

美国GDP增长超预期之后

受消费者和企业支出强劲等因素的推动,美国经济在第三季度创出两年来最快速度。美国经济分析局当地时间周二发布的报告显示,第三季度经通胀调整后的国内生产总值折合年率增长4.3%。此前第二季度增长3.8%,同样受到居民支出带动。数据公布后不久,下届美联储主席热门候选人哈西特表示,美国降息节奏仍不够快。财政部长贝森特更是称,2%通胀目标并非铁律,建议美联储引入“区间制”。

创两年来增速最快

受消费者支出、出口和政府支出共同推动,美国经济在第三季度以两年来的最快速度扩张,表现远超市场预期。

美国商务部经济分析局(BEA)周二公布的数据显示,经通胀调整后的美国第三季度实际GDP年化季率初值录得4.3%,较第二季度的3.8%进一步提升。该报告因政府停摆而延期发布,而分析师此前预测三季度增长率为3.3%。

然而,通胀水平仍高于美联储的预期目标。美联储青睐的通胀指标——个人消费支出指数(PCE)在上季度按年率计算上涨2.8%,高于第二季度的2.1%。剔除波动较大的食品和能源价格后,核心PCE通胀率为2.9%,高于第二季度的2.6%。

作为美国经济最大引擎、约占经济活动70%的消费者支出,在第三季度的年化增速达到3.5%,高于第二季度的2.5%。出口和政府支出的增加同样对经济增长形成支撑,而私



人固定投资降幅收窄,也对整体表现起到一定提振作用。

美国商务部经济分析局表示,周二的报告是政府今年对第三季度GDP增长率发布的首次预估,后续还将有两次修正。

虽然通胀仍高于美联储2%的目标,但出于对就业市场自春季以来持续失去动力的担忧,美联储在2025年底连续三次下调基准利率。

美国政府上周发布的报告显示,11月美国新增非农就业6.4万个,表现好于预期,但10月减少10.5万个。值得注意的是,上月失业率升至4.6%,为2021年以来最高水平。

美国商务部表示,三季度经济增速加快主要由于消费支出增长提速,以及出口和政府支出增加。数据显示,当季占美国经济总量约70%的个人消费支出增长3.5%,政府消费支出和投资增幅为2.2%,出口增长8.8%。

不过,由于今年第一季度美国经济出现负增长,第四季度经济增长预计将因联邦政府“停摆”等因素明显放缓,多家研究机构预计,2025年美国经济增长速率为2%

或更低水平。

尽管当前的政策不确定性和2025年的政府停摆拖累了经济,但美联储官员普遍对2026年的增长持乐观态度。

纽约联储主席威廉姆斯指出,尽管面临地缘政治和贸易政策的逆风,美国经济在2025年仍表现出相当的韧性。他预测,随着财政政策的支持、金融条件的改善以及人工智能投资的增加,2026年实际GDP增长将加速至2.25%左右,高于2025年的约1.5%。

打击降息预期

数据发布后,对美联储政策敏感的美债2年期收益率大幅上行4.4个BP至3.54%附近,美债10年期收益率上行2.6个BP至4.19%附近,CME数据反映海外市场仍预计2026年降息两次为较大概率场景。

目前,美联储内部的共识裂痕正在显现,虽然方向一致,但节奏迥异。鹰派倾向于等待,担忧通胀黏性及关税影响;而鸽派则明确主张“前置降息”,警告劳动力市场已现疲态。

12月22日,摩根士丹利 Michael T Gapen 分析团队发布报告指出,根据对截至12月19日当周五位美联储官员表态的统计,核心结论非常明确:联邦基金利率必然下行,但关于“何时降”以及“降多少”存在激烈博弈。

不过,美国白宫国家经济委员会主任凯文·哈西特(Kevin Hassett)表示,尽管美国第三季度经济增长速度大幅超出预期,但美联储降息的节奏仍然不够快。当地时间周二,哈西特在接受采访时说道,“如果你看看全球各地的中央银行,就会发现美国在降低利率方面远远落后于其他国家”。他还提到,人工智能技术的蓬勃发展正在推动经济增长,同时也对通胀构成下行压力。

哈西特认为,GDP中约1.5个百分点的增长来自特朗普实施的关税政策,理由是这些关税缩小了美国的贸易逆差。

本月早些时候,美联储宣布将联邦基金利率目标区间下调25个基点至3.5%至3.75%之间,这是该行自今年9月以来连续第三次降息,但同时暗示未来降息步伐可能会放缓。

先前有消息称,观察人士担忧哈西特与特朗普关系过于密切,若其上任,可能威胁美联储的独立性。对此,哈西特多次强调,美联储的独立性“非常重要”。

哈西特目前已经是下任美联储主席的三位“决赛圈”选手之一。在预测市场Kalshi上,押注哈西特胜出的概率已高达60%。

值得注意的是,特朗普当地时间23日表示,任何不同意他观点的人永远不会成为美联储主席。特朗普称,希望新任美联储主席在市场表现良好的情况下降低利率,而不是“无缘无故地”破坏市场。

2%通胀铁律或生变

除了下任美联储主席热门候选人外,贝森特表示,当美国通胀率能持续降至2%水平,美联储就应该重新评估2%的通胀目标。贝森特在接受采访时说道:“一旦我们回到2%——我认为这一点已经在视野之内——

我们就可以讨论一个问题:改为设定一个通胀区间是否更为明智?”

贝森特在采访中建议,讨论的焦点可能围绕将通胀目标调整为1.5%至2.5%的区间,或1%至3%的区间展开,“这将是一场非常充分、非常深入的讨论”。

2012年,美联储正式地、公开地确立了2%的通胀目标,这也被全球许多中央银行所采用。

贝森特表示,追求“精确到小数点后一位的确定性本身就很荒谬”。他补充道,如果在通胀高于目标的情况下调整目标,可能会给外界留下“只要通胀高于某个水平,政策就总能向上调整”的印象。

贝森特说:“在达到目标并维持公信力之前,要重新锚定通胀预期是非常困难的。”他承认美国家庭正面临可负担性方面的压力,这种不满情绪在11月举行的选举中有所体现,导致共和党失利。

“我们理解美国人正在承受痛苦。”他表示,目前的物价水平“已经变得非常高”,并将这一轮上涨归咎于拜登政府。不过,他也指出,通胀已经开始回落,部分原因是租金下降。

上周,美国劳工部发布的数据显示,11月消费者价格指数(CPI)同比上涨2.7%,低于9月的3%,经济学家先前预计涨幅应为3.1%。

目前,贝森特正负责协助特朗普遴选下一任美联储主席,以接替杰罗姆·鲍威尔。在采访中,他再次批评美联储在新冠疫情之后,资产负债表扩张规模过大、持续时间过长。“我认为持续时间确实拖得太久了。”

努曼陀罗商业战略咨询亚太社会创新研究院院长霍虹屹认为,贝森特的“区间制”建议更关键。现在2%的通胀目标是“硬约束”,若改成比如1%—3%的区间,美联储就有了更大灵活度——哪怕通胀在2.5%,只要经济有需要,也能降息。这会打破“必须通胀到2%才能降息”的惯例,尤其在美国经济增速可能放缓的2026年,这种调整会让降息门槛降低。

北京商报记者 和岳

聚焦 Focus

市场狂飙 存储芯片巨头上调报价

存储芯片进入新一轮涨价周期。12月24日,据韩国《朝鲜日报》消息,三星电子、SK海力士两大存储巨头已上调明年HBM3E价格,涨幅接近20%。伴随存储现货价格全面持续上扬,市场分析指出,全球存储芯片市场已正式迈入新一轮成长周期。

本轮涨价背后,是供需两端的共同作用。供应方面,存储厂商预计明年第六代HBM(即HBM4)需求将增加,加大对其产能投入,导致HBM3E产能遭到积压。需求方面,除了英伟达之外,来自谷歌、亚马逊等公司的订单量也大幅增加。

KB Securities分析指出,受专用芯片(ASIC)需求激增,以ASIC为主要客户的三星,2026年HBM总出货量将有望较2025年暴增3倍,预估将达111Tb。该机构预计,从明年第三季度起,HBM4将快速承接HBM3E的需求,2025年HBM市场中HBM4营收占比将达55%。

值得关注的是,美光科技在上周业绩会上同样释放了乐观信号。公司高管透露,公司2026年(日历年)全年HBM的供应量已就价格和数量与客户达成协议,全部售罄。美光预计HBM总潜在市场(TAM)将在2028年达到1000亿美元(2025年为350亿美元),复合年增长率约40%。美光预计2026年资本支出将达200亿元,用于支持HBM和1-gamma DRAM供应。

摩根士丹利研报指出,AI驱动下存储行业供需失衡加剧,预计将开启

持续数年的“超级周期”,到2027年全球存储市场规模有望向3000亿美元迈进。

研究机构CFM数据显示,仅在2025年上半年,DRAM综合价格指数就大幅上涨了47.7%,NAND Flash(闪存芯片)综合价格指数上涨了9.2%。进入10月份以来,512Gb Flash Wafer(闪存晶圆)价格累计涨幅已超20%。

招商证券分析称,预计存储产业后续DRAM和NAND资本开支将会持续增长,但对2026年产能助力有限,预计2026年DRAM和NAND资本开支分别同比增长14%和5%,但扩产次序还是优先AI高端存储,NAND类相对靠后。

同时,爱建证券指出,与前两轮由消费电子驱动的周期不同,本轮涨价周期源于智能手机和服务器的双重需求共振。iPhone在2025年完成存储容量升级后,该机构判断其内存容量有望在2026年迎来再次升级。如此密集的持续升级,有望助推全球存储芯片市场涨价周期在2026年延续,存储行业将开启新一轮发展周期。

当前,英伟达、亚马逊、谷歌和AMD(超威)这四家自主研发AI芯片的公司占据了HBM需求的95%。同时,国内包括阿里巴巴、百度、字节跳动、腾讯等科技巨头也在大力增加资本支出规模加码AI投入,进一步推高需求。

随着存储芯片价格快速上涨,苹果将扩大其iPhone存储芯片的三星采

购占比。

这一转变预计将导致三星供应iPhone 17中约60%至70%的低功耗动态随机存取存储器(DRAM),而在前几代机型中,三星与SK海力士的供应份额更为均衡,美光则以较小份额参与供货。

iPhone搭载的是低功耗双倍数据率存储芯片(LPDDR),这类芯片经过专门优化,能够满足移动设备对能效和散热性能的严苛要求。

尽管三星、SK海力士和美光均具备大规模量产LPDDR的能力,但据业内消息,SK海力士和美光已逐步将产能转向高带宽内存(HBM)——这类产品在人工智能加速器与数据中心硬件领域需求旺盛。受此影响,这两家企业面向移动终端的LPDDR产能已严重受限。

相比之下,三星显然仍维持着通用型及移动终端专用DRAM的大规模生产,因此能够满足苹果对存储芯片的超大批量、高稳定性供应需求。

在SK海力士重心转向HBM的情况下,三星据悉成为唯一一家能够满足苹果严苛供货条件的供应商。

将更大比例的订单集中交给三星,有助于苹果获得更可预测的芯片交付,同时有望借助规模效应降低成本。

在内存价格飙涨当下,苹果或许比大多数智能手机制造商更有优势。但即便如此,该公司也必须尽可能地节省成本。

北京商报综合报道

· 图片新闻 ·

旅日大熊猫即将回国



23日,日本东京,上野动物园的海报:“谢谢你蕾蕾!”“谢谢你晓晓!” 视觉中国/图

当地时间2025年12月23日,日本东京,上野动物园实施大熊猫限制人数预约参观的第一天,大批市民前往上野动物园送别大熊猫“晓晓”和“蕾蕾”。日本民众特别喜欢大熊猫,大熊猫纪念品也随之热销。

据日媒此前报道,由于租借期将满,东京上野动物园以繁殖和研究为目的从中国租借的两只大熊猫“晓晓”和“蕾蕾”将于明年1月下旬归还中国。“晓晓”和“蕾蕾”是目前仅有的两只在日本的大熊猫。

12月20日,宣布返程消息后的首个周末,上野动物园门前便排起长龙。尽管清晨气温接近冰点,但游客的热情丝毫未减。有人自带折叠椅,有人裹着毛毯,在寒风中耐心等待。上午9点15分开园时,排队人数已超3600人。

21日,无需预约即可参观熊猫展的最后一天,排队盛况再次上演。清晨5点半,动物园“正

门”和“不忍口”入口处已人山人海。来自东京都的一对年轻情侣因未能排上队,只能次日继续尝试。而成功入园的游客则感慨:“排队4小时,参观4分钟,但看到‘晓晓’和‘蕾蕾’的那一刻,一切都值得了!”

为应对激增的客流,上野动物园自12月23日起实施预约制,游客需提前在网上预约参观时段。1月14日起,预约制度将升级为“抽签制”,每日限流6000人,中签率预计不足30%。

这一调整并未降低民众的热情。21日,动物园洗手间前也排起长队,工作人员不得不临时增设移动厕所。园方表示,已增派保安维持秩序,并呼吁游客“错峰参观”。

随着返程日期临近,上野动物园将推出系列纪念活动。园方计划在1月26日举行欢送仪式,并开放“熊猫主题展览”,展示“晓晓”和“蕾蕾”在日期间的珍贵影像。 北京商报综合报道