



金融信息采编

COMPILATION OF FINANCIAL NEWS

2025 年第 03 期总第 1230 期

合肥兴泰金融控股集团 金融研究所

咨询电话：0551—63753813

服务邮箱：xtresearch@xtkg.com

公司网站：<http://www.xtkg.com/>

联系地址：安徽省合肥市政务区
祁门路 1688 号兴泰金融广场 2602

2025 年 01 月 10 日 星期五

更多精彩 敬请关注
兴泰季微信公众号



宏观经济	1
2025 年大力实施“两新”政策.....	1
持续推动银发经济提质扩容.....	1
2024 年四季度企业销售收入明显改善.....	1
美联储将放慢降息节奏.....	2
联合国上调全球经济增长预期.....	2
货币市场	3
600 亿元离岸人民币央票将发行.....	3
央行阶段性暂停公开市场买入国债.....	3
监管动态	4
香港金管局重申无意改变联汇制度.....	4
规范涉企行政检查释放市场活力.....	4
金融行业	4
上证科创板综合指数将发布.....	4
国泰海通证券合并重组顺利过会.....	5
重点产业	5
双引擎驱动半导体产业复苏.....	5
禁止部分锂电池技术出海.....	5
地方创新	6
深圳：专项方案支持气候投融资发展.....	6
武汉：四大行动创建国际消费中心城市.....	6
深度分析	7
全球经济“热启动”——2025 年全球经济展望.....	7



宏观经济

2025 年大力实施“两新”政策

1 月 8 日, 记者获悉, 国家发展改革委、财政部近日印发《关于 2025 年加力扩围实施大规模设备更新和消费品以旧换新政策的通知》。《通知》明确, 扩围支持消费品以旧换新, 将微波炉、净水器、洗碗机、电饭煲等 4 类家电产品纳入补贴范围; 实施手机等数码产品购新补贴。国家发展改革委副主任赵辰昕 8 日在国新办举行的国务院政策例行吹风会上表示, 充分考虑到元旦、春节期间人民群众的消费需求, 已预下达今年第一批消费品以旧换新资金。今年超长期特别国债用于支持“两新”的资金总规模比去年大幅增加, 具体数额将在今年全国“两会”期间向社会公布。在资金分配方面, 财政部经济建设司司长符金陵介绍, 对消费品以旧换新资金, 财政部将会同国家发展改革委, 在此前相关分配因素基础上, 按照“激励相容”原则, 根据 2024 年消费品以旧换新政策及资金执行情况, 向工作成效较好的地区倾斜。近日, 中央财政已预下达 2025 年消费品以旧换新资金 810 亿元, 支持各地做好政策持续实施的衔接工作。

持续推动银发经济提质扩容

1 月 9 日, 在国新办举行的新闻发布会上, 国家发展改革委社会发展司司长刘明表示, 去年初, 国务院对发展银发经济增进老年人福祉作出专门部署, 此次印发的《关于深化养老服务改革发展的意见》进一步深化。下一步, 将推动银发经济提质扩容。刘明介绍, 一年以来, 在各方协同推动下, 发展培育银发经济。在聚焦老年人急难愁盼、锚定老年友好潜力产业、培育壮大市场规模、优化发展环境四个方面取得进展。其中, 在锚定老年友好潜力产业方面, 强化老年用品创新, 扩大为老服务供给, 推动科技赋能, 着力满足老年人多层次、多样化需求。发布老年用品产品推广目录, 出台金融支持养老产业服务银发经济高质量发展的指导意见, 加快服务机器人在养老领域的应用。在培育壮大市场规模方面, 培育各类经营主体, 树立标准品牌, 拓展消费渠道, 着力增加优质服务供给。支持各类企业建设示范性普惠养老机构, 开展标准化试点示范建设, 利用进博会、消博会等平台, 组织开展银发经济宣传推介活动。

2024 年四季度企业销售收入明显改善

1 月 9 日, 国家税务总局最新发布的增值税发票数据显示: 2024 年四季度, 全国企业销售收入明显改善, 制造业销售收入同比增长 3.8%, 较三季度增速提高 2.4 个百分点。装备制造支撑作用较强。2024 年四季度, 装备制造业销售收入同比增长 8.3%, 其中铁路船舶航空航天设备制造业、计算机通信设备制造业、通用设备制造业销售收入同比分别增长 16.5%、10.9% 和 8%。新兴产业持续较快增长。2024 年四季度, 高技术产业销售收入同比增长 10.6%, 数字经济核心产业销售收入同比增长 5.5%。设备更新稳步提速, 消费品以旧换新持续向好。2024 年四季度, 全国企业采购机械设备金额同比增长 7.5%, 较三季度增速提高 2.2 个百分点; 电视机等家用视听设备零售、冰箱等日用家电零售同比分别增长 38.1% 和 75.4%, 显著快于三季度增速。国家税务总局相



关负责人介绍，2024 年第四季度我国经济运行呈现一系列新趋势、新变化，系列政策有效提振了经营主体信心，增强了企业发展动能，促进经济回稳向好。

2024 年 CPI 温和上涨

1 月 9 日，国家统计局发布 2024 年 12 月全国居民消费价格指数（CPI）和工业生产者出厂价格指数（PPI）数据。其中，12 月 CPI 同比上涨 0.1%，环比持平；12 月 PPI 和全国工业生产者购进价格同比均下降 2.3%，环比均下降 0.1%。国家统计局数据显示，2024 年全年 CPI 比 2023 年上涨 0.2%，PPI 和全国工业生产者购进价格均下降 2.2%，降幅比 2023 年分别收窄 0.8 和 1.4 个百分点。国家统计局城市司首席统计师董莉娟对此分析称，2024 年 12 月份，消费市场运行总体平稳，扣除食品和能源价格的核心 CPI 继续回升，同比上涨 0.4%，涨幅比 11 月扩大 0.1 个百分点。中信证券首席经济学家明明表示，2024 年 12 月份 CPI 与 PPI 走势符合市场预期。一方面，气候因素有利于农产品运输，CPI 同比涨幅收窄。另一方面，需求受限而有色、黑色涨价动能减弱，PPI 环比转降、同比降幅收窄。从价格走势看，CPI—PPI 同比剪刀差有所收窄。2025 年 1 月通胀或延续偏弱态势，但 2025 年全年预计同比将整体回升。

美联储将放慢降息节奏

1 月 8 日，美国联邦储备委员会公布的 2024 年 12 月货币政策会议纪要显示，美联储官员认为，由于通胀上行风险增加，美联储已经到达或接近放慢降息节奏的适当点。美联储 2024 年 12 月 17 日至 18 日召开去年最后一次货币政策会议，将联邦基金利率目标区间继续下调 25 个基点到 4.25% 至 4.5% 之间。会议纪要显示，几乎所有与会官员都认为，美国通胀高企的可能性已经增加，“通胀前景的上行风险有所加强”。所有官员一致认为，美联储已到达或接近放慢政策宽松步伐的适当点。许多官员表示，“各种因素凸显了未来几个季度谨慎制定货币政策决策的必要性。”会议纪要显示，做出上述判断的理由是美国近期强于预期的通胀数据，以及贸易和移民政策预期变化的“可能影响”。后者可能指的是美国候任总统特朗普所主张的对输美商品加征关税和收紧移民政策等计划。所有与会官员都认为，“影响贸易和移民的政策潜在变化的范围、时间和经济影响的不确定性有所上升”。

联合国上调全球经济增长预期

1 月 9 日，联合国发布了《2025 年世界经济形势与展望》报告。报告预测，2025 年全球经济增速为 2.8%，高于此前的预期。随着各国央行继续降低利率，投资有望受到提振，从而推动经济增长。报告指出，之所以上调全球 GDP 增速预期，主要是由于美国等大国经济表现较好，足以弥补欧元区和日本经济较为低迷的影响。联合国预计，2026 年全球经济增速将略高于 2.9%，但其相对积极的评估取决于通胀的持续放缓。经济学家警告说，如果各国政府对国际贸易设置新的壁垒，这种情况可能不会发生。联合国警告称，贸易壁垒会阻碍通胀的下降，并导致主要央行推迟降息，经济增长可能会减弱。即将上任的特朗普表示，他打算对来自世界其他地区的进口产品征收新的关税。报告指出：“提高关税和设置更多贸易壁垒可能会破坏价值链，削弱制造业活动，阻碍跨境投资，影响进口价格，并重新引发通胀压力。”



马斯克称削减 2 万亿联邦支出过于理想

近日，埃隆·马斯克表示，拟成立的美国“政府效率部”（DOGE）很可能无法达到预设的最高目标——削减 2 万亿美元的联邦政府支出。当地时间周三（1 月 8 日），马斯克接受了政治策略师马克·佩恩（Mark Penn）的采访。佩恩曾担任美国前总统比尔·克林顿的顾问，克林顿在任期末期短暂实现了联邦预算平衡。在最新的专访中，佩恩询问马斯克，“现在你仔细研究一下，你还认为 2 万亿美元是一个现实的数字吗？”马斯克回应，“我们会争取实现 2 万亿美元，这是最好的结果。”他解释道，在设置目标时往往会定得更高一些，“如果我们尝试（削减）2 万亿美元，我们才能实现 1 万亿美元的成果。”这意味着，马斯克的承诺出现了巨大的降级。去年 10 月份，马斯克在特朗普的竞选集会上表态称，他能够，并且将会大幅削减政府支出，“至少从联邦预算中削减 2 万亿美元”。马斯克在专访中强调，这并不是提前承认失败，他仍然可以帮助特朗普取得“史诗般的成果”。

货币市场

600 亿元离岸人民币央票将发行

1 月 9 日，央行公告称，1 月 15 日（周三）将通过香港金融管理局债务工具中央结算系统（CMU）债券投标平台，招标发行 2025 年第一期中央银行票据，期限 6 个月（182 天），为固定利率付息债券，到期还本付息，发行量为人民币 600 亿元，起息日为 1 月 17 日。公告显示，此举旨在丰富香港高信用等级人民币金融产品，完善香港人民币收益率曲线。此次离岸人民币央行票据为新增发行，并非到期滚动续发。在市场人士看来，在此时点增发离岸人民币央行票据，可以收紧离岸市场的人民币流动性，有助于稳定离岸人民币汇率，传递出稳汇率的积极信号。光大银行金融市场部宏观研究员周茂华表示，中国人民银行加大离岸高等级人民币债券供给，有助于满足境外投资者对优质资产的需求。发行离岸央行票据有助于调节离岸市场流动性，进而对离岸外汇市场供需构成影响。在特定时点，中国人民银行通过发行离岸人民币央行票据也是在与市场沟通、释放政策信号，有助于稳定市场预期。

央行阶段性暂停公开市场买入国债

1 月 10 日，央行公告称，鉴于近期政府债券市场持续供不应求，中国人民银行决定，2025 年 1 月起暂停开展公开市场国债买入操作，后续将视国债市场供求状况择机恢复。国债期货开盘全线下跌，30 年期主力合约跌 0.89%，10 年及 5 年期主力合约均跌 0.27%，2 年期主力合约跌 0.13%。中国首席经济学家论坛理事长、广开首席产业研究院院长连平对第一财经表示，央行暂停开展公开市场国债买入操作从供求关系、价格几个方面来看都有原因。一方面阶段性流动性比较充裕。去年 9 月以后，货币政策、财政政策明显扩张和宽松，给市场带来更多的流动性。“从资产端来看，目前来看理财这些方面可提供的资产、风险相对较小的资产越来越少，很多收益率并不高。有的收益率在逐渐向国债的收益率靠拢，所以这个时候国债市场的需求明显增大，在一个阶段中成为市场追逐的资产。央行没必要去更多参与，也是一种调节。”连平称。



监管动态

香港金管局重申无意改变联汇制度

1月9日,香港金融管理局总裁余伟文发文表示,风险要管控,但不用自乱阵脚,重申无意、也无需改变联系汇率制度。余伟文指出,联汇制度自1983年10月实施至今超过四十年,经历多次经济和利率周期,应对多次全球性和区域性的金融危机,已成为与香港经济和金融体系密不可分的一个核心组件。余伟文说,港元市场按联汇制度设计平稳运作,自去年9月中以来港元兑美元汇率一直在7.75-7.85浮动区间的强方窄幅上落,足见市场对制度的信心。对于社会上涉及对比较根本的经济周期问题的讨论,余伟文表示,对于香港这样一个细小开放的经济体和如此重要的国际金融中心,汇率稳定至为重要。过去一年环球汇率市场非常波动,不少货币兑美元的汇价明显下跌,而港元兑美元汇率稳定,减少汇兑风险,对营商和投资环境而言是一个优势。余伟文强调,汇率稳定及行之有效的货币制度是吸引国际投资者以香港作为金融交易平台及中转站的主要元素,对巩固香港的国际金融中心地位极为重要。

规范涉企行政检查释放市场活力

1月10日,记者获悉,国务院办公厅近日印发《关于严格规范涉企行政检查的意见》。司法部副部长胡卫列表示,《意见》强调要依法行政,着力解决涉企行政检查中的突出问题,切实减轻企业负担,为企业健康发展营造法治化营商环境。涉企行政检查是行政执法主体履行行政管理职责的重要方式,初衷是规范和引导企业依法经营。但近年来检查主体多、检查内容多、检查频次多、检查标准不一,企业疲于应付,迎检负担沉重问题突出,尤其是一些地方和部门涉企行政检查乱作为问题时有发生,影响企业正常生产经营和营商环境改善。防范不当行政检查和执法误伤营商环境,监督不能留有死角和空白。一方面,整治涉企行政检查存在的问题,需要构建全方位、全流程、常态化、长效化监督机制,有效督促行政执法者依法履行职责。另一方面,要把规范行政检查作为规范涉企执法专项行动的重要内容,及时解决反映强烈的突出问题,加大对乱检查的查处力度,严肃责任追究。

金融行业

上证科创板综合指数将发布

1月8日,上海证券交易所和中证指数有限公司正式宣布,将于1月20日正式发布上证科创板综合指数及上证科创板综合价格指数。科创综指从科创板中选取符合条件的全部上市公司证券作为样本,定位于反映科创板市场整体表现的综合指数。上海证券交易所截至目前已发布26条科创板指数。自2020年9月首批科创50ETF成立起至今,科创板指数产品整体规模增长较快,产品多元化程度不断提升。截至2024年底,境内外相关科创指数产品规模约2500亿元。由于科创50指数发布时为科创板首条指数,为方便投资者观察整体情况,其成交计算方式为科创板整体成交。本次科创综指



发布后基本可以替代上述功能,据悉,上交所拟后续将科创 50 成交计算方式变更为实际样本成交,以便于投资者更精准观测龙头公司的成交情况。在业内看来,科创综指的推出将进一步补充完善科创板指数体系,丰富宽基指数体系的多样性,提升本土指数影响力和竞争力,在吸引增量资金入市、服务关键核心技术创新方面发挥重要作用。

国泰君安证券合并重组顺利过会

1 月 9 日,国泰君安、海通证券发布公告,宣布本次合并重组获得上海证券交易所并购重组审核委员会审核通过。后续,按照行政审批程序,两家公司将向中国证监会提交注册申请。当日,有网络传言称,国泰君安、海通证券合并后公司名称为上海国际证券,据记者向接近国泰君安的人士了解,该传言不属实。自 2024 年 12 月 13 日两家公司合并重组双双获得股东大会高票通过后,本次合并的行政审批程序持续快速推进。今日过会后,两家公司合并重组成为 2025 年首个成功过会的并购重组项目。作为新“国九条”实施以来头部券商合并重组的首单,中国资本市场史上规模最大的 A+H 双边市场吸收合并、上市券商最大的整合案例,国泰君安、海通证券合并重组被视为具有标杆和示范意义的典型案例。两家公司表示,在本次交易后将尽快完成运营整合过渡,推进包括子公司在内的各类牌照整合、业务划分等工作,有序做好各项业务、账户数据、系统平台的变更或合并,快速平稳实现业务、客户的整体迁移合并。

重点产业

双引擎驱动半导体产业复苏

1 月 9 日,记者获悉,“AI”一词在产业链公司的财报出现的频次越来越高,市场无不在关注 AI 带给半导体行业的变革。全志科技在财报中表示,公司围绕视觉、语音、行车、人机交互等典型场景,通过自研和生态伙伴合作的方式,积极储备和适配各类 AI 算法,并探索 AI 算法在各细分领域的应用落地。澜起科技作为内存芯片厂商,充分受益于 AI 需求。其表示, AI 相关应用推动算力、存力需求快速增长,对“运力”提出了更大需求,未来“运力”是提升 AI 系统整体性能的关键,相关芯片市场具有巨大的潜力。除了 AI 的需求,在 2024 年底新一轮“实体清单”公布后,半导体产业链自主创新再次被提到重要位置。民生证券指出,近年来外部环境对于中国半导体产业限制持续加剧,先进制造、半导体设备及零部件、半导体材料等半导体产业链遭遇“卡脖子”,核心环节自主创新需求迫切,尤其在先进制造中持续突破的国产厂商,将会迎来重大发展机遇,看好当前国产化率亟待突破的先进制造、半导体设备等核心板块。

禁止部分锂电池技术出海

1 月 9 日,商务部消息称,为加强技术进出口管理,根据《对外贸易法》和《技术进出口管理条例》相关规定,商务部会同科技部等部门拟对《中国禁止出口限制出口技术目录》进行调整。其中,对锂电池正极材料制备技术、提锂相关技术的出口限制。中国有色金属工业协会锂业分会副会长张江峰在接受采访时表示,“通过限制某些技术的出口,可以保护本国的核心技术和产业安全,这是国际上的通行做法。同时,



也为技术出口企业合法合规开展国际技术交流合作提供了明确指导。”针对目录是否会限制中国企业对外投资这一问题，张江峰说，关于锂电领域的技术本次列入了限制类，企业可向省级商务主管部门申请技术出口许可，获得许可后正常开展对外投资或者技术合作。张江峰表示，本次《目录》的调整能够有效保护我国锂电领域的知识产权，引导国内企业根据产业发展规律推动技术出口的有序升级，防止技术泄露和滥用，以保护我国国内产业的比较优势，维持技术研发的持久动力。

地方创新

深圳：专项方案支持气候投融资发展

1月8日，深圳金融监管局等四部门联合制定《关于深圳银行业保险业做好绿色金融大文章的行动方案》（下称《方案》）。这也是继上海金融监管局发布《“1+N+X”绿色金融组织体系建设》以来，2025年第二个绿色金融专项的地区方案。对此，深圳金融监管局人士告诉财联社记者，与此前绿色金融方案不同的是，本次《方案》由四部门联合制定，汇聚金融监管、生态、规自等多部门，强调发挥信贷贴息、风险补偿等配套支持政策。财联社记者关注到，《方案》明确指出，对于纳入深圳气候投融资项目库推广库和开发库的项目业主，按融资成本的50%给予最高100万元资助。这也是开年首个拿出真金白银支持气候投融资项目的绿色金融地区方案。不仅对气候投融资项目，对于支持深圳气候投融资项目的金融机构，《方案》也给予了一定的支持：对纳入市中小微企业银行贷款风险补偿资金池的绿色不良贷款，在基础标准上将补偿比例提高10个百分点，补偿比例累计最高不超过该笔不良贷款本金的50%。

武汉：四大行动创建国际消费中心城市

1月9日，记者获悉，2024年，武汉通过不断创新消费场景、释放消费潜力，推动消费提质升级。武汉市两会上，“做强消费主引擎”被写入政府工作报告2025年工作重点。据悉，武汉将通过实施传统消费提升、新型消费培育、商业载体升级、品质消费扩容四大行动，加快创建国际消费中心城市。武汉市政府工作报告提出，该市将持续释放汽车、家电、家居等大宗消费潜能。同时，举办展会节事活动1100场以上，进一步激发传统消费市场的活力，提升传统消费的品质和规模。与此同时，武汉计划培育100个智慧商店、智慧餐厅、智慧商圈，打造18个直播电商集聚区，并加快开发数智诊疗、家用机器人、新一代低空飞行器等消费产品，满足消费者对高科技、智能化产品的需求。此外，武汉还将建设武昌滨江天街等3个消费新地标，新建50个“一刻钟便民生活圈”，推动江汉路、吉庆街、户部巷等“老字号”集聚区创新发展，新引进各类首店300家以上，为消费者带来更多新鲜、独特的消费体验。



深度分析

全球经济“热启动”——2025 年全球经济展望

程实 (中国首席经济学家论坛理事,
工银国际全球首席经济学家)
来源: 中国首席经济学家论坛

“一切过往, 皆为序章。”经济的发展, 犹如在风浪中寻求平衡, 既有突破桎梏的豪迈, 也有随之而来的过载与失衡。从疫情冲击导致供应链失序, 到通胀高企与持续的高利率环境, 全球经济数年的累积失衡迎来了“热启动”的临界点。如同电脑系统在高负荷状态下依靠热启动恢复运作, 全球经济亦在混乱之后, 通过一系列短促而有力的政策调整, 力求回到良性循环的发展轨道。“热启动”不仅意味着重启, 更代表了一次系统性的复原过程——在经历“过载”的混乱与停滞之后, 从供需错配、资源短缺、通胀升温与地缘紧张的困局中复苏, 重塑稳健运行的根基, 实现对自身秩序的重构与再平衡。这种热启动并非恢复原状, 而是借助供需结构性调整、科技创新以及政策引导, 推动系统从失衡中重获动力。展望 2025 年, 全球经济在热启动的恢复中, 将一步步重构自身架构, 通过政策经验的再校准, 化解短期挑战与长期瓶颈的阻碍。全球资产配置的逻辑也将从 2024 年“预期定价”的迷雾中逐渐清晰, 过渡到 2025 年“政策落地”的效果评估。全球经济将在更具适应性与创新力的模式下稳步前行, 完成从动荡到稳定的蜕变, 实现艰难的转型升级。

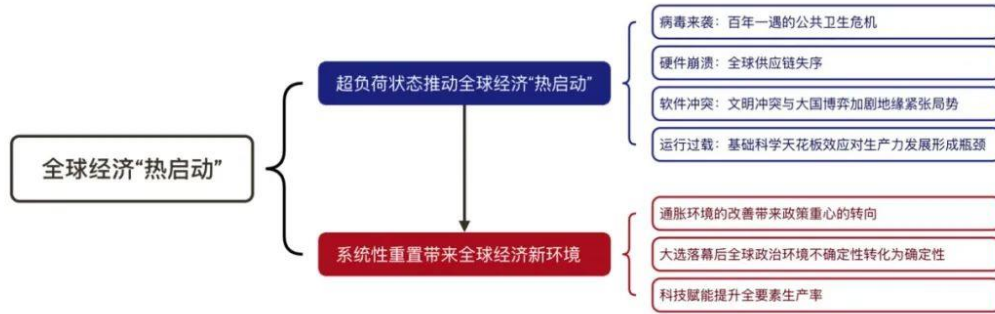
一、从混乱到有序: 全球经济环境的系统性重塑

经历多年的高负荷运行, 全球经济系统在重重压力下艰难前行, 脆弱性暴露无遗。然而, 正是这一困境推动了经济系统的底层重建和修复。就像计算机系统通过重启实现自我修复一样, 全球经济数年的累积失衡迎来了“热启动”的临界点。回首过去, 全球经济系统过载的动因主要有四: 一是百年一遇的公共卫生危机“病毒来袭”; 二是全球供应链“硬件崩溃”; 三是各文明“软件冲突”, 大国博弈加剧地缘紧张局势; 四是经济超负荷运转, 基础科学天花板效应对生产力发展形成瓶颈。在过去的展望中, 我们以“熵减之年”定位 2023 年, 全球经济在这一年历经艰难险阻, 跨越“熵增”到“熵减”的阻碍, 在 2024 年“拐点之年”, 为经济复苏积蓄了势能, 推动系统向更加稳定的方向发展。展望 2025 年, 全球经济按下“热启动”键, 这并非简单的重新开始, 而是在过去经验基础上的优化, 更是一次系统性的复原过程——在经历过载的混乱与停滞之后, 从复杂困局中努力重塑稳健运行的根基, 实现对自身秩序的一次重构与再平衡。

根据 IMF 最新预测, 全球经济 2024 年和 2025 年增速预期值均为 3.2%, 发达经济体两年均保持在 1.8%, 而发展中经济体两年均保持在 4.2%。然而, 相同的数字蕴含不同的期许, 与 2024 年不同, 2025 年全球经济将呈现三大新特征: 一是通胀环境的改善带来政策重心的转向。2024 年, 通胀经历了短暂的反弹, 最终趋势性回落, 已逐渐逼近长期政策目标。随着通胀压力缓解, 各主要经济体的货币政策逐渐转向中性, 更侧重于长期经济的稳定性与可持续增长。二是大选落幕后的政治局势重塑。2024 年全球迎来大选之年, 主要经济体的政治格局产生了显著变化。新的政治环境落地, 外部不确定性转为相对的确定性。这种确定性并非简单的全球“风向”变化, 而是国际政治氛围从动荡向平稳的过渡, 使各国能够更从容调适, 谋划长远, 而非忙于应对外部

环境潜在的风险与变局。三是科技赋能带来的全要素生产力的提高和生产效率的提升。科技创新，尤其是人工智能的快速发展，正在成为提升全要素生产率的核心动力。人工智能的普及与应用深入各行各业，不仅提高了生产效率，也为经济的转型升级带来了更多可能性。在“热启动”的大背景下，科技进步将为全球经济带来新一轮增长动能。

图 1：超负荷状态推动全球经济热启动，系统性重置带来全球经济新环境

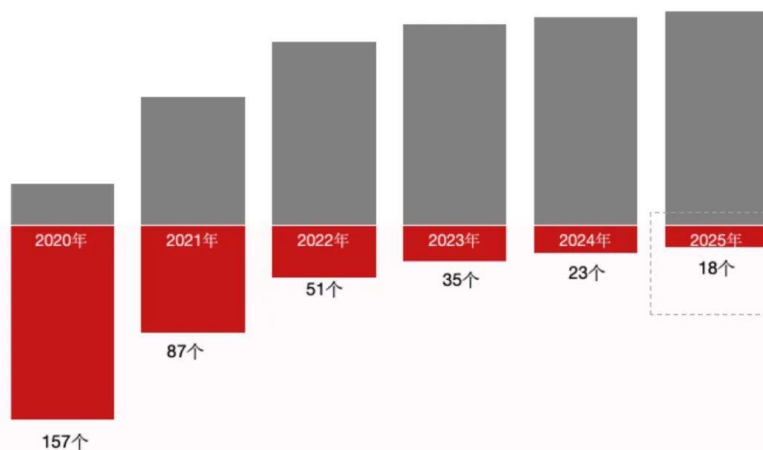


我们利用 IMF 的长周期的国别数据进行了测算。从增长角度来看，2025 年，全球有统计数据的 193 个经济体里，预计仅剩 18 个经济体还处于“水面之下”（图 2），即实际 GDP 规模绝对水平低于疫情前的 2019 年，而 2024、2023、2022、2021 和 2020 年的这一数字分别为 23、35、51、87 和 157 个，显示全球经济持续复苏。从物价角度来看，全球通胀挑战获得阶段性胜利。在 2022 年第三季度达到同比 9.4% 的峰值后，IMF 预计全球通胀率将从 2023 年的 6.7% 下降到 2024 年的 5.8% 和 2025 年的 4.3%。到 2025 年底，总体通胀率预计将达到 3.5%，低于 2000 年至 2019 年间 3.6% 的平均水平。具体来看，发达经济体通胀率的下降速度较快，预计到 2025 年将稳定在 2% 左右。而新兴市场和发展中经济体中，通胀率的下降速度相对较慢，且不同地区之间存在较大差异。部分地区由于早期的货币紧缩政策和价格控制措施，通胀率预计将与发达经济体通胀率走势相近。而部分地区，由于过去货币贬值的传递效应、政策行价格调整等因素，通货膨胀率可能仍维持在较高水平。

表 1：IMF2024 年 10 月的全球经济增长预测 (%)

	预测值			与 2024 年 7 月预测值调整		与 2023 年 10 月预测值调整	
	2023	2024	2025	2024	2025	2024	2025
全球经济	3.3	3.2	3.2	0.0	-0.1	0.3	0.0
发达经济体	1.7	1.8	1.8	0.1	0.0	0.4	0.0
美国	2.9	2.8	2.2	0.2	0.3	1.3	0.4
欧元区	0.4	0.8	1.2	-0.1	-0.3	-0.4	-0.6
日本	1.7	0.3	1.1	-0.4	0.1	-0.7	0.5
英国	0.3	1.1	1.5	0.4	0.0	0.5	-0.5
新兴市场和发展中经济体	4.4	4.2	4.2	0.0	-0.1	0.2	0.1
中国	5.2	4.8	4.5	-0.2	0.0	0.6	0.4
印度	8.2	7.0	6.5	0.0	0.0	0.7	0.2
俄罗斯	3.6	3.6	1.3	0.4	-0.2	2.5	0.4
巴西	2.9	3.0	2.2	0.9	-0.2	1.5	0.3
南非	0.7	1.1	1.5	0.2	0.3	-0.7	-0.1
全球贸易 (商品与服务)	0.8	3.1	3.4	0.0	0.0	-0.4	-0.3
发达经济体通胀 (CPI)	4.6	2.6	2.0	-0.1	-0.1	-0.4	-0.2
新兴经济体通胀 (CPI)	8.1	7.9	5.9	-0.1	0.0	0.1	-0.3

图 2：全球 193 个经济体实际 GDP 恢复进展 (2020-2025)



二、从谨慎到灵活：政策经验模型再校准

“不识庐山真面目，只缘身在此山中。”过去几年，全球经济受到多重冲击，身处乱局之中使得我们难以抓住问题本质。全球系统热启动式的重塑则为我们辨别问题、梳理脉络留出了时间，也为政策转向释放了空间。短期来看，全球经济面临三大挑战：一是地缘政治风险。地区冲突、贸易保护主义以及国际关系的紧张局势仍对全球贸易、投资和经济增长产生不利影响。在地缘政治局势持续紧张的情况下，商品价格的新一轮飙升可能会进一步扰乱全球通胀水平，阻碍中央银行放松货币政策，从而对财政政策和金融稳定构成重大挑战。二是全球金融脆弱性。超过预期或不及预期的经济政策均可能会引发金融市场的剧烈波动，进一步收紧全球金融条件，对投资和增长造成压力。值得关注的是，当前金融市场波动率与地缘政治风险的分化正在加剧（图 5），资产价格可能并未合理反映战争和贸易争端的潜在影响，这种脱节使得短期内的剧烈冲击更有可能发生。三是主权债务压力。随着全球利率水平的上升和经济增长的放缓，部分经济体面临较大主权债务压力。债务国需要重塑财政结构，重建财政缓冲，以确保公共债务走上可持续的道路。如果这些经济体的债务问题得不到妥善解决，可能反过来影响其债务偿还能力，进一步导致全球金融市场动荡。而长期而言，全球经济仍面临结构性问题，包括人口老龄化带来的劳动力短缺、气候变化和环境问题带来的极端天气和灾害事件，竞争措施导致全球经济效率降低以及全球供应链的脆弱性等等。

图 3：地缘政治事件后全球商品贸易增长变化 (%)



图 4：金融市场波动率未能良好定价风险因素，短期波动性可能增加

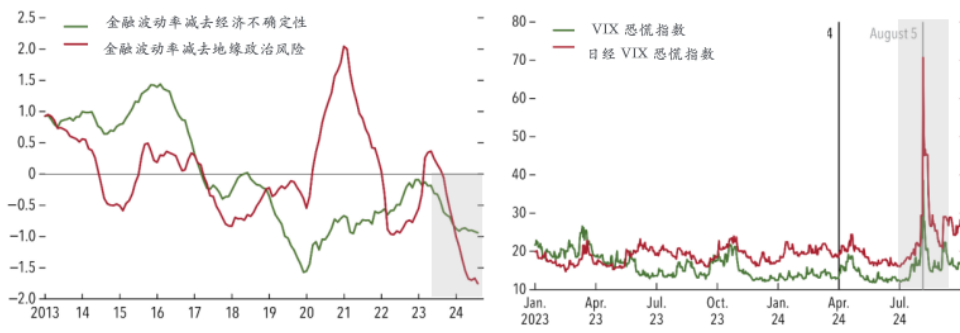
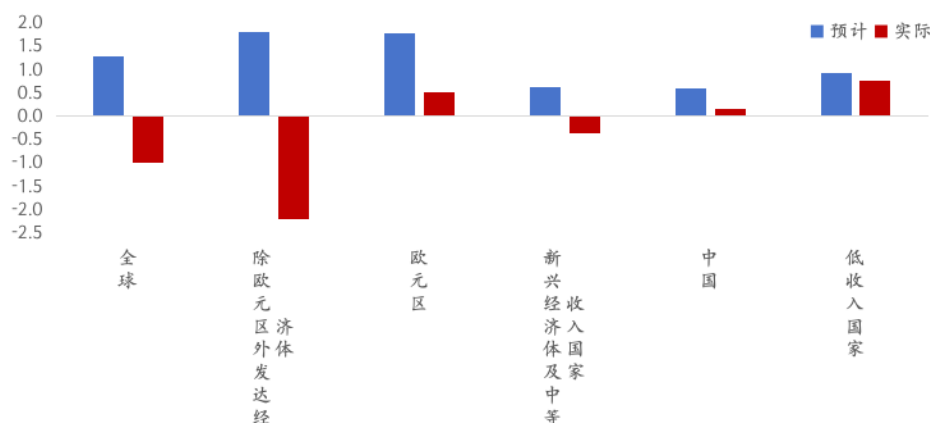


图 5：全球主要经济体 2024 年基础财政余额占 GDP 比例相比 2022 年减少 (%)



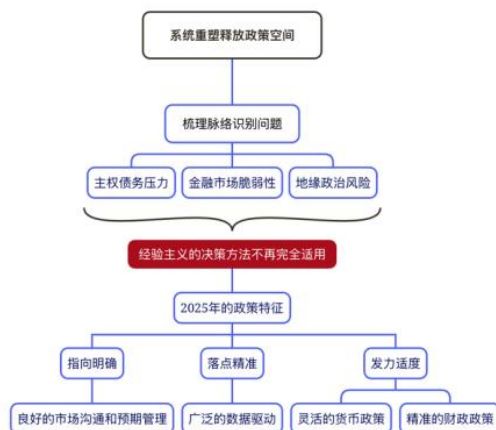
短期的挑战与长期的结构性难题亟待宏观政策的有效安排，而全球经济系统的重塑则为灵活的宏观政策调控释放了更多的空间，但热启动后的全球经济环境也给经验型政策制定带来了不确定性。一个关键的问题是，“热启动”前经验的可参照性。以美联储货币政策为例，新供给冲击后的中性利率已经走高，菲利普斯凹陷区间内联储政策制定面临两难境地。较慢的降息速度给予联储足够的时间逐步评估中性利率是否确实上升，但行动过慢可能会危及劳动力市场。以更快的速度下调政策利率有助于缓解长期高利率政策受限的经济环境，但如果中性利率实际上已升至疫情前的水平以上，则可能导致降息幅度过大，带来金融系统不稳定性。一方面，严谨清晰的货币政策规则能更好地稳定长期市场预期。当经济变化发生时，联储可以参照规则逐步做出反应并留出充足的时间评估经济的真实状况及其决策的可能影响。例如 2023 年下半年，通胀下降速度快于普遍预期，美联储坚定立场稳定通胀预期，事实证明 2024 年初通胀再次短暂回升。另一方面，相机抉择则要求联储在经济出现转折点时进行相对快速的调整，例如 2008 年金融危机、2020 年疫情冲击以及 2021 年通胀快速攀升时。

在 2025 年的“热启动”过程中，经验主义的决策方法可能不再完全适用，快速变化的内外部环境需要指向明确、落点精准、发力适度的宏观政策。具体而言，2025 年的政策搭配将呈现四大特征：一是良好的市场沟通与预期管理。政策的有效实施离不开清晰且一致的市场沟通，合理引导公众和投资者的预期能够有效减少不必要的市场波动，维持市场信心。二是广泛的经济数据驱动。政策制定者将依赖更加全面和精细的经济数据来指导政策方向，确保决策的科学性和精准性。及时的数据监测将使政策反应更为迅速和有效，以应对各种可能出现的经济变化。三是灵活的货币政策。虽然短期内通胀压力有所缓解，但中期的供需再平衡仍可能引发价格波动。各国央行将保持对经济环境的敏锐监控，通过灵活调整利率等货币政策工具，在控制通胀和支持经济增长之间寻求最佳平衡，以应对不确定的经济前景。四是精准的财政政策。财政政



策将聚焦于解决经济复苏中的不均衡问题，尤其是在刺激内需和增强经济韧性方面。政府支出将集中于关键领域，例如基础设施、技术创新和社会福利，确保经济增长的包容性和持续性。长期来看，面对全球经济环境中的诸多不确定性，政策制定者仍需在风险管理方面保持高度警惕，重点关注金融稳定，防范潜在的系统性风险，以确保经济运行的平稳与可持续性，同时布局长期结构性改革，以优化供需结构提升经济的长期潜力，解决深层次的结构问题，为经济的可持续发展奠定基础。

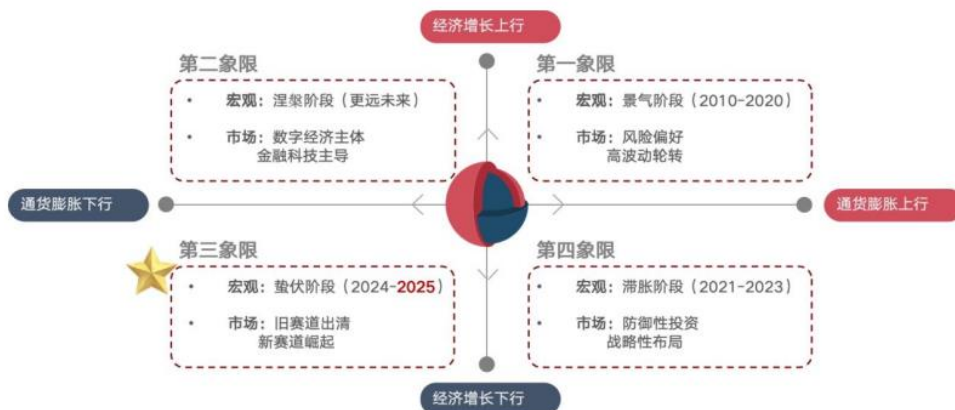
图 6: 内外部宏观环境快速变化, 2025 年政策经验模型再校准



三、从预期到落地：经济新格局驱动资产配置新逻辑

在全球经济“热启动”的背景下，2024 年与 2025 年的市场表现呈现出截然不同的特点。2024 年是“预期定价”之年，市场主要围绕对政策变化的预期进行调整，无论是通胀路径的预期、全球央行货币政策的转向，还是大选后的政治环境变化，投资者的行为更多地反映了对未来政策和经济环境的预期。股市、债市和外汇市场都在寻找线索，试图提前消化政策可能带来的影响。而 2025 年则是反映“政策落地”实质性效果的阶段，市场的侧重点从预期回归现实，着重于调整评估政策落地执行的实质性效果。与政策预期不同，政策落地将实质性重设国际金融市场运行的基准环境，利率、汇率、风险偏好和估值中枢等关键变量将因此产生深刻的联动反应，并影响全球资本流动和资产价格的定价机制。在这一阶段，货币政策的调整节奏、财政刺激的实际力度，以及各国经济体在新政策框架下的表现成为市场的核心关注点。这种从“预期”到“结果”的转换，也将主导资产配置的逻辑。

图 7: 全球经济运行状态与大类资产配置选择



从经济基本面来看，2024 年美国整体超预期运行，通胀有序回落，但在高利率累积效应的持续显现下，三季度经济增速已经有所放缓。首先，当前数据来看，房



地产市场已出现疲软迹象，住宅投资对经济增速产生持续负面影响。其次，三季度个人可支配收入增速以及个人储蓄率同步放缓，可能限制未来零售销售增速，对整体经济增长产生不利影响。此外，虽然大选结果带来的政策方向确定性增强，市场对经济的预期或许更为乐观。然而，财政政策的空间可能受到债务负担的限制，经济复苏的韧性仍有赖于持续的科技投入和成果以及劳动力市场的韧性。短期内政策刺激下美元可能走强，但长期来看，贸易保护措施、劳动力市场收紧以及高利率的累积效应仍可能拖累美国经济增速，给美元指数带来压力。预计美国 2025 年经济增速回落至 2%。欧洲方面，2024 年经济复苏整体弱于预期。短期来看，地缘政治的不确定性、能源供应链的不稳定以及高利率的累积效应仍然抑制短期经济增长。长期来看，人口结构性问题、高债务问题以及内部一体化挑战给经济潜力带来了多重压力。

整体而言，欧元区经济结构性问题仍然突出，货币政策需要逐渐过渡到中性立场以支持经济复苏，同时财政结构仍需在不危及复苏的情况下进行改善，以提升中长期增长潜力。考虑到欧洲货币政策逐渐放松，预计 2025 年欧洲经济增长 1.2%，相比 2024 年有所回升但仍处于低迷区间。日本方面，经济仍继续面临增长乏力的局面。尽管政府和央行采取了多种措施稳定物价，但居民消费和投资的复苏仍然缓慢。考虑到各种风险比如全球贸易碎片化可能对出口造成冲击，消费和工资增长减弱的可能性，以及日元汇率变动对通胀造成的影响，日本央行对加息预计仍将保持谨慎的态度，2025 年的关键任务依然是稳定通胀预期，引导价格增长更多地受国内需求带动，从而推动日本实质性走出长期结构性通缩。2025 年预计日本经济增速达到 1.0%。对于新兴市场而言，在全球经济“热启动”环境下，新兴市场可能受益于资本流入和需求增长，但各国表现将因政策、地缘政治和资源禀赋差异而有所不同。高增长新兴经济体在全球供应链重构和货币政策放松下可能获得新的机会，而资源出口国则需应对大宗商品价格波动带来的风险。同时，受全球流动性和美元阶段性强势的影响，新兴市场金融市场可能存在较大波动性。

免责声明

《金融信息采编》是合肥兴泰金融控股集团金融研究所推出的新闻综合类型的非盈利报告。内容以全球财经信息、国内财经要闻、行业热点聚焦和地方金融动态为主，并结合对信息的简要评述，发出“兴泰控股”的见解和声音，以打造有“地方金融”的新闻刊物为主要特色，旨在服务于地方金融发展的需要，为集团公司、各子公司和相关专业人士提供参考。

《金融信息采编》基于公开渠道和专业数据库资料搜集整理而成，但金融研究所对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。金融信息采编中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。兴泰控股集团金融研究所不对使用《金融信息采编》及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。

《金融信息采编》所列观点解释权归金融研究所所有。未经金融研究所事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载。