，具有典型的“衰退交易”特征。汪浩提醒，警惕二季度美国从“衰退交易”转向

“滞胀交易”而引发的美国股债双杀，预计新一轮的“复苏交易”可能要等到年中之后。

从资产配置角度，崔嵘建议，不必急于

“抄底”美股。

在美国通胀暂未反弹、增长疑

虑尚未消除的环境下，短期不妨关注美债的交易机会；留意美股估值回调的阶段性风

险；美元则可能在欧洲财政增支催化下偏弱

震荡。

利多支撑仍在 金价后市有望挑战新高

●本报记者 马爽

“2022年11月下旬以来，纽约商品交易所(COMEX)黄金期货价格一度从1620美元/盎司附近一路飙升至2974美元/盎司，期间绝对收益率超过80%，无疑是全球范围内表现最为优异的大类资产之一。”有投资人士对近年来金价表现评价道。

进入2025年，COMEX黄金期货价格一度涨超12%，刷新至历史新高2974美元/盎司，期间业内看涨声空前一致，然而此后却无力冲击3000美元/盎司整数关口，近期则围绕2900美元/盎司高位展开震荡。

业内人士表示，受地缘局势冲突仍悬而未决以及关税政策反复等因素影响，金价短期上行受阻。不过，从中长期来看，在美元信用下降预期、央行购金持续、关税政策“摇摆不定”以及地缘局势未有明显缓和的情况下，金价有望维持震荡偏强运行，不排除再创新高的可能。

金价短期上冲动能不足

今年以来，COMEX黄金期货价格呈现先扬后抑再震荡态势，2月24日盘中最高触及2974美元/盎司，2月底一度跌破2850美元/盎司，近期整体围绕2900美元/盎司一线展开博弈。

对于金价的近期表现，徽商期货贵金属分析师从姗姗认为，1月上旬，受节日购金需求旺盛、中东局势紧张等因素推动，金价延续攀升态势。1月中下旬，市场关注点转向美联储降息预期，尽管美国1月CPI超预期上涨，抑制了短期降息预期，但关税政策的不确定性

仍对金价形成支撑。2月以来，地缘局势主导贵金属行情，上旬俄乌冲突谈判进展和关税政策引发市场避险情绪反复，金价继续走高。此后，由于地缘局势冲突仍悬而未决、关税政策反复等因素影响，金价维持高位震荡。

金价高位震荡之际，近期美国金融市场出现了一轮美股、大宗商品和美元三类资产全面下跌的走势。

Wind数据显示，截至北京时间3月13日16:10，2025年以来，美元指数、纳斯达克指数、布伦特原油期货价格累计分别下跌4.47%、8.61%、4.77%。“近期，传统避险资产与风险资产同步溃败的表现，揭示出更深层的系统危机——全球资本对美元信用体系的稳定性产生系统性质疑。”正信期货首席宏观分析师蒲祖林表示。

从历史数据来看，美债一直被视为全球最安全的资产，是全球金融市场的基石，美股则是全球经济的“晴雨表”，而美元作为全球主要储备货币和交易货币，其地位举足轻重。然而，近期大类资产价格同步下跌的表现打破了以往资产之间的相对稳定关系。蒲祖林表示：“过去在市场波动时，资金往往会流入美债寻求避险，推动美债价格上涨、收益率下降，同时美元指数也会因避险需求而走强。但此次却出现了不同情况，表明投资者对美元资产的避险属性产生了怀疑。”

美元信用存在下降预期

以史为镜，可以知兴替。在复盘二战以来的美元指数走势后，蒲祖林得出了以下结论——在宏观经济形势、全球地缘局势冲突等历史性事件冲击下，美元指数经历了三轮

上升和下跌周期。上升周期通常都存在美国经济表现强劲、生产效率提升、科技浪潮涌现、美债利率上涨等现象。而下降周期则均始于美元指数到达120以上之后，通常伴随着美国内部矛盾积聚、全球地缘摩擦爆发等现象。

综合多维度因素来看，蒲祖林表示：“当前，美元的全球信用正在经历实质性下降，且这种下降趋势具有不可逆性。从地缘政治层面来看，美国利用美元霸权进行金融制裁的行为，引发了全球各国的警惕，促使各国寻求去美元化路径。从经济数据来看，美债吸引力下降、全球外汇储备中美元占比下滑等趋势明显。从市场信心角度来看，金融市场对美元资产的信任度减弱，投资者的资产配置行为发生改变。”

美元信用走向也对后市贵金属价格表现产生影响。“在美元信用下降的大背景下，贵金属有望迎来牛市周期的泡沫阶段。一方面，作为传统的避险资产和价值储存工具，贵金属能够对冲美元贬值和实际利率下行风险；另一方面，在全球货币体系重构的过程中，各国对贵金属储备需求的增加将为其价格提供坚实支撑。”蒲祖林表示，避险属性有望继续驱动贵金属价格上涨，而美元信用下降则将进一步提升贵金属价格上涨的高度。

从全球央行购金角度来看，热情依然不减。世界黄金协会发布的数据显示，2025年1月全球央行净购黄金量达18吨。“如果将月度18吨净购入量折算来看，相当于每天买入近2万盎司黄金，这种需求支撑使得黄金价格连续三年呈现持续上升态势。”卓创资讯研究员李心悦表示。

金价仍存支撑

金价后市能否向上突破3000美元/盎司？多位业内人士对此持较为乐观的态度。

兴业研究公司外汇商品部高级研究员王凡表示，此前美元指数、美股均出现大幅下跌，短期若无新的驱动因素，跌势可能暂缓，且伦敦现货黄金风险溢价处在历史高位水平，短期金价向上阻力不小。不过，未来几个月，美国通胀水平或进入下行通道，以及在特朗普政策不确定性较大等背景下，金价仍有支撑。

中长期来看，李心悦表示，2025年由于美元资产尤其是美股仍处于高估值区间，资产“泡沫化”风险犹存。在美国政府对内减税、对外征税的政治大转向背景下，全球经济走势或更加动荡，而各个经济体因关税问题反复展开的贸易制裁措施，则是放大金价波动风险的主要因素。后市金价有望延续阶段性高位震荡态势，待市场对美联储降息预期进一步明确后有望重拾上行动力。

从姗姗认为，短期内，美联储降息的可能性较低，流动性宽松预期对金价的提振作用或有限。目前，关税政策“摇摆不定”，若后续关税政策出现显著升级，或地缘局势未有明显缓和，金价或将维持震荡偏强运行，不排除再创新高的可能。中长期来看，金价主线运行逻辑仍将围绕“避险+政策宽松”，黄金作为核心配置资产适合中长期持有。

蒲祖林则预计，此轮COMEX黄金期货价格终点有望挑战3500美元/盎司-4000美元/盎司区间。

阻击非法证券活动与AI诈骗 券商维护投资者权益在行动

●本报记者 胡雨

“内幕消息”诱导买入“牛股”、线下办会推销虚假券商App……维护投资者合法权益、防范非法证券经营活动，证券行业近年来正持续发力。一年一度的“3·15”国际消费者权益日即将到来，适逢人工智能(AI)行业发展如火如荼，新技术在创造新机遇的同时，也对证券公司加强投资者权益保护提出了更高的要求。

多位证券公司相关负责人在接受中国证券报记者记者采访时表示，为了贯彻中国证券业协会的相关要求，今年公司采取一系列线上线下相结合的方式开展防非反诈宣传工作，在日常投教工作中也积极使用包括DeepSeek在内的AI大模型进行赋能。同时，面对AI发展带来的挑战，不仅需要行业各经营机构持续加大力度维护投资者合法权益，也需要相关互联网企业、主管部门齐抓共管，加强协作，构建防非反诈社会体系。

有的放矢推广投教内容

中国证券业协会在发布的《关于做好2025年3·15投资者保护教育宣传专项活动的通知》中明确，今年将聚焦“维护权益”“打击非法证券活动”“退市投教”三大核心内容，全面展开投资者教育宣传工作。在采访中记者了解到，各证券公司纷纷结合自身的实际情况，因地制宜推广各种形式的投教内容。

第一创业相关负责人告诉记者，今年公司创作了一批投资者喜闻乐见的图文、视频、折页、纪念品等防非宣传作品，提示投资者谨慎对待投资，核实主体资质，维护自身合法权益；活动形式上，在线上通过投教微信公众号等公司官方渠道投放防非宣传素材的同时，线下也积极开展防非宣传进社区、进校园、进商圈等活动，分支机构设立防非宣传园地，将营业场所变成防非宣传的重要阵地。

随着A股市场改革持续推进，引导投资者及时了解最新政策动向并提供投资建议，成为证券公司投教工作中的一大重点。在采访中，国金证券相关负责人便向记者重点介绍了公司这方面的举措：“公司打造《新(公司法)深度解析之股东及股东权利》系列投教视频微课，深入解读新规对投资者权益的保障；推出《高效委托从避免异常交易开始！股票异常交易监控指标》系列投教图文，引导投资者规范交易行为；《盲目申购风险高，新股申购十大须知》系列投教图文则为投资者提供新股申购的实用指南。”

除了“单打独斗”，携手交易所和其他金融机构联合开展投教工作，近年来为越来越多的证券公司所重视。东兴证券相关负责人告诉记者，深交所主办的“理性投资伴我行”活动将是东兴证券今年“3·15”国际消费者权益日宣传和推广的重点，此外公司还与东兴基金联合承办北京证券业协会主办的“投保午间一小时”活动，部分投教产品将于今年“3·15”国际消费者权益日期间推广宣传。

积极应对AI带来的新挑战

从各证券公司总结的非法证券经营活动及诈骗“套路”看，从电话诈骗发展到社交平台、短视频平台诈骗，从线上诈骗发展到线下诈骗，投资者也从开始面对陌生电话到面对持有“工牌”的仿冒证券公司员工，识别和防范的难度进一步增大。近年来大放异彩的AI也被一些不法分子盯上，以AI换脸等方式实施非法证券经营活动和诈骗，更是让投资者防不胜防。

第一创业相关负责人认为，AI的快速发展和广泛应用为金融行业防非反诈工作带来了新的挑战，主要体现在两个方面：一是更容易伪造身份和内容，AI技术可生成逼真的虚假视频、语音等内容，通过虚假直播、视频会议或语音通话诱导投资者；二是实施非法活动的精准化，AI可通过公开数据分析投资者的偏好，针对特定人群推荐个股或虚假内幕消息，制定个性化的“高收益陷阱”。

面对不法分子的“魔高一尺”，证券公司想要夯实投资者权益保护的“防火墙”，更需要自身“道高一丈”。东兴证券上述相关负责人告诉记者，公司正计划将DeepSeek用于防非反诈工作中以提升效率，设想是建立防非反诈案例知识库，利用经过训练的DeepSeek提取最新防非反诈知识，再将这些知识有效推送给投资者，起到防范和提示的作用。

在完成DeepSeek本地化部署后，国金证券也将相关技术深度融入到投资者教育和权益保护工作之中。国金证券上述公司相关负责人表示，在AI蓬勃发展的浪潮中，证券公司防非反诈工作虽然面临诸多新的挑战，但AI同样能够为相关工作提供强大赋能，科技助力下，“智慧反诈”不仅是一种可能，更是一种必然；就国金证券而言，公司也将持续探索人工智能在防非反诈工作中的应用潜力，不断挖掘科技与金融教育深度融合的新路径，助力金融市场稳健发展。

第一创业上述相关负责人认为，在后续防非反诈工作中，不仅需要行业各经营机构持续加大力度维护投资者合法权益，也需要相关互联网企业、主管部门多方齐抓共管，加强协作，通过构建防非反诈的社会体系，更好应对AI盛行带来的新挑战。