

美联储暂停加息 后续政策路径如何演绎

当地时间10月28日,美联储宣布维持联邦基金利率目标区间在3.75%至4%不变,暂停9月启动的加息步伐。不过,两名委员仍主张加息25个基点,通胀压力依然是政策关注重点。在美国物价涨幅扩大、就业增长放缓的背景下,后续利率政策路径如何演绎受到市场关注。

分析人士认为,此次按兵不动旨在观察前期加息效果,并不意味着紧缩结束。美联储12月仍有加息可能,但本轮调整或更趋温和、渐进,后续需关注能源价格、就业变化及金融条件收紧对需求的影响。

● 本报记者 谭丁豪

暂停加息 等待更多信息

当地时间10月28日,美联储结束为期两天的货币政策会议,宣布维持联邦基金利率目标区间在3.75%至4%不变。联邦公开市场委员会以10票赞成、2票反对通过决议,美联储理事莉萨·库克和克利夫兰联储主席贝丝·哈马克主张加息25个基点。此前9月会议则以12票赞成、零票反对决定加息25个基点。

利率保持不变的同时,美联储上调了对经济扩张力度的评价,将相关表述由9月的“稳健”改为“强劲”。声明指出,尽管地缘政治等因素带来的不确定性仍然较高,美国国内支出仍有韧性,生产率增长和资本投资表现强劲,就业增长与劳动力规模变化保持同步,失业率变化不大。

关于后续政策,声明强调通胀仍处于高位,需要积累更多信息,以判断何种政策立场能够推动通胀及时回到2%的目标。配套的说明显示,当地时间10月29日起,美联储将准备金余额利率维持在3.90%,常备隔夜回购操作利率和隔夜逆回购报价利率分别保持在4.00%和3.75%。

暂停加息的考量也体现在美联储主席凯文·沃什的会后发言中。他表示,自9月采取政策行动以来,部分企业和家庭的金融及信贷条件已经收紧,市场参与者在资本配置上更加审慎。不过,整体金融条件较此前收紧,但尚不能称为紧张。他同时强调,近期能源及相关价格再度上涨,



视觉中国图片

需要防止局部涨价扩散,并保持通胀预期稳定。

在本次决议之前,10月7日公布的9月会议纪要已显示,与会者普遍认为通胀风险偏向上行。不少与会者担忧,能源价格维持高位的时间越长,局部成本上涨演变为更广泛价格压力的风险越大。同时,与会者总体判断劳动力市场保持稳定,就业的上行和下行风险大致均衡。

通胀压力与就业降温并存

通胀回升与就业增长放缓并存,构成此次议息会议的重要数据背景。美国劳工统计局日前公布的数据显示,9月消费者价格指数(CPI)同比上涨3.7%,涨幅高于8月的3.4%;经季节调整后环比上涨0.6%,高于8月的0.4%。剔除食品和能源后,核心CPI同比上涨2.6%,高于前月的2.4%,环比上涨0.3%。

从分项看,能源价格是推动当月物价上涨的重要因素。9月,汽油价格环比上涨9.1%,贡献了CPI环比涨幅的一半以上;能源价格整体环比上涨5.2%。住房价格环比上涨0.4%,涨幅较前月扩大0.1个百分点。与此同时,食品价格环比持平,不同消费类别的价格变化仍有分化。

生产端价格压力同样上升。美国9月生产者价格指数(PPI)环比上涨1.3%,为2022年3月以来最大涨幅;同比上涨6.3%,为2022年12月以来最大涨幅。商品价格指数环比上涨2.6%,其中能源价格

上涨对商品价格涨幅的贡献超过80%;服务价格指数环比上涨0.8%,为今年4月以来的最大涨幅。剔除能源和食品价格后,9月核心PPI环比和同比分别上涨0.7%和5%,而8月该数据环比和同比涨幅分别为0.2%和4.6%。

就业方面,9月美国非农就业人数增加2.9万人,失业率为4.2%。美国劳工统计局表示,当月各主要行业就业人数变化不大。私人非农部门全体雇员平均时薪环比上涨0.1%至37.81美元,同比上涨3.0%;平均每周工作时间维持在34.4小时。

沃什对经济增长的判断仍偏积极。他在发布会开场白中表示,今年上半年经济增速已由此前估计的1.8%上修至2.4%,第三季度增长可能进一步加快,消费和企业投资构成支撑。他指出,资本开支占GDP的比重处于历史高位,高科技投资带动增长,其他投资类别也有所扩展。上述表述是其对经济形势的评估,并非三季度GDP正式公布值。

关注后续加息节奏与空间

对于暂停之后的政策走向,分析人士更关注前期加息的传导效果,以及通胀、就业和融资条件的变化。

中金公司美国宏观首席经济学家刘政宁认为,美联储仍坚定致力于抑制通胀,但可以留出时间观察政策效果。部分此前支持加息的官员此次选择维持利率,也说明连续采取行动的紧迫性下降,暂停并不等于放弃后续

紧缩。

刘政宁预计,美联储或在12月再加息一次,此后继续观察,整个调整过程可能较为温和、渐进。9月加息后金融条件已经边际收紧,通胀风险溢价回落,为观察政策传导效果提供了条件。短期超预期紧缩风险或有所减弱,但美国经济增长仍有支撑,未来半年货币政策立场可能继续偏紧。

中信证券海外研究团队认为,本次声明对经济增长更为乐观,对政策路径的表述则更审慎,沃什会后发言也较9月温和。该研究团队预计12月美联储将加息25个基点,同时判断本轮终点利率可能距当前水平不远。不过,中东局势尚缺乏清晰、持久的解决路径,高油价可能延续,美元流动性进一步改善仍需新的推动因素。

中国银河证券首席策略分析师杨超认为,此次暂停更侧重检验前期政策的效果。通胀尚未持续回落,美联储仍保留进一步收紧的可能,同时也需避免连续加息与已经发生的金融条件收紧相互叠加,对经济增长造成过大扰动。因此,维持利率并不代表决策者已经认定抗通胀任务完成。

对于接下来需要观察的变量,杨超表示,经济评价趋于积极,并不能直接等同于经济过热。美联储仍会谨慎评估新增数据,金融条件也可能在政策判断中占据更重要的位置。考虑到资本开支对融资环境的敏感性,融资成本变化及其对企业投资的影响,将是理解后续政策选择的重要线索。

算电协同催化密集落地 电力资产估值逻辑迎重构

● 本报记者 刘英杰

近期,算电协同在政策部署和产业落地两端接连迎来催化因素,推进节奏明显加快。Wind数据显示,万得电力指数今年以来上涨4.67%。

分析人士认为,算电协同正在推动电力股从传统“红利资产”向“AI能源底座”的估值体系切换。率先完成绿电资源与算力枢纽联动布局的企业有望获得价值重估,但估值兑现仍需时间,当期业绩与估值预期之间也存在落差,资源禀赋与区位优势将是甄别标的的关键。

政策与产业催化接连落地

今年全国两会,“算电协同”首次写入政府工作报告。报告明确提出“实施超大规模智算集群、算电协同等新基建工程,加强全国一体化算力监测调度”。5月,国家发展改革委、国家能源局、工业和信息化部、国家数据局联合印发《关于促进人工智能与能源双向赋能的行动方案》,从国家层面推动人工智能与能源双向赋能,提出建立算力与电力互动机制,以电力市场价格信号引导算力设施优化能量管理和跨网跨区等多形式算力调度,鼓励算力设施作为负荷侧灵活可调节资源参与电网运行。该方案还明确,将绿电使用占比作为算力设施项目布局规划的重要参考指标,加强绿电直连政策指引。

10月20日,国家发展改革委等六部门公布首批136个标志性重大应用场景清单,“绿电直供与算力协同”入选,由中国南方电网有限责任公司、贵州省发展和改革委员会联合承担,该场景以贵阳贵安为核心,建设周期为2026年至2030年,直接投资超34亿元,预计带动产业投资千亿元以上。南方电网方面表示,该场景着力构建“协同规划、协同建设、协同调度、协同交易”的算电协同发展格局。

产业层面,10月26日至28日,CPE 2026国际算电协同产业链展览会在上海举行,国家能源局原副局长吴吟在大会主论坛上表示,算电协同需要完善规划衔接更紧、市场打通更透、标准制定更快、生态建设更好四个制度接口。这一表态将算电协同的政策讨论从概念层面推进至制度设计层面。

估值切换预期与业绩兑现仍有距离

算电协同对电力板块的核心影响,在于改变了市场对电力资产的定价范式。过去相当长时期内,电力股在A股定价体系中被归入红利资产序列。电价受管制、收入波动有限、分红稳定,估值锚定的是股息率与国债收益率的比价关系。而算力基础设施的用电需求呈现出与宏观经济周期弱相关、与AI资本开支强相关的特征,这使得电力资产的收入端开始具备成长属性。

然而,概念的热度与上市企业的业绩之间仍存在明显差距。从已披露的数据看,传统电力龙头普遍面临电量或利润的阶段性压力。长江电力前三季度境内六座梯级电站总发电量约2250.58亿千瓦时,同比下降4.28%,其中第三季度发电量同比下降14.89%,主要原因是三峡水库来水由上半年偏丰转为明显偏枯。长江证券电力及公用事业行业首席分析师张韦华认为,尽管电量承压,但梯级蓄水为四季度提供支撑,且公司2026至2030年承诺每年现金分红不低于净利润的70%,预期股息率与十年期国债收益率之差处于2023年以来84.50分位,红利属性依然稳固。

火电方面,国电电力前三季度实现净利润39.61亿元,同比下降41.55%;华能国际前三季度实现净利润78.22亿元,同比下降47.29%。两家公司利润下滑均与电量电价及燃料成本的阶段性变化有关。业内人士认为,算电协同对电力资产估值的影响,目前更多体现在预期层面与资源卡位层面,向当期利润表的传导仍需时间。具备绿电资源禀赋、且区位上与算力枢纽形成联动条件的企业,其估值溢价的基本面支撑相对更为扎实。

电力资产定价逻辑或生变

对于板块后市投资价值,券商分析师普遍认为,核心分歧在于算电协同对电力资产定价的重塑究竟是主题性扰动还是趋势性迁移。

张韦华认为,算电协同对绿电商业模式的重构体现在三个层面:一是收入结构从单一上网电价扩展为“绿电+绿证+消纳+调节服务”的多元收入;二是资产周转通过提前锁定用户和电价而更加可预期;三是估值逻辑从“类债券”向“算力基础设施运营商”靠拢。他表示,我国算电协同的核心驱动力不是缺电,而是绿电消纳焦虑与算力成本焦虑的双重叠加。

“算电协同不单纯是主题炒作,也带来绿电远期空间的打开。”张韦华表示,算力中心绿电消费约束将成为绿电环境溢价变现的重要渠道,从而推动绿电实现量价双重改善。绿电消纳改善难以在短期内见效,绿电与储能能否完美匹配算力中心的用电负荷曲线也存在不确定性。

华泰证券公用事业及环保行业首席分析师?王玮嘉表示,具备“绿电+枢纽”双重属性的电力资产正在经历从类债资产向类基础设施成长资产的定价迁移,核心观察指标应从股息率切换至绿电装机增速与算力枢纽覆盖密度。她建议关注在贵州、宁夏、内蒙古等算力枢纽节点拥有存量绿电资产或明确扩产计划的企业,并认为这类标的的估值中枢有望在2026至2027年逐步上修。

中信建投证券公用环保首席分析师高兴表示,从南方电网电碳算协同运营系统的试点数据看,通过引导算力任务向绿电富集时段迁移,算力用电成本可下降48%,其中相当部分可转化为绿电运营商的利用小时数提升与辅助服务收益。他认为,算电协同落地后将形成“绿电交易+调节服务”的复合收入模式,电力企业的收入结构将从单一电量电价逐步拓展为电量、容量、调节、绿证等多个来源,预计这一变化对估值体系的影响将在2027年之后逐步显现。

券商并购重组再进一步

东方证券合并上海证券获上交所审核通过

● 本报记者 林倩

10月29日,上海证券交易所并购重组审核委员会召开2026年第20次会议,对东方证券拟通过发行A股股份及支付现金的方式购买上海证券100%股权事项进行审议。据上交所官网披露的审核项目动态,该项目的审核状态已更新为“重组委员会通过”。此前东方证券公告称,上海证券100%股权的最终交易价格为251.2亿元,采取“发行股份+支付现金”组合方式支付。

重组委员会现场询问了本次交易的相关事宜,包括上海证券的收入结构、业绩变动趋势、战略股东赋能与整合管控措施,以及本次交易对东方证券经营能力的影响、摊薄即期回报的应对措施是否有效等。

东方证券29日在公告中表示,本次交易尚需中国证券监督管理委员会及其他有关主管部门批准、核准、注册后方可正式实施。

上海证券将成为东方证券的全资子公司

东方证券发行股份及支付现金购买资产暨关联交易报告书(上会稿)显示,东方证券拟通过发行A股股份的方式购买百联集团有限公司持有的上海证券50%股权、上海国际集团投资有限公司持有的上海证券16.3333%股权、上海国际集团有限公司持

有的上海证券7.6767%股权、上海城投(集团)有限公司持有的上海证券1%股权;拟通过发行A股股份的方式购买国泰海通持有的上海证券18.74%股权,通过支付现金的方式购买国泰海通持有的上海证券6.25%股权。东方证券本次股份发行除息后价格为10.29元/股。

本次交易完成后,上海证券将成为东方证券的全资子公司,东方证券将按照子公司管理的相关制度、机制,全面加强上海证券公司治理、合规、风控、财务、业务等方面的管控,进一步提升上海证券规范运作水平、业务竞争力及持续盈利能力。

东方证券与上海证券已向中国证监会报送行政审批事项申请材料,并在材料中对本次交易完成后东方证券和上海证券的具体整合计划和时间安排进行了说明。东方证券将在监管机构的指导下,根据不同业务特点和整合难易程度,按照向监管部门报送的整合计划和时间安排,稳妥推进东方证券与上海证券在业务、机构、人员、资产、财务等方面的整合工作。

双方资源形成优势互补

在业内人士看来,本次合并重组立足服务国家战略和上海国际金融中心建设大局,有助于优化上海国资布局 and 深化国企改革,有效提升东方证券综合金融服务能力和核心竞争力,加快推进一流现代投资

银行建设。

本次交易完成后,上海证券将成为东方证券的全资子公司,继续保持独立法人资格。东方证券将通过整合双方资源形成优势互补,扩大资产规模、增强资本实力;东方证券资产总额有望突破6200亿元,跻身行业前十,净资产有望突破1000亿元。

在业务领域,两家公司能实现深度互补与协同。此前,东方证券依托覆盖全国的营业网络与成熟完善的业务平台,已构建起大财富、大投行、大机构三大核心业务体系。上海证券则在上海及长三角核心区域拥有深耕多年的经纪业务网络与扎实深厚的本地客户基础。上海证券也是国内少数具备基金评价业务资格的机构,依托该资质,合并后公司可搭建“研究+数据+交易+资金”一体化机构服务闭环,完善公司现有投研与机构服务链条,增强面向公募、私募管理人的综合服务能力。

本次交易完成后,东方证券将引入百联集团、国际集团等战略股东,为公司未来发展提供助力。

行业并购重组加速

新“国九条”提出,“支持头部机构通过并购重组、组织创新等方式提升核心竞争力,鼓励中小机构差异化发展、特色化经营。”近两年来,证券行业并购重组明显提速。