

2025 年 3 月 31 日 星期一 总第 6719 期



分析专栏

世界投资者对中国 资本账户开放的看法



欢迎关注
安邦智库 **ANBOUND**
官方微信平台

优选信息

金监总局拟允许货币经纪公司提供数据服务	4
中央汇金持仓 ETF 规模超过万亿元	4
去年中国对外净资产创历史新高	5
大行定增如何保障中小投资者利益？	5
从两家农商行存款看长三角企业经营风格转变	6
政策细则宽泛降低银行 ESG 实践积极性	6
中国正在积极推进加入 DEPA 进程	6
部分国企混改“形混神未改”致企业困境频现	7
中国独角兽企业估值超过 1.5 万亿美元	7
机构预测二季度房市有望持续复苏	8
出海成为头部公募投资的重要盈利主题	8
碧桂园亏损收窄但债务压力仍然严峻	9
业绩亏损创纪录下复星国际债务占比微增	9
韩国恢复卖空股市开盘即大跌	10
德国财政扩张政策推高欧元区借贷成本	10
美国削减政府咨询项目冲击大型咨询企业	11

【分析专栏】

【世界投资者对中国资本账户开放的看法】

自 2001 年以来，中国逐步放宽了外资准入限制，2018 年全面取消了金融业外资持股比例限制后，2024 年《加强证券公司和公募基金监管的意见》进一步强调了“引进来”与“走出去”的双向发展。然而，受全球供应链重构及地缘政治因素的影响，2023 年外商直接投资（FDI）流入急剧下滑至 186 亿美元（相比 2021 年的峰值 3441 亿美元），而 2024 年实际使用外资同比下降 27.1%。与此同时，对外直接投资（ODI）保持稳定，2023 年达到 1722 亿美元，2024 年全行业 ODI 同比增长 10.5%，至 1627.8 亿美元，主要流向东盟制造业和全球商务服务业。这种“流入收缩、流出扩张”的局面反映出跨境直接投资流动结构的转变。

与直接投资领域的开放进程相呼应，证券投资领域的制度型开放同样始于 21 世纪初，却呈现出更为持续深化的演进轨迹。从最初引入 QFII 和 QDII、放宽保险、基金、银行等金融机构的境外证券投资和代客理财，到推出“深港通”“沪港通”“债券通”“跨境理财通”以及取消 QFII 和 RQFII 的额度限制。总体上看，该领域的资本账户开放进程也在不断加速。证券投资开放通过“债券通”扩容和 ETF 互挂等机制不断深化，2024 年外资来华股权与证券投资合计实现净流入 994 亿美元，其中债券投资净流入 879 亿美元。截至 2024 年底，境外投资者持有境内人民币金融资产的规模明显上升，债券市场托管余额的比重提升至 4.2%。

长期以来，中国对境内机构借用中长期外债一直采取严格的审批制度。2015 年 9 月，为鼓励长期资本流入，国家发改委宣布取消企业对外发债额度审批，转而实行备案登记管理。几乎在同一时期，有关部门还放宽了跨境担保业务的限制，取消了内保外贷业务的数量限制。但需要指出的是，中国资本账户开放仍有较大提升空间。据统计，“十四五”期间，中国实际利用外国直接投资仅占全部固定资产投资的 0.9%。此外，截至 2024 年 12 月底，境外投资者在国内债券市场的托管余额为 4.20 万亿元，仅占总额的 2.4%；其持有的境内股票规模为 2.91 万亿元，占 A 股流通市值的比重为 4.11%，这一比例远低于美国（15.3%）、日本（10.8%）等发达经济体，也低于韩国（12.3%）、巴西（12.3%）等新兴市场经济体。

作为制度型开放的重要载体，中国资本账户开放的制度框架可溯源至 20 世纪 90 年代的渐进式改革，并在入世后逐步构建双向开放体系。随着人民币汇率形成机制改革与资本项目可兑换的持续推进，2015 年 IMF 将人民币纳入 SDR 货币篮子（权重 10.92%），标志着人民币国际化取得关键性

突破。随后，“债券通”（2017 年）、沪港通、深港通等机制相继放宽了外资进入中国市场的渠道。不过，根据 IMF 的资本账户开放指数，中国在 40 项资本交易中仍有超过一半受到严格管制，其开放程度明显低于发达经济体（如美国、欧盟）和部分新兴市场（如巴西、印度）。截至 2025 年初，中国债券市场规模已超过 33 万亿元人民币，股市总市值约 90 万亿元人民币，吸引了全球机构投资者（如养老基金、对冲基金、主权财富基金）的关注。此外，资本账户中诸多限制性政策（如资金汇出限额、外汇对冲工具不足）成为投资决策中的重要考量因素。世界投资者的观点因投资目标和风险偏好而各异，但普遍围绕开放步伐、透明度和风险管理进行讨论。

当前，支持开放的声音主要集中在三方面。首先是市场准入的改善。许多投资者对中国资本账户开放持积极态度，认为这是进入中国庞大市场的关键。国际资本市场协会（ICMA）2024 年报告显示，中国债券市场外资持有比例从 2018 年的 1.8% 上升至 2025 年初的 3%，但仍低于其他新兴市场的 10%-25%。摩根士丹利和高盛等机构预测，如果资本账户进一步放宽，外资持有比例有望在 2030 年前升至 10%，从而带来数万亿美元的资金流入。投资者希望通过更灵活的资本流动机制，参与包括地方政府债和企业债在内的高收益资产。其次是人民币资产配置需求。全球央行和主权财富基金支持中国资本账户的开放，认为这是增加人民币资产配置的重要前提。2024 年，人民币在全球支付中的占比提升至 4.5%（SWIFT 数据），作为储备货币的比例达到 2.5%（IMF 数据）。挪威主权财富基金和日本养老投资基金（GPIF）等机构表示，若放宽资本账户限制，他们将更有信心将人民币债券和股票纳入长期投资组合。这种需求不仅基于分散化考虑，也与人民币国际化前景密切相关。第三是对政策红利的期待。部分国际投资者对中国政府的开放承诺持乐观态度。2024 年底，国务院金融稳定发展委员会重申“稳步推进资本账户双向开放”，并进一步优化“债券通”南向通及外汇衍生品市场。桥水基金创始人达利欧曾公开表示，中国市场逐步开放为全球投资者提供了“不可忽视的机遇”，尤其是在欧美市场低增长、高估值的背景下。这种观点认为，资本账户开放将释放中国经济的长期潜力。

但同时，也存在不少反对或担忧的声音，主要涉及四个方面。首先是汇率波动与资本外流风险。部分投资者对中国资本账户开放持谨慎态度，担心可能引发人民币汇率大幅波动和资本外流。2024 年，美联储加息及中美利差缩小导致人民币兑美元汇率跌至约 7.3，资本外流压力一度显现。国际金融协会（IIF）估计，2022-2024 年间中国资本净流出累计超过 3000 亿美元。若资本账户全面开放，类似 1997 年亚洲金融危机中“热钱”涌动的情形或将重现。PIMCO（太平洋投资管理公司）首席经济学家警告，全面

开放可能“放大金融体系脆弱性”，尤其是在经济增长放缓和房地产债务问题尚未解决之际。其次是对中国政策不确定性的担忧。资本账户开放的进程和细节常缺乏明确时间表，且监管措施（如外汇额度审批）可能突然收紧。例如，2023 年央行曾暂停部分外资机构资金汇出，引发市场紧张情绪。花旗集团指出，投资者亟需更透明的政策框架和法律保障，以确保资金安全和顺畅退出。当前的不透明性削弱了资本账户开放的吸引力。第三是地缘政治与制裁风险。中美博弈加剧了投资者的不安。特朗普第二任期时重启贸易战和金融制裁，使中国资产面临严重外部压力。美国曾在 2021 年将部分中国企业列入投资黑名单，迫使部分基金撤资。欧洲投资者（如德国安联集团）认为，地缘政治紧张局势将削弱对中国资本账户开放的信心，尤其是在缺乏有效对冲工具的情况下。第四是金融市场成熟度问题。部分投资者认为，中国金融市场尚未完全成熟，难以应对资本账户全面开放带来的冲击。例如，中国债券市场的信用评级体系透明度不足，企业违约风险难以准确评估；而股市波动性也明显高于发达市场。巴克莱银行分析指出，若开放进程过快，可能导致市场失序，从而损害外资利益。

针对上述问题，世界投资者对中国资本账户开放提出了若干建议。首先是采取渐进式开放。多数机构（如 IMF、摩根大通）建议中国应采用“先易后难”的策略，优先放宽债券市场和长期投资的限制，再逐步过渡到短期资本流动。其次是加强对冲工具的建设。国际投资者普遍呼吁扩大外汇掉期和期货市场规模，以提升人民币汇率风险管理能力。目前，香港离岸市场人民币衍生品交易量仍远逊于美元市场。第三是提升政策透明度。外资期望中国能提供更明确的政策路线图，避免临时性干预，同时明确资本汇出规则和税收政策。第四是加强监管协调。借鉴新加坡和韩国的经验，建立与国际接轨的监管框架，以增强市场信心。

最终分析结论 (Final Analysis Conclusion):

世界投资者对中国资本账户开放的看法呈现两极分化。支持者看好由此带来的市场准入机会、人民币资产配置价值以及政策红利，期待分享中国经济增长的红利。反对者担忧汇率风险、政策不确定性、地缘政治干扰及市场不成熟所引发的问题。这种分歧反映出中国资本账户开放既蕴含机遇，也潜藏风险。对中国而言，如何平衡开放与稳定至关重要。渐进式改革、完善对冲机制以及提高透明度均有助于赢得投资者信任。未来，随着中国金融改革的不断推进，这一议题仍会成为国际投资界关注的焦点。

(YXT) [返回目录](#)

【优选信息】

【形势要点：金监总局拟允许货币经纪公司提供数据服务】

2025 年 3 月 28 日，金监总局发布了《货币经纪公司管理办法（征求意见稿）》，从适度提高注册资本金最低要求、适度拓宽业务范围、加强经纪行为监管等方面，对 2005 年原银监会发布的《货币经纪公司试点管理办法》进行全面修订。根据征求意见稿，金监总局适度提高了货币经纪公司的注册资本金最低要求，从原来的 2000 万元人民币提高至 1 亿元人民币。同时，业务范围调整是此次修订中最受业内关注的内容。近几年，债券市场对于修订相关规定的呼声已久。2023 年，三大债市资讯软件 QB(Qeubee)、万得(Wind)、DM(Dealing Matrix) 宣布“因不可抗力”而暂停货币经纪报价事件，是推动酝酿新规的重要契机之一。相比目前规定的业务范围（境内外外汇市场交易、货币市场交易、债券市场交易、衍生产品交易），征求意见稿进一步优化经纪业务品类，增加了两类业务：一是黄金市场交易的经纪业务；二是规范数据提供服务，明确货币经纪公司可以依法合规利用经纪业务过程中形成的市场行情数据，向客户提供数据服务。这一变化不仅回应了市场对数据透明度的需求，也为货币经纪公司的业务拓展提供了新的空间。(BSY) [返回目录](#)

【形势要点：中央汇金持仓 ETF 规模超过万亿元】

据财联社近日报道，多只龙头宽基 ETF 披露 2024 年年报，中央汇金的持仓动向随之曝光。Wind 数据显示，截至 2024 年末，中央汇金投资有限责任公司持有 ETF 的数量为 21 只，与 2024 年 6 月末保持一致；中央汇金投资有限责任公司全资子公司中央汇金资产管理有限责任公司持有 ETF 的数量由 2024 年 6 月末的 9 只增至 2024 年末的 15 只。以持有 ETF 总市值计算，截至 2024 年末，中央汇金投资有限责任公司持有 ETF 总市值为 6616.97 亿元，中央汇金资产管理有限责任公司持有 ETF 总市值为 3821.84 亿元，两家公司合计持有 ETF 总市值突破万亿元。以嘉实沪深 300ETF 为例，截至去年底，中央汇金投资有限责任公司位列第一大持有人，持有份额为 195.44 亿份，与去年 6 月底保持一致。与此同时，中央汇金资产管理有限责任公司持有嘉实沪深 300ETF 102.98 亿份，较去年 6 月底增加 94.84 亿份。鹏华基金指数与量化投资部副总经理陈龙表示，去年中央汇金及诚通等国有资本运营公司在市场波动时通过 ETF 工具稳定市场。从 ETF 资金流向看，ETF 具有逆周期属性，市场下跌时会有申购资金流入，采用逆向策略参与投资，从而发挥天然的逆周期调节功能。中央汇金持仓 ETF 也有稳定市场的考虑，这在出现股灾的时候，表现的更为突出。(WHX) [返回目录](#)

【形势要点：去年中国对外净资产创历史新高】

随着中国经济加速转型，2024 年中国投资“出海”趋势更加显著，对外金融资产超过 10 万亿美元，对外净资产接近 3.3 万亿美元。国家外汇管理局日前发布的《2024 年中国国际收支报告》显示，2024 年中国对外净资产创历史新高，达 32958 亿美元，同比增长 15.6%。据 IMF 的统计数据，截至 2024 年 9 月末，中国的对外净资产位居全球第三位，在新兴经济体中排在首位。2024 年末，中国对外负债 69209 亿美元，增长 2.2%；对外金融资产累计 102167 亿美元，年度首次突破 10 万亿美元，较 2023 年末增长 6.1%。《报告》指出，从国际比较看，中国直接投资和储备资产在资产中的占比处于较高水平，而证券投资占比低于发达经济体。对外金融资产中，国际储备资产 3.46 万亿美元，在资产中占比 34%；直接投资资产 3.13 万亿美元，占比 31%；证券投资资产 1.42 万亿美元，占比 14%。据《报告》，2024 年中国对外资金运用合计 4215 亿美元，资金主要来源于经常账户顺差，用于企业、银行等部门有序开展对外投资。经常账户顺差与非储备性质金融账户逆差平衡，储备资产保持稳定。整体来看，2024 年经常账户顺差 4239 亿美元，与 GDP 之比为 2.2%，继续处于合理均衡区间。同期，中国非储备性质金融账户逆差 4962 亿美元。《报告》解释称，非储备性质金融账户逆差主要是企业等主体，充分利用境内外市场和全球资源优化投资布局。（YXT）[返回目录](#)

【形势要点：大行定增如何保障中小投资者利益？】

近日，财政部对四家大银行进行增资，具体来看，财政部以现金认购中国银行、建设银行全部新发行股份，并包揽交通银行、邮储银行超过九成的新发行股份。值得注意的是，此次四大行的定增方案均采用溢价发行策略。以 3 月 28 日收盘价为基准，中国银行、建设银行、交通银行、邮储银行的定增价格分别溢价 10%、8.8%、18.34% 和 21.54%。对此，交通银行表示，这是对中小投资者的利益保障，减少定增带来的摊薄收益的损失。除定价高于市价外，发行对象还承诺新增股票锁定 5 年，存量股票 18 个月内不转让，减少对二级市场冲击。此外，建行表示，增资定价较 A 股当前市价溢价较高，此次增资对原有股东每股收益摊薄比率较小，有效保护原有股东利益。邮储银行称，在 A 股市场溢价发行，能够最大限度保护银行全体股东的利益。不过，虽然本次增发的价格存在溢价，但是并未达到每股净资产的数值，比如交通银行的增发价格是 8.71 元，但截至 2024 年末，该行的每股净资产是 13.06 元。这种定价机制是一种平衡双方利益的方式，防止定增对其他投资者的权益稀释过多的同时，以相对便宜的价格入股。（PMS）[返回目录](#)

【形势要点：从两家农商行存款看长三角企业经营风格转变】

近日，位于苏南地区的两家上市农商行——江阴银行和张家港银行同日发布财报，多项业务数据呈现出类似的发展走势，或可反映出长三角地区经济发展的部分最新趋势。整体来看，两家银行均实现了营收净利双增。江阴银行实现营业收入 39.62 亿元，同比增长 2.51%，净利润 20.22 亿元，同比增长 0.10%，归母净利润 20.37 亿元，同比增长 7.88%。张家港行实现营业收入 47.11 亿元，同比增长 3.75%；归母净利润为 18.79 亿元，同比增长 5.13%；扣非归母净利润为 18.48 亿元，同比增长 6.86%。其中，在存款方面，江阴银行的存款总额增速由 2023 年的 9.86% 略降至 2024 年的 9.06%，但整体增长稳健。其中定期储蓄尤其是对公定期存款增速从 2023 年的 1.85%，大幅提升到了 2024 年的 14.21%。张家港银行的存款总额增速由 2023 年的 12.61% 降至 2024 年的 6.4%，但对公定期存款的规模增速从 0.27% 大幅提升到了 9.14%，对公活期存款规模增速从 -2.01% 大幅下降到了 -11.75%。从这个角度看，一部分长三角企业经营风格正在偏向保守，对于“活钱”的需求收缩。（XR）[返回目录](#)

【形势要点：政策细则宽泛降低银行 ESG 实践积极性】

近年来，银行持续加大对绿色经济、循环经济和低碳经济的支持力度。数据显示，中国银行境内绿色贷款余额 4.07 万亿元，同比增长 31.03%；建设银行绿色贷款余额 4.70 万亿元，同比增长 20.99%。然而，我国银行 ESG 实践面临多重挑战。多数情况下，银行会受到追求短期财务回报的压力，可能导致决策时偏重获取短期利润。而目前绿色金融和 ESG 投融资领域的回报周期较长，短期内财务收益不显著。在 ESG 投融资实践中，缺乏信息披露统一的衡量标准，银行难以有效评估其对财务绩效的长期影响，决策层对长期 ESG 投资的信心可能不足。与此同时，目前 ESG 信息披露标准体系不完善，部分维度的评价体系不够细化、量化，导致部分企业在履行 ESG 责任时停留于形式化的信息披露，甚至有企业通过“漂绿”“洗绿”等手段粉饰可持续发展的假象，不利于银行甄别出真正具有可持续发展能力的企业。工商银行原首席经济学家周月秋表示，尽管 ESG 投资在一定程度上已经成为国际市场上的主流理念，但许多国内投资者并未对其给予足够的重视。（XR）[返回目录](#)

【形势要点：中国正在积极推进加入 DEPA 进程】

近日，新加坡资讯通信媒体发展局（IMDA）原副局长、新加坡法律学会（Academy of Law）首席执行官杨子健（Zee KinYeong）在 2025 年的中关村论坛上，分享 DEPA 在数据跨境流动上的实践。杨子健介绍说，DEPA 中已经有一些数据跨境的共识：应允许营商目的下的数据跨境，不应该把

数据本地化作为营商的前提要求。同时还介绍 3 种多边数据传输机制：合同、认证和国与国的相互认可。现在，全球各个国家和地区在数据流动的态度与实践各不相同，DEPA 是新加坡、智利和新西兰三国在 2020 年 6 月签署的《数字经济伙伴关系协定》。为提升自身的数字经济治理能力和国际话语权，中国于 2021 年 11 月正式提交加入 DEPA 的申请，2022 年 8 月成立工作组启动实质性谈判。截至目前，中国与 DEPA 已举行多次部级会议、首席代表谈判会议和技术磋商。现阶段，中国加入 DEPA 的挑战主要集中在高标准规则的对接与调整、国内改革与开放的推进、与缔约方的沟通协调、国际规则制定中的博弈以及数字经济治理能力的提升等方面。这些挑战需要中国在政策、法律、技术等多个层面进行深入准备和协调，才能顺利完成加入 DEPA 的谈判。据财新报道，中国的数据跨境法律，已经开始或计划实践合同和认证等数据跨境机制。值得注意的是，2024 年 5 月韩国加入 DEPA，加拿大、哥斯达黎加、秘鲁、阿拉伯联合酋长国（UAE）、萨尔瓦多和乌克兰也在寻求加入。（WW）[返回目录](#)

【形势要点：部分国企混改“形混神未改”致企业困境频现】

成都市武侯区人民法院日前发布《关于竞争选任中信国安建工集团有限公司管理人的公告》显示，钟伟申请中信国安建工集团有限公司破产清算一案，四川省成都市中级人民法院于 2025 年 1 月 15 日裁定指令本院受理，后本院作出受理裁定。集团官网介绍，中信国安建工集团有限公司隶属于中国中信集团旗下的中信国安集团，是中国中信集团二级子公司，中信集团资产规模超过 7.5 万亿元，连续 10 年荣列世界 500 强。中信国安建工集团总资产约 105 亿元，位列“四川省企业 100 强”。中信国安建工集团前身是四川省晟茂建设有限公司，于 2015 年与中信国安集团进行混合所有制改革合作，进而成立国安建工。当前，混合所有制企业已经占相当数量，但是混合所有制企业数量的激增并没有转化为国企活力和经营效率的大幅提升，甚至越混越差、陷入经营危机，其中以受房地产崩盘冲击的建工企业比较突出。究其原因，在于大部分国企混改还停留在股权层面的混合，尚未触及国企体制机制、产业协同等深层次问题，“形混而神未混”已经成为制约国企混改成效的拦路虎。同时，很多混改企业的国有股东和民营股东分歧严重，距离相互融合、共同发展的混改目标相差甚远。这些情况都是导致混改企业越混越差的主要原因。（YXT）[返回目录](#)

【形势要点：中国独角兽企业估值超过 1.5 万亿美元】

日前在 2025 中关村论坛年会上发布的《中国独角兽企业发展报告（2025 年）》显示，当前，中国共有独角兽企业 409 家，总估值约为 15068 亿美元。中国独角兽企业数量占全球独角兽企业的近 30%，仅次于美国，

企业平均估值 36.84 亿美元。《报告》显示，中国独角兽企业分布覆盖 57 个城市，“北上深杭广”数量集聚超六成，估值总额占全国七成以上。北京以 115 家的数量优势和 5949 亿美元的估值总额，持续居全国首位。上海、深圳、广州和杭州分别以 1851 亿美元、1651 亿美元、1192 亿美元和 744 亿美元的估值总额分列二至五位。报告显示，中国独角兽企业分布于 12 个领域。从数量上看，新消费与零售、人工智能、集成电路、智能装备、医药健康领域的独角兽企业分列前五，合计占比 68%。从估值来看，人工智能、新消费与零售、集成电路领域的独角兽企业估值分列前三，分别为 4612 亿美元、2039 亿美元、1925 亿美元。《报告》显示，硬科技独角兽企业融资能力强劲。2024 年，中国独角兽企业融资呈现“低频、大额”特征，近六成新获融资企业集中于人工智能、新能源技术、自动驾驶及机器人等领域。（WHX）[返回目录](#)

【形势要点：机构预测二季度房市有望持续复苏】

在一系列利好政策支持下，一季度房地产市场总体筑底企稳，重点城市新房、二手房成交同比环比均出现增长，土地成交平均溢价率创 2021 年下半年以来新高，多个核心城市土拍热度较高、楼面价创新高。中指研究院的数据显示，截至 3 月 27 日，一季度深圳新建商品住宅网签成交面积同比增长超 80%，上海、广州、杭州、宁波、南京等城市同比增长均超 20%。在“以价换量”带动下，春节后核心城市二手房市场成交活跃度持续提升。截至 3 月 27 日，一线城市中，深圳二手房网签成交套数同比增长 57%，北京、上海同比增幅均超 30%；二线城市中，杭州同比增长 76%，成都、厦门成交同比增幅均超 30%。楼市成交热度逐渐传导至土地市场。据中指研究院初步统计，截至 3 月 27 日，一季度 300 城住宅用地土地出让金 3449 亿元，同比增长 20.2%。其中，一线城市同比增幅超两成；二线城市同比增长三成以上；三、四线城市小幅增长。从土地市场热度来看，克而瑞研究中心的数据显示，一季度 300 城土地成交平均溢价率达到 11.4%，创 2021 年下半年以来新高。克而瑞研究中心副总经理杨科伟预计，二季度，新房市场成交规模或将缓步复苏，绝对量好于一季度水平，同比持平或小幅微增，延续复苏走势。二手房市场成交仍将延续稳中有增态势，市场份额占比仍将进一步上升，回暖程度有望好于新房。（HY）[返回目录](#)

【形势要点：出海成为头部公募投资的重要盈利主题】

随着上市公司 2024 年年度报告相继披露，易方达、广发、南方三大头部公募基金的相关经营情况也浮出水面。数据显示，易方达、南方和广发三大头部公募基金过去一年净利润分别为 39 亿元、23.5 亿元、19.9 亿元。业内人士发现，出海业务成为头部公募基金公司获得业绩增长的重要法宝。

头部公募都在强力推进旗下投资业务的出海对接，以寻获更多的海外资金和海外客户。比如，南方基金在股票市场上挖掘出美图公司、泡泡玛特等大牛股，这些企业通过产品和业务出海取得了显著的业绩增长，给相关基金产品带来了翻倍的业绩贡献。此外，在国家政策的支持下，头部公募也在积极拓展自身的业务出海。比如，南方基金推出了沙特 ETF，通过互挂模式为境内投资者提供了便捷投资沙特资本市场的渠道，同时也将中东资产引进中国市场。易方达基金则与巴西伊塔乌资管进行深入交流并签署了合作备忘录，就进一步开展业务合作达成共识，力争通过 ETF 产品吸引更多的巴西机构客户。(ZC) [返回目录](#)

【形势要点：碧桂园亏损收窄但债务压力仍然严峻】

2024 年，碧桂园实现总收入约为 2528 亿元，同比减少约 37%，其中 97.2% 的收入来自物业销售，收入下降主要是由于交付物业规模的减少。同期，实现归属股东应占损失约 328 亿元，亏损同比收窄超 8 成。截至报告期末，碧桂园的总借贷约为 2535 亿元，其中 2267.95 亿元为流动负债，而总现金共 299 亿元，其中受限制现金为 235.35 亿元。不过，其总资产仍有 10358 亿元，总负债额约 9846 亿元，净资产约 513 亿元，保持为正。受到市场整体销售去化低迷等多重影响，碧桂园的销售规模在 2024 年继续收缩，实现归属公司股东权益的合同销售金额约 472 亿元，同比下降约 7 成；归属本公司股东权益的合同销售面积约 492 万平方米。2025 年，碧桂园仍有约 21 万套房屋的交付任务。在 2025 年度工作会议上，碧桂园集团董事会主席杨惠妍明确表示，2025 年上半年，公司的重点工作以保交房为主，下半年保交房和保主体并重，为 2026 年进入正常经营状态做好准备。她强调，“今年保交房的体量仍然较大，各项相关工作要比去年做得更好。”稳资债方面，碧桂园仍在推进债务风险的化解。2023 年 10 月，碧桂园开启境外债务重组，历时一年有余。2025 年年初，碧桂园公告了包括境外债务重组方案关键条款等一系列进展，目标是减少债务最多 116 亿美元、将到期时间延长至最多 11.5 年，并将加权平均借贷成本从重组前的每年约 6% 降低至重组后的每年约 2%。(JMR) [返回目录](#)

【形势要点：业绩亏损创纪录下复星国际债务占比微增】

近日，复星国际发布了 2024 年年度业绩公告，2024 年公司总收入为 1921.42 亿元，同比减少 3.1%；归属于母公司股东的净亏损为 43.49 亿元，上一年为盈利 13.8 亿元。各业务板块收入表现不一，健康板块收入为 465.53 亿元，同比增长 0.5%；快乐板块收入 767.1 亿元，同比下降 13.8%；富足板块收入 551.14 亿元，同比增长 6.4%；智造板块收入 155.86 亿元，同比增长 22.2%。整体来看，豫园股份、复星医药、复星葡萄牙保险、复

星旅文四大核心子公司总收入约 1346.5 亿元，收入贡献率占比 70.1%。财报显示，复星国际净亏损达 43.49 亿元，创下上市以来最差业绩，公司表示主要系调整了 2024 年底所投资的菜鸟项目的账面价值所致。若剔除重大一次性影响，复星国际盈利约 7.5 亿元，但这也较上一年度的 13.8 亿元有较大幅度的下降。复星国际解释为部分核心企业利润较 2023 年有所下降。复星国际近年来不断以各种形式降低负债，但 2024 年财报显示，截至报告期末，复星国际总债务占总资本比率为 52.0%，较 2023 年 12 月 31 日的 50.4% 还增加了 1.6 个百分点。（XR）[返回目录](#)

【形势要点：韩国恢复卖空股市开盘即大跌】

3 月 31 日，时隔 17 个月，韩国金融监督院正式宣布全面恢复股票卖空交易。当日，韩国基准 KOSPI 指数开盘即大跌。截至收盘，该指数报 2481.12 点，这是该指数两个月来首次跌破 2500 点大关。自 2008 年全球金融危机首次全面禁止卖空以来，该国在 2011 年欧债危机、2020 年新冠疫情期间三度启用禁令。随后在 2023 年 11 月，韩国政府以“打击外资裸卖空”为由，再次冻结卖空交易，并成立专项小组调查国际投行违规行为。禁令生效后，股市短暂反弹 27%，但 2024 年 7 月后再次陷入低迷，KOSPI 指数 2024 年年内跌幅达 5.34%，估值远低于全球新兴市场平均水平。此次，韩国股市卖空禁令解除并非简单的松绑，而是伴随一系列制度革新。韩国金融委员会推出“卖空交易电子结算系统”，实时监测裸卖空行为；要求机构投资者建立余额管理系统，限制融券偿还期限；对 KOSPI 200 成分股实施 120% 现金担保率，并将非法卖空罚款上限提至获利金额的 6 倍。此外，韩国证券交易所建立“中央检查系统”，对机构交易行为进行全流程监控。韩国金融服务委员会委员长金英焕强调，解禁卖空是“提升市场效率、融入全球资本体系的必经之路”。分析人士认为，韩国股市全面恢复卖空交易，旨在平衡市场流动性与风险防控；不过，此次解禁叠加外资持续撤离压力，短期内或加剧市场波动。（ZZJ）[返回目录](#)

【形势要点：德国财政扩张政策推高欧元区借贷成本】

据《金融时报》3 月 31 日报道，随着德国加大国防和基础设施支出，欧元区其他国家的借贷成本面临上升压力，可能加剧这些国家的财政困境。作为欧元区最大的经济体，德国长期以来一直奉行谨慎的财政政策，国债收益率一度低于零。然而近期德国逐渐改变了这一政策，大规模增加军事和基础设施投入，推高了德国政府的债务水平，并直接影响到整个欧元区市场。3 月份，十年期德国国债收益率首次升至接近 3%，为 2023 年全球债券抛售潮以来的首次。德国债券一度成为欧元区市场的基准，因此推高了欧元区其他政府的借贷成本。法国 10 年期国债收益率突破 3.6%，创下十

多年来的最高水平，意大利国债收益率也首次触及 4%。Point72 的分析表明，如果不采取措施削减支出或促进经济增长，到 2030 年，意大利的债务占 GDP 比率可能从目前的 140% 上升至 153%，法国的债务占比也将增加至 122%。德国债务扩张的同时，利差尚未显著扩大，显示市场对财政压力的反应较为平稳，但基金经理警告称，若更多欧元区国家效仿德国扩大国防开支，财政压力可能进一步增大。资产管理公司富兰克林邓普顿的欧洲固定收益主管指出，随着系统性压力增加，高债务国家的借贷难度将加剧，利差也有可能随之扩大。(CL) [返回目录](#)

【形势要点：美国削减政府咨询项目冲击大型咨询企业】

据《金融时报》报道，特朗普政府要求政府削减咨询项目支出，大型咨询公司的多份政府合同告吹。美国总务管理局（GSA）要求参与政府项目的 10 家咨询公司在规定时间内（美东时间 3 月 31 日下午五点前）提交详细的节省方案，提出明确的节省金额。根据马斯克领导的政府效率部（DOGE）的数据，德勤终止的合同将为美国纳税人节省 3.72 亿美元。这一数字还不包括被终止的与美国国税局签订的 IT 服务协议，这一协议在 7 年内为德勤和其他几家承包商带来了高达 19 亿美元的收入。据《金融时报》分析，德勤至少失去了 129 份政府合同，是其他受影响咨询公司的两倍多。被终止的合同中，金额最大的来自 Guidehouse，这一咨询机构于 2018 年从普华永道分拆出来。DOGE 表示，Guidehouse 被终止合同将为美国纳税人节省 3.76 亿美元，其中主要是能源部门的合同。其他公司如博思艾伦汉密尔顿、埃森哲、IBM 等也面临着类似的削减压力。然而，这一政策的实施并非没有争议。GSA 要求咨询公司提供“外行人能理解的语言”来说明政府所需服务的重要性，这使得许多公司高管感到困惑，甚至认为这一要求不符合行业规范。特别是对于那些需要提供战略咨询与大型 IT 项目支持的公司而言，这一要求显得过于笼统且缺乏针对性。(CL) [返回目录](#)

【调整与修正】无

【每日数据】

本数据仅供客户参考，不作为投资依据

最新股市行情

	日 期	收盘指数	涨跌点数
上证指数	3 月 31 日	3335.75	-15.56(0.46%) ↓
深圳成份指数	3 月 31 日	10504.33	-103.00(0.97%) ↓
沪深 300 指数	3 月 31 日	3887.31	-27.86(0.71%) ↓
香港恒生指数	3 月 31 日	23119.58	-307.02(1.31%) ↓
恒生国企股指数	3 月 31 日	8516.55	-89.96(1.05%) ↓
恒生中资企业	3 月 31 日	3810.81	-40.13(1.04%) ↓

台湾指数	3月31日	20695.9	-906.99(4.2%) ↓
日经指数	3月31日	35617.56	-1502.77(4.05%) ↓
上证B股指数	3月31日	272.74	-0.38(0.14%) ↓
深成份B股指数	3月31日	8243.21	-47.68(0.58%) ↓
英国金融时报指数	3月28日	8658.85	-7.27(0.08%) ↓
德国法兰克福指数	3月28日	22461.52	-217.22(0.96%) ↓
法国指数	3月28日	7916.08	-74.03(0.93%) ↓
美国道琼斯指数	3月28日	41583.9	-715.80(1.69%) ↓
纳斯达克指数	3月28日	17322.99	-481.04(2.7%) ↓
标准普尔 500	3月28日	5580.94	-112.37(1.97%) ↓

最新外汇牌价：2025年3月31日 5:30pm

	1 美元		1 美元		1 美元		1 美元
人民币	7.2516	丹麦克郎	6.8935	瑞典克郎	10.023	台币	33.222
日元	149.19	加拿大元	1.4349	欧元	0.9237	澳元	1.5986
港币	7.7785	新加坡元	1.3417	瑞士法郎	0.881	英镑	0.773

	1 欧元		1 欧元		1 欧元		1 欧元
人民币	7.8474	丹麦克郎	7.4608	瑞典克郎	10.849	台币	35.994
日元	161.47	加拿大元	1.5529	美元	1.0823	澳元	1.7308
港币	8.4188	新加坡元	1.4521	瑞士法郎	0.9535	英镑	0.8366

香港银行同业港元拆息 (%) 3月31日

隔夜钱	1 个月	3 个月	6 个月
3.85476	3.72750	3.88244	3.97417

HIBOR 数据由香港银行公会于每日早上 11 时（香港时间）后公布

上海银行间同业拆放利率 2025年3月31日 13:00

期限	Shibor (%)	涨跌 (BP)
隔夜(O/N)	1.739	1.1 ↑
1 周(1W)	2.023	8.7 ↑
2 周(2W)	2.232	11 ↑
1 个月(1M)	1.928	1.1 ↓
3 个月(3M)	1.912	0.9 ↓
6 个月(6M)	1.923	0.5 ↓
9 个月(9M)	1.926	0.6 ↓
1 年(1Y)	1.926	0.7 ↓

NYMEX 原油期货价格每桶 69.78 美元 (3月31日 17:30)

ICE 布伦特原油期货价格每桶 73.18 美元 (3月31日 17:30)

COMEX 金= 3153.45 美元 (3月31日 17:30)

1 人民币= 4.5871 新台币

100 人民币= 12.736 欧元 100 人民币= 13.79 美元 (3月31日)

[外币 100] 美元 723.87 英镑 934.98 日元 4.842 港币 93.04 澳元 452.07

欧元 782.26 (中国银行结算价 3月31日)

【清明节放假通知】

尊敬的客户：根据国家和北京市有关2025年清明节放假的通知，安邦集团的放假安排如下：**2025年4月4日-4月6日为假期；按照惯例，研究中心提前一天放假，放假时间为：2025年4月3日-4月5日放假，2025年4月6日正常上班。节日期间信息产品将停发，从2025年4月6日晚间起，所有信息产品恢复发送，产品中将包含假期中的信息。祝大家度过一个平安祥和的节日假期。**

声 明

安邦咨询是从事财经及公共政策领域策略分析和风险研究的独立智库机构，本研究简报是基于对公开信息的动态跟踪研究及安邦研究人员的调查撰写的信息产品，不能将其视之为规范的研究报告或结论。鉴于信息科学的基本属性，更不能将其视为等同于媒体的新闻传播。

本研究简报所载的信息、工具、观点及预测，反映了安邦研究团队截至研究简报发布当日信息所做出的判断，只提供给客户作决策参考之用，不构成任何对客户投资或购买建议，也不能被视为向客户作出的投资邀请。客户应自主作出决策并自行承担风险，作为独立的第三方机构，本公司不会承担客户的投资损失或分享客户的投资收益。

本研究简报作为通用型的信息研究产品，所提供的服务可能并不适合个别客户，也不构成对客户个性化的咨询建议。如果客户有特殊的决策咨询需求或信息需要，建议客户以个性化定制方式获得本机构的单独服务。

本研究简报是具有知识产权的研究产品，仅向特定的签约客户传送。未经安邦咨询的书面授权，本研究简报不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他机构或其他人（包括同一集团中的非直接签约机构对象），或以任何侵犯本机构版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本机构的商标、服务标记及标记。

新闻媒体基于学术研究和观点讨论而对本研究简报的引用受到鼓励，但这种引用必须以不损害本研究机构的知识产权和商业利益为前提。新闻媒体对研究简报的引用应该获得本机构公关传媒部的许可，但不得对本研究简报的观点进行有悖原意的引用和修改。

有关问题的来源、讨论或争议，请使用“电话咨询”（TELEPHONE CONSULTING）及“在线咨询”（ONLINE CONSULTING）服务，直接向研究员咨询。电话咨询：010-56763019，在线咨询：research@anbound.com.cn。客户就有关问题如果需要更为规范、详细的研究报告，请与安邦智库中国宏观经济研究中心联络，电话 010-56763019。

鉴于市场上出现假冒及转发安邦产品的现象，特此声明：安邦咨询向正式客户提供的所有产品，只通过如下邮箱发送：anbound@anbound.com.cn、anbound@anbound.info、anboundmail@vip.sina.com、anbound@anbound.com，客户也可从安邦官方产品网站（www.anbound.info）获得。从任何其他途径收到的产品，都不能代表安邦产品，安邦咨询概不负责。以上邮箱只作为发送邮箱，客户反馈请回复 aic@anbound.com.cn。

©2025 Anbound Information Corporation. All rights reserved