

美联储重启降息预期推后 警惕海外资产高波动风险

北京时间5月8日凌晨，美联储宣布将联邦基金利率目标区间维持在4.25%至4.50%之间不变。美联储已连续三次决定维持利率不变。

在券商人士看来，美国强劲的就业数据与疲弱的消费者信心等相互矛盾的经济信号使美联储决策者的工作变得尤为棘手，美国经济存在滞胀风险或是令美联储连续按兵不动的重要原因。美联储5月利率决议公布后，已有机构将美联储重启降息的时间预期从6月推迟至7月，观望等待成为美联储当前的政策主基调。

●本报记者 周璐璐



视觉中国图片

北京时间5月8日凌晨，美联储结束为期两天的货币政策会议，宣布将联邦基金利率目标区间维持在4.25%至4.50%之间不变。这是自今年1月和3月会议以来，美联储连续第三次决定维持利率不变。

美联储决策机构联邦公开市场委员会(FOMC)在声明中说，近几个月来美国失业率稳定在较低水平，劳动力市场状况依然稳固，但通货膨胀仍“一定程度上处于高位”。美联储认为，经济前景的不确定性“进一步增加”。此外，美联储还表

示，“失业率上升和通胀加剧的风险有所增加”，这是此前声明中没有的内容，体现出美联储对最新经济形势的担忧。

在美联储主席鲍威尔的新闻发布会上，“关税”一词被提及超过20次。鲍威尔在被问及关税的实际影响时表示，委员会注意到消费者情绪方面的变化，人们对关税带来的冲击感到担忧，担心价格可能上升。但他补充说，这种冲击尚未真正显现在经济数据上。他表示，通胀的影响可能是短暂的，但也可能会“更加持久”。

美联储在此次会议中并未对未来的货币政策路径提供明确指引。不过，美联储6月降息的可能性下降已成为券商人士共识。

国盛证券首席经济学家熊园表示，本次会议美联储基本延续了此前的基调，即继续保持观望，无法提供任何前瞻指引。现阶段对于美联储而言，观望可能是最优解，原因在于国际贸易形势难以准确预估，进而也无法判断政策应

该向就业还是向通胀目标倾斜，只能走一步看一步。目前看来，6月降息的可能性较低。

在广发证券资深宏观分析师陈嘉荔看来，在美国就业数据和通胀水平均未出现实质性反转之前，美联储政策立场将保持观望。因此，市场对美联储重启降息的时间预期也随之向后调整，从6月推迟至7月。

“观望等待是美联储当前的政策主

基调。”开源证券宏观经济首席分析师何宁认为，目前不知道美国通胀和就业哪一项指标会更快恶化，未来的降息路径并不明朗。她预计，美国经济形势或在二季度持续恶化，届时通胀压力将会减轻，但经济衰退风险会快速上升，美联储或再度降息，这样的经济环境最快或在三季度出现。由于三季度行动可能偏晚，因此美联储下一次的降息幅度可能会超过25个基点。

“声明指出，美国失业率上升与通胀走高的风险均已加剧，暗示政策环境面临滞胀风险，但由于当前美国经济数据仍然稳健，美联储也不急于行动。”中金公司宏观分析师肖捷文说。

美联储利率决议发布后，全球市场风险偏好有所回暖。券商人士预计，短期内市场风险偏好或可维持，但扰动仍在，警惕海外资产价格波动可能明显放大的情况。

肖捷文称，总体而言，美国关税政策变化多端，美国面临的滞胀风险上升，而美联储选择“观望为主、不主动降息”的政策立场，这一宏观环境对资本市场而言并不是友好的环境。

“往后看，在国际贸易形势和美国经

济形势明朗之前，唯一确定的就是不确定性。”熊园提醒，海外市场对国际贸易形势的相关消息以及美国各项经济数据的敏感性将上升，需警惕海外资产价格波动可能明显放大的情况。

“在美联储没有释放增量信息的情况下，预计海外市场短期仍将围绕美国关税政策交易。”中信证券海外研究联席首席分析师李翀判断，外汇市场方面，尽管当前美国经济数据仍有韧性，但在关税政策冲击下，市场看跌美元情

绪依然占主导地位。美股近期虽有反弹，但前景尚不清晰，预计短期仍将保持高波动。

对于大宗商品市场，中国银河证券策略首席分析师杨超预计，短期内，金价面临多空博弈；从中长期角度来看，黄金价格易涨难跌的核心逻辑未改。美联储按兵不动导致原油需求预期承压，不过地缘局势持续紧张以及夏季出行旺季临近等因素又给予油价一定支撑；中长期来看，原油价格仍面临下行压力。

外部干扰有限 中国资产吸引力不减

●本报记者 胡雨

北京时间5月8日凌晨，美联储公布最新利率决议，面对通胀上升风险有所增加的局面，美联储宣布维持现有利率水平不变。就在美联储做出上述决定前，中国人民银行、国家金融监管总局、中国证监会三部门负责人5月7日宣布了一揽子逆周期调节政策，释放稳市场稳预期强信号，受到市场高度关注。

在业内人士看来，美联储当前处于进退两难的境地，难以通过有力的政策手段提振市场对美国资产的信心；相较之下，我国政策空间更大，且政府出台利好政策稳经济稳市场的意愿十分明确，在“信心比黄金更重要”的当下，一系列利好政策有助于稳定中国经济基本面，对于强化投资者对中国资产长期向好的信心将发挥重要作用。

就在美联储公布最新利率决议之前，在5月7日国新办举行的新闻发布会上，中国人民银行行长潘功胜、国家金融监管总局局长李云泽、中国证监会主席吴清介绍“一揽子金融政策支持稳市场稳预期”有关情况。其中，中国人民银行推出了包含降准降息在内的多项重大举措；国家金融监管总局提出八项重点措施巩固经济回升向好的基本面；中国证监会则在强调中央汇金公司类“平准基金”重要作用的同时，提出深化科创板、创业板改革以及大力发展科技创新债券等政策措施，受到市场广泛关注和热议。

对于前述系统性、前瞻性的政策“组合拳”，开源证券策略首席分析师韦冀星认为，在全球经济面临不确定性的大背景下，结合美联储公布利率决议后美联储主席鲍威尔的态度看，其不急于降息而是继续保持观望的态度，侧面反映出美国经济当前面临的诸多不确定性。在中航证券首席经济学家董忠云看来，美联储当前

处于进退两难的境地，难以通过有力的政策手段提振市场对美国资产的信心；相较之下，我国政策空间更大，且政府出台利好政策稳经济稳市场的意愿十分明确，在“信心比黄金更重要”的当下，一系列利好政策有助于稳定中国经济基本面，对于强化投资者对中国资产长期向好的信心将发挥重要作用。

从近两日市场表现看，5月7日，受到政策提振，A股股数上涨，成交量突破1.5万亿元，创近一个月来新高；5月8日，A股三大股指延续前一日涨势，其中通信、国防军工、电力设备等科技板块涨幅居前，银行、家用电器等部分红利板块也有相对活跃的表现。

后市关注五个方向投资机会

从投资角度出发，董忠云认为，除风险偏好和流动性有望受益于国内支持性政策持续落地外，A股自身市盈率无论是横向对比全球主要股票市场还是纵向对比十年历史分位数，均处于中等偏低水平，也使得其存在较高配置价值；长期看，我国对冲政策储备足、空间大，中国资产估值有望迎来系统性提升。

对于权益市场和债券市场后市表现，

长江证券研究所宏观首席分析师于博表示：“中国人民银行、中国证监会均强调支持中央汇金公司发挥类‘平准基金’作用，体现监管‘稳住股市’的决心。参考海外市场经验，2013年后股一路走强，背后也一定程度体现出监管层呵护资产价格、稳定市场预期、创造财富效应的用意；对于债券市场，降息预计将带动利率进一步震荡下行，不过未来财政发力、中国人民银行配合度或将提升，有助于缓解债券供给压力。”

对于后市值得布局的板块，韦冀星建议投资者关注以下五个方向：一是内循环下的内需消费，重点关注服装鞋帽、汽车（包括两轮电动车）、零售、美容护理以及宠物经济、潮玩等新消费；二是科技成长方向的AI+、机器人、半导体、信创、军工等领域；三是成本改善驱动的品类，如养殖、航海装备、能源金属、饲料以及贵金属；四是出口结构性机会，重点关注中欧贸易关系缓和逻辑下受益的汽车、风电等行业，以及小品类出海（如零食等）；五是适用于中长期底仓配置的稳定型红利股、黄金等资产。

中证鹏元总裁李勇：

科创债升级 债市服务科技创新站上新起点

●本报记者 张勤峰

以中国人民银行、中国证监会近日联合发布关于支持发行科技创新债券有关事宜的公告为标志，我国科技创新债券市场发展站上了新的历史节点。中证鹏元资信评估股份有限公司总裁李勇5月8日在接受中国证券报记者采访时表示，科创债的迭代升级及债券市场“科技板”的落地，既是做好科技金融大文章的新举措，也有望为多层次债券市场发展提供新动能。建议持续培育发展国内科创债投资生态，提升投资者投资科创领域债券的积极性。

科创债迭代升级 服务科技创新

自2022年正式全面推出以来，科创债市场得到了快速发展，逐步成为服务国家战略、培育新质生产力的有力抓手。

“近年来，科创债扩容迅速，成为债券市场创新品种的‘顶流’。”李勇介绍，截至2025年一季度末，科创债已累计发行2.5万亿元，存量余额达1.8万亿元，占非金融企业信用债余额的比重为5.38%。但募集资金主要用于偿还发行人存量债务或补充流动资金。

5月7日，人民银行行长潘功胜在国新办新闻发布会上介绍，推出债券市场“科技板”的相关政策和准备工作基本就绪。随后，人民银行和证监会联合发布《公告》，从丰富科创债产品体系和完善科创债配套支持机制等方面，对支持科创债发行提出若干举措。

“与现有科创债市场相比，债券市场‘科技板’重点从三个方面进行了优化完善。”李勇介绍，首先，扩展了发行主体范围和募集资金用途。此前科创债发行主体均为非金融企业，债券市场“科技板”新增支持金融机构和股权投资机构发行科创债。发行主体扩容也带动科创债募集资金用途拓展，金融机构可通过贷款、股权、债券、基金投资，资本中介服务等多种途径，使用债券募集资金专项支持科技创新领域业务发展。其次，完善配套支持机制。如，实行差异化的审核机制，包括健全“绿色通道”机制、简化信息披露、延长报表有效期、简化申报材料等提高发行效率。再如，优化一二级联动、投融资协同的科创债市场生态，包括引导市场机构加大服务力度、优化做市等交易机制安排、引导投资机构加大对科创债投资等。再者，强调科创债事中事后监管。包括强化信息披露要求，督促发行人合规使用募集资金，压实中介机构对募集资金的监督职责，提升债券市场服务国家战略效能。

优化评级方法 护航科创债发展

“企业规模相对较小、实力不足”“轻资产运营，资产负债率高”“研发投入高，高成长与高风险并存”“多为民营企业，得到的外部支持有限”……李勇介绍，科创企业以技术创新为基础，在信用特征方面与传统企业存在较明显差异。

针对科技型企业、股权投资机构的特点，相关部门对科创债的发行交易、信息披露、信用评级等制度安排进行了完善，科创债风险分担工具即是其中重要一项。

“风险分担工具的创设可显著提升信用资质较弱的初创期、成长期科创企业、股权投资机构发债融资的可得性和便利性。”李勇表示，一方面，可增强投资者信心，引导更多中长期资金进入科技创新领域；另一方面，也将降低发行人的融资成本，减轻其财务负担，提升科技投资的可持续性。

此外，信用评级体系也有针对性的创新。李勇介绍，为更充分体现科创企业的特点，更精准识别科创企业核心竞争力与潜在风险，2024年4月，中证鹏元对科创企业评级方法和模型进行了创新，形成《科技创新企业信用评级方法和模型》。首先，新的评级方法打破了传统评级方法中重资产、重规模的评级思路，大幅降低了资产、规模在评级模型中的权重。其次，在传统评级框架下增设了专门针对科创企业的特色评级要素——技术创新能力，并赋予相对较高的权重，以更精准反映出科创企业的核心竞争力，提高了评级方法的针对性和适用性。此外，考虑到初创期的科创企业以投入为主，盈利尚未得到体现或面临不确定性，新的评级方法弱化了对于盈利能力指标的评估，更加关注科创企业未来的盈利能力。

完善制度供给 提升市场活力

李勇对记者说，债券市场“科技板”落地，有望激活金融机构、股权投资机构等多元主体发行科创债的需求，增强贷款、债券、股资金支持科技创新的联动性，发行主体扩容必将推动科创债市场进一步扩容。同时，债市“科技板”在制度安排、产品设计方面的创新也将不断拓宽科创债产品边界，提升科创债市场整体活力。

“结合对目前债券市场生态的判断，科创债市场通过间接方式，即由金融机构、投资机构、大型央企国企发行科创债，将债券募集资金通过贷款、股权投资、基金出资等方式间接支持中小科技型企业仍将是重要方式。”李勇进一步表示。

“初步统计，目前有近100家市场机构计划发行超过3000亿元的科创债，预计后续还将有更多机构参与。”潘功胜在前述国新办新闻发布会上说。

为高质量发展债券市场“科技板”，引导债券资金更加高效、便捷、低成本投向科技创新领域，李勇认为，应发挥信用资质较好发行主体的带头和纽带作用。同时，鼓励继续创新相关债券品种，丰富市场供给，如创新可转换股权条款、回购、提前偿还等多种含权条款，提升债券退出机制的灵活性，发行混合型科创债，项目收益科创债等。应提升信用资质较弱主体直接发债融资的可得性和便利性，提升债券市场对该类主体的“包容度”。应持续培育发展国内科创债投资生态。继续完善政策环境，提升投资者投资科创领域债券的积极性，提高科创领域债券流动性，丰富投资者多样性，吸引高风险偏好的投资者参与投资。此外，还应处理好促发展和防风险的关系。