

国际观察

三个不确定性让美联储进退维谷

■ 韩昱

5月8日,美联储发布最新一期议息决议,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月份和3月份议息会议以来,美联储第三次决定维持利率不变。

今年以来,美联储对降息保持了高度谨慎的态度。反观去年,9月份美联储货币政策正式转向宽松,首次超预期降息50个基点,此后又在去年11月份、12月份连续降息两次。那么,为何今年美联储迟迟不降息?笔者认为,三个不确定性让美联储进退维谷。

其一,美国通胀的不确定性,使得美联储不敢提前降息。

为抑制高企的通胀,美联储自2022年3月份起开启快速的加息,随着利率不断抬高,美国通胀也逐步降温,但始终未回落至美联储的合意水平。当前,美国的通胀情况面临更多变数,美联储在此次议息会议声明(以下简称“声明”)中

更是明确表示“失业率上升和通胀加剧的风险有所增加”,这是此前未出现的内容。

数据也显示出通胀降温放缓甚至可能反弹的迹象。今年一季度,美国核心PCE(个人消费支出)物价指数年化季率初值为3.5%,超过预期(3.3%),相比前值2.60%显著抬高。通胀预期则进一步攀升,密歇根大学4月份调查数据显示,美国未来一年通胀预期大幅回升至6.7%,创1981年12月份以来最高,未来五年通胀预期高达4.4%,创1991年7月份以来最高。纽约联储微观经济数据中心发布的报告也显示,美国消费者对中期通胀的预期在4月份攀升至近三年来的最高水平。此外,美国关税政策不断反复,无疑加剧了通胀反弹的风险。

其二,美国经济的不确定性,使得美联储需要更多时间观察数据。

在通胀压力仍存的情况下,美国经济已现

疲态。美国商务部公布的数据显示,今年一季度美国实际GDP年化季率初值为-0.3%,陷入萎缩,较2024年四季度的2.4%水平大幅下滑。其中占经济总量较大的个人消费支出环比仅增长1.8%,是自2023年二季度以来最慢的季度增长,大幅低于上一季度的4%增长。

经济前景的不确定性,在多项先行数据和调查亦有体现。美联储发布的最新一期美国经济状况报告(俗称“褐皮书”)显示,随着经济不确定性(尤其是与关税有关的问题)上升,美国多个地区的前景显著恶化。美国世界大型企业研究会发布的数据也显示,美国关税政策导致对经济和就业前景的担忧升温,4月份美国消费者信心指数为86,跌至近五年来最低水平,也是连续第五个月下降。美联储在声明中亦直言“经济前景的不确定性进一步增加”。

其三,美元资产的不确定性,使得美联储不

敢超预期贸然降息。

美债等美元资产,一度被视为全球“安全资产”,但国际投资者对美元资产的信任,在各种不确定性因素影响下也在发生动摇。例如,美国联邦政府债务规模连年攀升,目前已超过36万亿美元,财政可持续性面临极大风险,美债规模过大也制约了其交易弹性,“安全资产”属性被实质性削弱。此外,一般而言,当美股下跌时,投资者会购入美元或美债避险,但最近美股、美元、美债出现了同步下跌的情况,“股债汇”三杀或进一步削弱美国金融稳定信誉。在“去美元化”“抛售美国”等舆论不断发酵的背景下,若美联储选择超出市场预期的降息举动,或引发资本外流加剧,动摇美元在国际金融体系中的核心地位,进一步重创国际金融市场对美元资产的信任。

值得注意的是,留给美联储观望的时间窗

口也正在收窄,美国主要经济指标边际走弱,稍有不慎美联储即会错过对冲美国经济下行风险的时点,如何在高度不确定性中动态调整货币政策,将是美联储面临的关键挑战。



上市公司一季报展现经济勇毅前行

■ 王丽新

一季度是全年经济的开端,直接关系到全年经济目标的实现,上市公司一季报更是为上半年乃至全年的业绩表现提供重要参考。5月8日,据中国上市公司协会消息,2025年一季度数据显示,全市场上市公司实现净利润1.49万亿元,同比增长3.55%,环比增长89.71%。一季度,4084家公司实现盈利。

梳理上市公司一季报业绩增长动因可以看到,市场需求旺盛、产品出货量增长、业务规模扩大等被频频提及。在笔者看来,上市公司这份稳健的一季度业绩答卷,更展现出中国经济“勇毅前行”“向新而进”的多重积极信号。

首先,消费市场持续“焕新”。数据显示,今年一季度,A股上市公司消费板块营收增速及归母净利润增速分别为4.7%和14.7%,均显著

高于全部非金融上市公司的营收和利润增速。其中,家用电器、消费电子产品板块归母净利润分别增长22.8%、107.5%。同期,拥有新型消费类业务的上市公司营收和净利润增长较为明显。

这背后得益于两大动力为经济发展注入关键增量,一是我国以旧换新政策加力扩围,促使电动自行车、手机、平板、智能手表等新扩国产产品销量明显上涨。二是“文商旅”融合发展,凸显消费韧性强特征。比如,6家影视节目制作公司一季度实现归母净利润同比翻倍。另据方正证券统计,假日经济、冰雪经济、谷子经济等特色消费持续升温。这足以显示出新消费势力正在重塑市场格局。

其次,科技创新点燃产业发展“新引擎”。人工智能等前沿技术取得突破,带动了高端制造业和相关产业快速发展。一季度,电子、生物

医药、新能源、人工智能等新兴产业公司盈利增幅较高。数据显示,一季度,新能源汽车、3D打印设备、工业机器人产品产量分别增长45.4%、44.9%、26.0%。

这背后主要有三大重要推动力,一是上市公司研发投入持续保持高位,“重视研发”“加大研发投入”是上市公司财报中的高频词汇。二是随着产业向智能化、绿色化以及高端化转型,加快培育新质生产力,上市公司正在加速迭代科技创新,点燃商业航天、低空经济、人形机器人等多个新赛道的发展“新引擎”。三是AI催化业绩提升。相关上市公司围绕AI领域需求布局,创新产品和应用场景,以此提升营收。比如,AI算力、服务器、智能消费品以及机器人产业链从软件到硬件等相关需求均大幅增长,使得上市公司相关新产能提速。

最后,瞄准全球市场培育“新动能”。“不把鸡蛋放在一个篮子里”“与全世界做生意”,上市企业早有准备。一季度,智能汽车、家电、新能源、机械设备、医药等领域相关上市公司海外订单占比提升,形成多元业务支撑。比如,一季度,拓荆科技因布局智能工厂,海外营收较去年同期大增40%。

对于2025年战略发展方向,多家上市公司在一季报或2024年业绩说明会上提及“细化全球化战略”“推进产品多元化”“构建第二增长曲线”“进一步参与到全球市场竞争”等策略,让“出海”的蛋糕越做越大。

戮力创新,厚积薄发。透过上市公司一季度财报细节,可窥见上市公司正以“向新而行”的战略定力,在全球市场风浪中夯实竞争优势,在破立之间蹚出发展新路径,助力中国经济迈向高质量发展新阶段。

未盈利上市公司缘何坚持研发“上强度”?

■ 田鹏

上市公司年度报告堪称企业的“全景体检单”,这份展示全年经营脉络的重要文件,不仅全面复盘企业过去一年的经营得失,更蕴藏着企业发展基因、战略布局与成长密码。梳理2024年A股市场年报时,一组数据格外引人关注:2024年度,研发强度(研发投入总额占营业收入比例)超100%的公司有15家,而其中10家企业尚未实现盈利。

未盈利上市公司缘何坚持研发“上强度”?笔者认为,主要有三方面原因。

首先,从企业自身发展需求来看,研发是实现“破局”的关键路径。研发投入与成果转化之间存在正相关关系,持续高强度研发投入是企业技术突破的必要条件之一。有了技术的加持,企业有望在市场竞争中占据有利地位,进而实现盈利。

以迪哲医药为例,得益于长期高强度研发,截至2024年末,公司已有两款自主研发的创新药在中国实现商业化。凭借这两款产品,公司2024年销售收入达3.60亿元,同比增长294.24%,展现出强劲的增长潜力。

其次,从资本市场价值发现视角来看,研发能力是企业吸引投资的核心“磁石”。5月7日,中国证监会主席吴清在国新办新闻发布会上表示:“A股市场‘科技叙事’逻辑越来越清晰。”这一表态精准锚定了资本市场对科技创新企业的价值重估趋势。

在当前的投资生态中,投资者的目光正从短期盈利指标转向企业长期增长潜力,研发强度与技术突破能力成为衡量企业价值的关键标尺,越来越多投资者愿意为具有创新能力和发展前景的企业“买单”,形成“研发投入—技术创新—市场认可—资本注入”的良性循环。这不仅有助于企业缓解资金压力,更能助力其加速技术研发和成果转化,为实现盈利和可持续发展奠定坚实基础。

最后,在资本市场生态体系日益完善的当下,投入研发给予企业融资新选择——知识产权证券化。对于科创类上市公司而言,其核心价值往往体现在专利、技术等知识产权上。通过知识产权证券化,企业可以将未来的专利许可收入、技术转让收益等预期现金流进

行打包,发行资产支持证券,从而实现提前融资。

以“河套深港科技创新合作区—平安证券—高新知识产权资产支持专项计划”为例,合作区以知识产权与科技创新成果为聚合点,在境内以公募的形式完成证券化募资,于2023年成

功发行,帮助元戎启行、鲲云科技等8家境内外重点科研企业融资5800万元,大大缓解了企业研发实力强、产品科创属性高,但产品商业化落地慢的困境。

总的来看,坚持研发“上强度”能够驱动企业以技术突破打开市场空间、吸引资本注入形

成创新闭环,借助知识产权证券化将无形资产转化为“真金白银”。唯有牢牢握住研发这把“金钥匙”,方能在激烈的市场竞争中劈波斩浪,为自身发展注入澎湃动力。



财金视角

发挥好并购重组的关键作用

■ 朱宝琛

5月8日晚间,中国船舶工业股份有限公司和中国船舶重工股份有限公司双双发布公告称,重大资产重组事项相关申请获得受理。同一天,深圳证券交易所网站显示,安徽国风新材料股份有限公司发行股份购买资产申请获得受理。

支持上市公司高质量并购重组,是资本市场支持实体经济、支持科技创新、助力国企改革和产业升级的重要举措,是提升上市公司质量和投资价值的重要保障。近年来,监管部门持续推动并购重组市场化改革,多措并举活跃并购重组市场,有效激发了市场活力。

支持上市公司并购重组,还有更多政策礼包“在途中”。在日前国务院新闻办公室举行的新闻发布会上,中国证监会主席吴清表示:“我们正抓紧修订《上市公司重大资产重组管理办法》以及相关监管指引,进一步完善‘并购六条’配套措施,以更大力度支持上市公司并购重组,围绕产业链‘强身健体’,激发活力、提高质量,不断提升创新能力以及风险抵御能力。”

笔者认为,在全球产业变革和我国经济结构转型升级加快推进的当下,需要发挥好资本市场并购重组主渠道功能,发挥好并购重组在支持企业转型升级中的关键作用,助力产业整合和提质增效。

第一,以高质量并购重组为抓手,推进产业链上下游纵向整合、同行业横向强强联合,推动上市公司高质量发展。

《关于深化上市公司并购重组市场改革的意见》(即“并购六条”)提出,“鼓励引导头部上市公司立足主业,加大对产业链上市公司的整合”“支持传统行业上市公司并购同行业公司或上下游资产,加大资源整合,合理提升产业集中度”。

从上市公司披露的情况来看,以横向或垂直整合为目的的并购事件不断涌现,数量持续增长。同时,不少上市公司称,开展并购重组是为了拓宽业务领域,发挥协同效应,实现业务整合和产业链延伸。这反映出,越来越多的上市公司通过筹划高质量产业并购,优化资产结构和业务布局,提升核心竞争力,推动产业向更高层次发展。

第二,推动上市公司并购重组向新求质、向智寻进。

“并购六条”明确,“支持运作规范的上市公司围绕产业转型升级、寻求第二增长曲线等需求开展符合商业逻辑的跨行业并购,加快向新质生产力转型步伐”。

事实上,在“并购六条”发布后新增的重大重组案例中,不少都指向了“硬科技”领域。这有助于相关上市公司通过并购重组快速获得关键技术,降低研发成本,加速创新成果转化;有助于相关上市公司优化产业链、供应链布局,实现补链强链,开拓第二增长曲线,提升公司的投资价值。

在看到一系列政策激发并购重组市场活力的同时,也要看到,在实践中仍有一些困惑待解。如果政策能给出更明晰的预期,无疑将进一步提升市场各参与者的信心,推动更多优质企业通过并购重组的方式集聚优势资源,做强做优。

可以预期,未来随着政策的持续完善与市场的不断发展,并购重组有望在推动上市公司高质量发展、助力产业升级与经济转型中发挥更为重要的作用。