

上證国际 International

美联储维持利率不变 通胀问题仍是关键变量

◎记者 陈佳怡

北京时间7月30日凌晨，美联储宣布将联邦基金利率目标区间维持在3.50%至3.75%，总体符合市场预期。从表面上看，这是一次“按兵不动”的利率决议。但从更深层看，这场会议留下的信号值得反复审视。

一方面，3名联邦公开市场委员会票委同步支持加息25个基点，凸显美联储内部鹰派力量增强；另一方面，美联储主席凯文·沃什空喊抗通胀口号而不采取行动，这种言行错位的姿态，正在加大市场对美联储的信任裂痕。

利率不变，三票反对

单看利率结果，本次会议符合市场主流预期。美联储延续观望态度，将联邦基金利率目标区间维持在3.50%至3.75%。

维持利率不变之外，3张一致要求加息的反对票，也成为值得关注的信号。利率决议显示，克利夫兰联储主席贝丝·哈马克、明尼阿波利斯联储主席尼尔·卡什卡利和达拉斯联储主席洛丽·洛根倾向于在本次会议上加息25个基点。

这相当于，四分之一的联邦公开市场委员会票委倾向于采取加息行动。《华尔街日报》首席经济记者、有着“美联储传声筒”之称的尼克·蒂米拉奥斯撰文称，这是自2016年以来，美联储首次在同一次政策决议中出现3张方向一致的反对票。

实际上，上述3名美联储官员并非首次表达异议。在今年4月的美联储议息会议上，三人就曾反对在政策声明中纳入“宽松倾向”的表述。从反对宽松到支持加息，表明美联储内部的鹰派倾向有所增加。

此次政策声明相较6月的版本变化不大：美国经济活动以稳健速度扩张，就业增长与劳动力规模增加保持同步，失业率变化不大。声明将通胀偏高部分归因于“供应冲击推动了包括能源在内的部分行业价格上涨”，并提及中东地缘冲突带来的不确定性。

美联储公信力遭遇考验

此次沃什花了相当多的篇幅，不断强调美联储抗击通胀的决心，坚守2%的通胀目标不容妥协，强调在必要和适当时，美联储将毫不犹豫地采取行动。

但落到实际行动上，美联储依旧选择维



持利率不变。这种“口头鹰派，行动克制”的组合，也让市场质疑美联储抑制通胀的决心。

对于本次会议未进行加息，沃什解释称，自上次会议以来的42天里，美国国债收益率曲线对应的名义利率和实际利率均已上升，金融市场实际上已经替美联储完成了部分紧缩工作。当被问及加息是否为应对通胀居高不下的良方时，他表示加息“完全可能是解决方案的一部分”，但并未断言这是主要手段。

矛盾也随之显现。市场似乎已经嗅到了沃什在通胀问题上的欲盖弥彰。行情数据显示，长端美债收益率大幅走高，10年期美债收益率盘中最高反弹至4.698%，30年期美债收益率盘中最高反弹至5.226%。

华泰证券研报认为，7月美联储议息会议按兵不动，市场可能开始定价沃什对通胀零容忍的说法只是“虚张声势”，会后通胀预期再度回升，且长端收益率上行，显示美联储公

信力或受到一定程度的消耗。华泰证券此前在一份研报中便阐述，美联储越晚加息，对其公信力的侵蚀可能越大，尤其考虑到废除前瞻指引带来的“焦虑感”上升。

“市场对沃什和美联储的信任正在产生裂缝。”财通证券宏观首席分析师张伟发表观点称，这种信任裂缝的存在，可能会使市场在未来一段时间内自发产生紧缩效应——美联储虽然不加息，但市场抬高美债利率，收紧金融条件。

通胀问题仍是关键变量

“市场参与者正在学会看球，而不是看裁判。”沃什在美联储议息会议后的新闻发布会上说。

这番话勾勒出沃什主导下美联储与市场的全新相处模式：弱化传统的前瞻性指引，不再由美联储提前给市场划定利率路线，而是交由市场自行解读。

总体来看，沃什在发布会上进一步延续了“模糊”的沟通风格，本次会议没有释放明确前瞻指引。展望后续，分析人士认为，通胀问题仍是决定美联储下一步货币政策走向的核心变量。

工银国际首席经济学家程实表示，短期内美联储仍会密切观察通胀风险与外部冲击的演变，在确认成本压力是否进一步传导至核心价格和私人部门通胀预期之前，维持当前利率仍是更符合风险平衡的选择。

中国银河证券研报维持年内美联储未必加息的基础判断，同时强调，如果中东地缘冲突导致国际油价在当前的基础上继续上行，那么美联储年内可能出现一次25个基点的“预防性加息”，而非多次加息。

芝商所美联储观察工具显示，截至目前，市场预期美联储在9月会议上加息25个基点的概率为65.2%，维持利率不变的概率为34.8%。

“个贷息费一张表明示”倒计时 相关机构冲刺联调测试

◎记者 温婷

8月1日，《个人贷款业务明示综合融资成本规定》（下称“规定”）将正式施行。上海证券报记者从业内了解到，一些消费金融及助贷机构正在进行最后的联调测试，即将按期执行息费明示。还有机构正在探索将新增贷款业务加权平均综合年化利率压降到20%以内。

记者另悉，近期有关部门正在对助贷机构的融担类业务运营情况进行摸排。业界预计，监管层持续规范之下，行业洗牌将持续推进。

多家消费金融及助贷公司 冲刺联调测试

记者获悉，监管层已指导互联网金融协会等发布综合融资成本明示示范，供机构参考借鉴。多家消费金融及助贷机构负责人对记者表示，已收到不同产品的多份“模板”，并按照要求进行设计联调，即将正式上线公示。

按照规定要求，贷款利息、分期费用、增信服务费、违约情形下的逾期罚息和挪用违约金等全部纳入综合融资成本，并由贷款人展示在一张“综合融资成本明示表”上。

从记者获得的一份明示表样本来看，该表格对于贷款收取标准、违约责任等信息可以做到一目了然。特别是对“违约情形下的或有成本”进行了逐条明示，成本项目、收取标准和收取主体等细节也都收录其中。

“由于涉及的渠道及模式有所不同，这一表格会在用户的具体贷款申请页面去做明示。”上海一家消费金融机构相关人士告诉记者，用户在申请借款的时候，页面会自动弹窗提示，并设置强制阅读时间，用户在签合同之前可以逐条查看息费，在确认同意之前也可以随时终止申请。

“规定的核心导向是推动借贷成本充分透明化，让借款人在确认借款前清晰掌握全部资金成本，这是对金融消费者知情权的有力保障，也将促进消费金融行业长期规范健康发展。”蚂蚁消金相关人士对记者表示，公司正认真落实规定要求，各项改造工作按计划有序推进，将确保在规定时间内完成全面整改，推动产品展示更规范、更清晰。

根据规定，包括银行、消费金融公司、汽车金融公司、信托公司、小贷公司等在内的各类贷款机构的新增业务均被纳入实施范围。

有行业人士透露，不同机构会根据自身的产品和渠道，对表格进行有针对性的调整。从目前执行情况来看，自主支付个人消费贷款综合年化利率正常履约不超过24%，商品或服务分期类的受托支付个人消费贷款综合年化利率是免息至24%。也有机构表示，正在探索将新增贷款业务加权平均综合年化利率压降到20%以内。

行业洗牌提速

记者另悉，近期有关部门正在对助贷机构的融担类业务的运营情况进行摸排。“监管层对于助贷全链条风险监管的持续收紧，将有力推动行业优胜劣汰。”博通咨询金融行业资深分析师王蓬博表示。

在王蓬博看来，综合融资成本上限的披露要求，会直接影响银行、消费金融公司、互联网助贷平台的定价策略和营销模式。

其中，助贷业务层面，息费明示会压缩通道类、导流类合作的盈利空间，不合规的增信收费会被清理，依靠息费不透明、变相收费、高成本获客维持运营的机构将失去竞争力，资金方合作门槛同步抬升，行业资源将向定价规范、风控能力强、披露合规的头部机构集中。

从已公布的财报来看，上市助贷平台业绩集体“瘦身”：奇富科技、信也科技、乐信等一季度净利润降幅均超过四成；小赢科技净利润降幅超过90%，逼近盈亏线；嘉银科技、宜人智科由盈转亏。与此同时，平台放款规模和净息差大幅收缩。

9月30日，《金融产品网络营销管理办法》将正式施行。“叠加网络借贷营销规则收紧进一步抬高获客开支，资金端整体走向去渠道化，多数中小助贷机构业务投放规模或将持续缩水。”王蓬博预计。

消费金融公司同样面临转型压力。7月29日，中国银行业协会发布的《中国消费金融公司发展报告（2026）》显示：2025年中国消费金融公司总资产规模达1.48万亿元，同比增长7.18%；贷款余额达1.43万亿元，同比增长6.85%。但已有头部消费金融公司陷入“增收不增利”困境，并主动优化资产及客群结构，行业分化日益显著。多位消费金融从业者认为，这种分化和结构性调整仍将持续，未来的竞争，将是风控能力、自主获客、场景深耕和精细化运营的比拼，那些过度依赖外部流量、自营能力薄弱的中小机构面临挑战。

废旧动力电池“梯次利用”相关政策标准废止

◎记者 李雁争

工业和信息化部7月30日发布公告，废止和修订新能源汽车废旧动力电池“梯次利用”相关政策标准，并对相关行业活动作出全面规范。此举标志着我国废旧动力电池回收利用管理体系进入系统性重构阶段。

梯次利用，是指一些企业通过检测、分类、拆分、重组等工序处理废旧动力电池，将其制成电池产品并用于通信基站备用电源等领域。然而，废旧动力电池普遍存在一致性差、余能各异等问题，若仅作为简单拆解和重组，缺乏严格的质量控制流程，生产的电池产品容易因过充、短路、挤压等情况引发发热失控，带来严重安全隐患。

近年来，部分企业借“梯次利用”之名，行生产不合格电池产品之实，导致产品使用端的相关企业与消费者难以区分合格品与不合格

品，引发概念混淆与认知误导，直接威胁群众生命财产安全。

对此，工业和信息化部在2025年印发《新能源汽车废旧动力电池回收和综合利用管理暂行办法》，明确废旧动力电池综合利用不再包含“梯次利用”。该办法实施以来，工业和信息化部会同有关部门开展规范废旧动力电池回收利用联合执法专项行动。但是，仍有不法企业隐匿于城乡接合部、村镇等区域，隐蔽从事废旧动力电池“梯次利用”活动，并将生产的电池产品用于电动自行车等明令禁止使用的领域，持续扰乱市场秩序。

在此背景下，按照全国新能源汽车动力电池回收利用工作专班部署，工业和信息化部研究制定了此次公告。公告涉及的政策调整包括五个方面：

一是废止《新能源汽车废旧动力电池综合利用行业规范条件（2024年本）》中“梯次利

用”有关条款，不再开展“梯次利用”企业公告管理，将已公告的“梯次利用”企业移出符合新能源汽车废旧动力电池综合利用行业规范条件的企业名单，已公告的再生利用企业名单继续有效。

二是明确企业利用废旧动力电池生产的电池产品应符合应用领域的质量标准要求，任何组织或者个人不得将废旧动力电池整体或经过拆分、重组、装配等相关工艺，以电池包、模块、单体等形式用于电动自行车以及法律、行政法规和强制性标准禁止使用的其他领域。

三是要求相关标准化技术组织全面梳理本单位归口管理的废旧动力电池“梯次利用”相关国家标准、行业标准等，加紧予以废止或修订，以符合管理要求。

四是推动相关主管部门加快推进废旧动力电池“梯次利用”相关政策、标准的废止或

修订工作，协同有关部门强化监管执法，依法依规查处利用废旧动力电池生产不合格电池产品等行为。

五是督促相关社会团体全面梳理本单位及下属机构的名称、业务范围、工作内容等，对于涉及“梯次利用”有关内容的，加紧修改调整，停止“梯次利用”相关宣传推广、会议展览、服务咨询、培训交流等各类活动。

西南财经大学经济学院教授吴垠表示，此次公告的发布是对废旧动力电池回收利用管理体系的一次系统性梳理和规范，通过从政策、标准、行业组织等多个维度同步清理“梯次利用”相关内容，将有助于消除制度层面的模糊地带，从源头上挤压不法企业的生存空间。同时，公告强调以应用领域质量标准作为电池产品的唯一准入门槛，体现了“管产品而非管概念”的监管思路转变，有利于引导行业回归以质量和安全为核心的发展轨道。

摩根士丹利邢自强： 中国数字基础设施 发展具备竞争力

◎记者 汪友若

7月30日，摩根士丹利中国首席经济学家邢自强在媒体交流会上，就AI产业趋势等一系列热点话题分享了看法。

“近期A股出现的调整，是全球AI科技共振的一个缩影。”邢自强判断。展望下半年，他认为中国依然高度重视科技、能源及产业链自主可控等领域发展。未来，借助国家算力网的数字基础设施模式，中国有望复制当年移动互联网时代的成功路径，在AI赛道获得丰硕成果。

AI基本面并未发生变化

在邢自强看来，本轮AI投资周期中，算力中心的建设并非单一市场能独立完成的——美国提供架构，日本、韩国制造芯片、存储等相关设备，中国企业参与光模块、PCB等中游配套环节。因此，相关调整具有全球共振特征，上下游产业链处于同一周期中。

“当前的变化更多体现为市场叙事的调整，而非基本面变化。事实上，AI大厂今明两年的投资计划并未削减，甚至略有上调——今年约8700亿美元，明年预计达1.2万亿美元。仅看基本面，无论是算力核心环节还是配套产业链，在手订单均较为饱满，但市场却出现一定波动。对此，我们唯有敬畏市场。”邢白强说。

从更长视角审视AI叙事与影响，他认为，每一轮科技革命均伴随过度投资与过度繁荣周期，其后必然经历一定程度的调整。这种调整并不意味着投资失效，而是指个别企业在财务回报层面可能面临压力。例如20世纪90年代末，市场普遍认为宽带、路由器、海底电缆等投资将无限扩张，直到2000年至2001年科网泡沫破裂，相关设备供应商的股价与财务回报遭遇大幅修正。然而，当时铺设的海底电缆与路由设施并未浪费。因此，AI将深刻改变生产力，这与当前市场波动之间并不矛盾。

从投资角度看，摩根士丹利策略团队认为，AI投资可能已进入“半场休息”阶段，投资者不妨拓宽视野，更多关注那些能够有效运用AI提升自身营收与效率的企业。换言之，下一阶段AI革命的重心，将从“卖铲子”的硬件制造转向“用铲子”的应用端。此外，部分表面上不属于高科技但与AI深度关联的领域，如具有“HALO资产”（Heavy Assets Low Obsolescence，重资产、低淘汰资产）特征的资源与能源板块也值得重视。

中国数字基础设施发展具备竞争力

展望下半年，邢自强认为中国依然高度重视科技、能源及产业链自主可控等领域，政策大概率沿袭既有基调，进一步聚焦科技与能源转型，且从投资端发力的可能性很大。当前中国经济增长处于目标区间，预计政策将聚焦于用足现有财政空间，后续根据经济实际运行的趋势，9月或是下一个重要窗口期。

邢白强表示，今年上半年中国的财政支出尚有部分余量未用。“中央与地方发债余额及近年来创设的新型金融工具余额，合计有逾2万亿元的额外空间，可在今年下半年集中使用。这部分资金已纳入年初预算，并非新增，只是执行节奏后置，因此下半年更可能有针对性地加快落地，方向仍以投资端为主，尤其是电网、储能及AI算力等科技基础设施。”

他表示，当前全球局势仍有不确定性，油气供给波动频繁，这将进一步强化能源转型趋势。中国“十五五”规划对“双碳”目标高度重视，尤其是体现在超高压电网建设上，其主要功能不仅是“西电东送”，也在于保障未来大量AI算力中心的用电需求。同时，绿电具有波动性，因此要配套建设强有力的储能系统。这一逻辑链条清晰，政策支持明确，有望成为下半年中国经济工作的重要着力点。

落实到产业层面，邢自强认为，开源且性价比更高的中国大模型，未来若能利用国家算力网在算力租用方面的政策支持，有望构成中国版数字基础设施方案的独特竞争力，进一步服务全社会创业与生产效率提升。

在他看来，中国在AI领域的发展路径，与此前移动互联网发展的历程有相似之处。当时，3G、4G网络的大规模普及与较低的费用，为创新创业营造了优越环境，催生了移动支付、电商等商业模式的崛起，这一优势是海外难以比拟的。

“如今，AI算力网可考虑借鉴这一思路——通过公共财政建设大型算力中心，以较低成本向国产大模型厂商及科技企业提供租用服务，从而在商业模式创新与创业生态方面获得丰硕成果。”邢白强说。



邢自强