

每日金融

FINANCE DAILY

安邦集团 中国宏观经济研究中心

2025 年 4 月 1 日 星期二 总第 6720 期



分析专栏

证券市场清理整顿 要重在建设制度



欢迎关注
安邦智库 ANBOUND
官方微信平台

优选信息

两办印发意见提出对严重失信主体采取明确限制	3
3 月中国央行适度向市场注入中长期流动性	4
指数基金已成为基金代销业务的新利润增长点	4
彭博调查称中国最早 4 月推出宽松货币政策	4
企业境外上市备案节奏在不断加快	5
文远知行称自动化驾驶盈利前景尚不明确	5
逆全球化下全球投资退出潮激增值得重视	6
消费贷利率上调催使银行存款利率紧急下调	6
家电补贴政策推动苏宁易购业绩好转	7
一季度中国内地债券地方政府债发行同比增速高	7
万科今年流动性压力进一步加大	8
日本将对外商投资设立新的事前审查制度	8
特朗普称已为美国带来 5 万亿美元的投资	8
德国工业创新重镇开始建设本地芯片生态系统	9
美国“解放日”关税前夕避险资产价格大涨	10
汇丰大幅缩减在华业务规模	10

ANBOUND

网站

www.anbound.com.cn

邮箱

aic@anbound.com.cn

订购热线

010-56763000

010-56763018

010-56763028

服务热线

上海 021-62488666 成都 028-68222002

深圳 0755-86978663 杭州 0571-87222210

新疆 0991-6117958 重庆 023-65900777

【分析专栏】

【证券市场清理整顿要重在建设制度】

近年来，国家清理整顿证券市场的手段与力度不断加大增强。继 2004 年、2014 年两个“国九条”之后，2024 年 4 月，国务院再次专门出台了资本市场指导性文件，也就是现在常说的新“国九条”。其中，“严格上市公司持续监管”是一大重点。这一条包括了构建资本市场防假打假综合惩戒体系，严肃整治财务造假、资金占用等重点领域违法违规行为；督促上市公司完善内控体系；切实发挥独立董事监督作用，强化履职保障约束。证监会主席吴清曾表示，在强监管方面，证监会将构建全方位、立体化的资本市场监管体系，全面落实监管“长牙带刺”、有棱有角。

除了新“国九条”外，去年四月最高人民法院、最高人民检察院、公安部、中国证券监督管理委员会还联合制定了《关于办理证券期货违法犯罪案件工作若干问题的意见》。该文件提到，坚持零容忍要求，依法从严打击证券期货违法犯罪活动。加大查处力度，坚持应移尽移、当捕则捕、该诉则诉，严格控制缓刑适用，加大财产刑适用和执行力度，最大限度追赃挽损，完善全链条打击、全方位追责体系。正确贯彻宽严相济刑事政策，坚持“严”的主基调，依法认定从宽情节，实现政治效果、法律效果和社会效果的有机统一。证监会公布的数据显示，2024 年办理各类案件 739 件，作出行政处罚决定 592 项；罚没款金额 153.42 亿元，为 2023 年的 2.4 倍。2024 年对 61 起财务造假案件作出行政处罚，同比增长 17%；案均处罚金额 1577 万元，同比增长 12%；对 7 起案件按照法定高限处以罚款，同比增长 75%；对 69 名“董监高”人员实施市场禁入，同比增长 9.5%。

如今，查处证券市场的大案要案接连不断，每一件都会引发市场的剧烈震动。新能源集团东旭系被罚就是一个鲜明的例子。据新华社消息，河北证监局日前对东旭光电科技股份有限公司及其控股股东东旭集团有限公司等相关主体证券违法行为依法作出行政处罚事先告知。深圳证监局也于近日对东旭蓝天新能源股份有限公司等相关主体证券违法行为依法作出行政处罚事先告知。

经查，2017 年东旭光电不符合股票发行条件，以欺骗手段骗取发行核准，违法募集资金 75.65 亿元；2018 年东旭集团不符合公司债券发行条件，以欺骗手段骗取发行核准，违法募集资金 35 亿元。

2015 至 2019 年期间，东旭集团虚增收入累计 478.25 亿元，虚增利润累计 130.01 亿元，虚增货币资金 447.9 亿元（最高）；东旭光电虚增收入累计 167.6 亿元，虚增利润累计 56.27 亿元。

此外，东旭集团及相关主体非经营性占用东旭光电、东旭蓝天货币资金，截至目前披露的尚未归还金额合计 169.59 亿元。东旭光电和东旭蓝天未按期披露 2023 年年报。

另据证监会消息，河北、深圳证监局拟对相关责任主体合计罚款 17 亿元，对其中 19 名主要责任人员采取五年以上直至终身证券市场禁入措施。根据规定，相关当事人依法享有陈述、申辩和要求听证的权利，河北、深圳证监局将在依法履行监管执法程序后正式作出行政处罚决定。

值得一提的是，上述提到的东旭光电，已在去年退市。东旭蓝天将成为 2025 年首家面值退市股。有观点表示，这传递出监管“零容忍”的鲜明信号：退市不是“护身符”，违法者终将付出代价。简言之，当下退市并非违法违规行为的“避风港”，而是追责的焦点。

证券市场的最高监管层面采取严查严管的行动是可以理解的。这种“一竿子插到底”，直接面向上市公司的做法，确保了查处的效率。不过，安邦智库（ANBOUND）的一位高级研究员认为，这种一竿子插到底的处理方法，虽然对市场具有更大的震慑力，但同时并不利于制度建设，而现在证券市场的关键问题，恰恰就是制度失灵！证券市场和资本市场的设计，是一种强制度设计，整个市场被设计成为了一个大系统，所有参与者都被设计在里面。一家上市公司的品质好坏，有没有投机取巧，弄虚作假，是靠中介层面的一大批机构来层层把关、过滤的，法律合规、报告审计这都有律所和会计师事务所专门把关的。这些中介机构在证券市场的大系统中都是专门做这个事情的，而且他们大都还是承担无限责任的机构。现在的证券市场和资本市场，为什么问题这么多？关键就是这个制度系统中的中介环节失灵，不起作用了！该监督的，没有监督，该审查的弄虚作假，睁眼闭眼就过去了，甚至不排除合伙作案。这种制度失灵，才是整个证券市场和资本市场的大问题！实际上，前述的东旭系案件里，相关中介机构违法执业行为也正在同步调查中，这才是关键的核心问题。风险识别与评估程序是否恰当实施？对大量明显异常是否给予应有的关注？对应票据实质性程序出现的异常是否有过怀疑？执行工程成本的审计程序是否合规？这些环节都是需要重点关注与构建的，更不要说如何防范中介机构监管伪造、篡改、毁损审计工作底稿等行为了。

所以中国证券市场和资本市场的建设与监管，一竿子插到底的处置方式，抓大案要案可以起到了一定的震慑作用，但同时也可能让大家都不敢玩了，这样一来，跟查处大案要案的意义适得其反。所以最佳的政策选择和做法，还是应该抓好制度重建，抓上市公司不如抓中介机构，中介环节效率提高了，变得专业了，整个证券市场和资本市场自然无机可乘，规范

性大为提高，整个市场就会出现系统性的提升，问题自然会得到大幅度解决。所以关键问题是中介机构的问题，这是市场制度建设的关键，不是大案要案本身，大案要案最好不发生才好！

总之，现在中国的证券市场的清理整顿，方向是值得商榷的，应该回过头来做好制度建设，而不是一竿子插到底的打压。建设的重点是中间的层面，也就是中介机构。正是这个中介机构的层面处于严重“失灵”的状态，才会有这么多的弄虚作假案件。归根溯源，现在还是应该设法加强制度建设。

最终分析结论 (Final Analysis Conclusion):

中国证券市场和资本市场的建设与监管，关键在做好建设，重点则是中介机构。中介环节效率提高了，变得专业了，整个证券市场 and 资本市场自然无机可乘，规范性大为提高，整个市场就会出现系统性的提升，问题自然得到大幅度解决。(ZZJ) [返回目录](#)

【优选信息】

【政策：两办印发意见提出对严重失信主体采取明确限制】

中共中央办公厅、国务院办公厅近日印发《关于健全社会信用体系的意见》(以下简称《意见》)，要求构建覆盖各类主体、制度规则统一、共建共享共用的社会信用体系，推动社会信用体系与经济社会发展各方面各环节深度融合，为加快建设全国统一大市场、维护公平有序竞争市场秩序、推动高质量发展提供有力支撑。《意见》部署了 23 项政策举措，涉及构建覆盖各类主体的社会信用体系，夯实社会信用体系数据基础，健全守信激励和失信惩戒机制，健全以信用为基础的监管和治理机制，提高社会信用体系市场化社会化水平等 5 个方面。在健全守信激励和失信惩戒机制方面，

《意见》表示将依法依规开展失信惩戒。对被列入严重失信主体名单的，在申请政府资金、享受税收优惠、参与公共资源交易活动、股票债券发行、评先评优、公务员录用遴选调任聘任、事业单位公开招聘等方面，依法依规予以限制或禁止。在提高社会信用体系市场化社会化水平方面，《意见》提出大力培育信用服务市场、深入推进信用融资和信用交易、加强平台经济领域信用建设、服务高水平对外开放。北京信用学会副会长刘新海说：

“在平台经济信用建设方面，文件提到要差别化管理平台内的商户，特别是针对网络主播等新兴职业进行监管，以应对数字经济带来的新挑战。国际化方面，文件提出推动信用信息的跨境互认，展现了我国在全球信用治理中日益增强的参与意愿和雄心。”(JMR) [返回目录](#)

【形势要点：3月中国央行适度向市场注入中长期流动性】

3月31日，中国人民银行发布公告称，为保持银行体系流动性充裕，2025年3月中国人民银行以固定数量、利率招标、多重价位中标方式开展了8000亿元买断式逆回购操作。具体来看，3个月期操作量5000亿元，6个月期操作量3000亿元。由于3月共有7000亿元买断式逆回购到期，因此买断式逆回购实际净投放1000亿元。“结合630亿元的MLF净投放规模，3月央行中长期流动性投放规模为1630亿元。”中信证券首席经济学家明明称。国债买卖方面，央行已连续三个月未开展公开市场国债买卖操作。东方金诚首席宏观分析师王青分析称，这表明当前政策面的一个重点仍是遏制长债收益率过快下行势头，控制可能由此引发的潜在金融风险，同时保留必要的政策空间。预计待后期长债收益回到合理水平附近，政府债券市场供求平衡恢复后，央行将重启公开市场国债买卖操作。（JMR）[返回目录](#)

【形势要点：指数基金已成为基金代销业务的新利润增长点】

据财新网3月31日报道，公募基金代销市场的三大巨头——蚂蚁基金、招商银行和天天基金在2024年的业绩对比表明，指数基金正在取代主动型基金成为代销业务的新增长点。在全行业降费让利的大环境下，三家机构的业绩呈现出明显的分化趋势。蚂蚁基金表现亮眼，逆势实现大幅增长。根据恒生电子年报，蚂蚁基金2024年营业收入达到162.9亿元，创历史新高，净利润4.5亿元，同比增长28.6%。其全年业绩的增长主要得益于下半年的强劲表现，权益类基金和股票型指数基金的保有量均有显著提升。行业人士分析认为，指数类产品的热销成为蚂蚁基金业绩增长的重要推手，尤其是受到了年轻投资者的青睐。蚂蚁集团财富事业群副总裁郑艳兰近日在一场公开活动中披露，蚂蚁基金指数投资用户中，“90后”“00后”占比达55%，平均持仓金2000多元；2024年的留存率超过80%，高于其他类基金；2024年指数用户平均收益率4.14%。相比之下，招商银行的代销业绩则出现明显下滑。年报显示，招商银行2024年代理基金收入为41.65亿元，同比下降19.58%。其中，权益类基金保有规模的减少是收入下降的主要原因。天天基金也未能逃脱业绩下滑的命运。东方财富年报显示，天天基金2024年营业收入为28.53亿元，同比下降21.56%，净利润更是大幅下降27.40%。这已是天天基金连续三年营收和净利同比下滑。（BSY）[返回目录](#)

【形势要点：彭博调查称中国最早4月推出宽松货币政策】

据彭博社日前报道，多家大型银行（包括摩根大通）预计，中国可能在4月份采取货币刺激行动。经济学家普遍认为，中国人民银行将在第二

季度下调存款准备金率，释放数千亿元人民币的流动性，这将是自去年 9 月以来首次实施降准，预计降准幅度约为 50 个基点。消息称，4 月 1 日恰逢美国审查中国是否遵守特朗普政府第一个任期内，签署的第一阶段贸易协议的最后期限，而这一时期正值局势可能发生转折之际。特朗普计划于次日对全球贸易伙伴征收全面对等关税，这一举措可能将促使中国通过降准来稳定市场情绪。三井住友银行表示，如果关税大幅上调，降准将有助于缓解市场忧虑，成为应对当前经济压力的重要手段。此外，中国央行正面临市场融资需求上升的挑战。4 月份，买断式逆回购和中期借贷便利贷款到期总额高达 1.8 万亿元人民币，再加上政府债券净发行量可能达到 1 万亿元，这些因素都可能进一步压缩市场流动性。为缓解资金紧张局面，中国央行在 3 月份出售了价值 8000 亿元的买断式逆回购合约，实现净注入 1000 亿元人民币。彭博认为，虽然近期消费、投资和生产均呈现复苏迹象，但工业利润下滑、消费者通胀率降至零以下以及制造业预期转弱，仍给中国经济带来较大压力。此次降准的具体时机将取决于对中国经济状况的评估以及美联储政策动向的进一步发展。(YXT) [返回目录](#)

【形势要点：企业境外上市备案节奏在不断加快】

3 月 31 日，证监会召开境外上市备案管理跨部门协调工作机制全体会议提出，“为企业境外上市提供更加透明、高效、可预期的监管环境”。自《境内企业境外发行证券和上市管理试行办法》施行后的两年时间里，境外上市备案效率不断提高，同时，赴境外上市的后备企业队伍也在不断壮大。证监会官网披露的最新数据显示，目前还有 160 家企业在备案流程中。其中，136 家企业的状态为补充材料中，24 家为已接收。据《证券日报》记者不完全统计，截至 3 月 28 日，提交境外上市备案申请的境内企业数量超 440 家，已经获得备案通知书的企业有 282 家（包含首次公开发行和全流通）。仅今年以来，已有 43 家境内企业获得备案通知书。分行业来看，已递交备案申请的企业主要涉及 TMT、医疗保健、生命科学、工业制造业、零售及消费品、基建、物流金融、能源及服务等行业。从目的地来看，企业赴境外上市的目的地主要集中于港股市场和美股市场，其中港股案例更多。从仍在备案流程中的 160 家企业来看，有 122 家拟赴港上市，占比达 76.2%。另据《证券日报》记者不完全统计，年初至今，至少有 30 家 A 股公司筹备赴港上市。无锡先导智能装备股份有限公司、安井食品股份有限公司等已向中国证监会提交备案材料。(HY) [返回目录](#)

【形势要点：文远知行称自动化驾驶盈利前景尚不明确】

文远知行创始人兼首席执行官韩旭近日表示，自动驾驶技术的盈利前景仍然充满不确定性，且需要巨额投资，因此回报周期可能非常漫长。韩

旭在接受《金融时报》采访时透露，尽管公司技术上有信心在未来五年内实现盈利，但这一目标的实现将面临更多商业和政策层面的挑战。文远知行过去三年的亏损逐年增加，2023 年亏损达到 19 亿元人民币，而 2024 年亏损额进一步扩大至 25 亿元人民币。韩旭认为，文远知行的亏损水平相较于同行已经算是较低水平。自动驾驶技术盈利仍面临巨大难题。行业分析人士指出，目前，包括百度、小马智行等在内的自动驾驶领先公司，自动驾驶出租车业务仍未实现盈利，说明整个行业盈利的难度远比想象的要大。文远知行不仅在中国推出了自动驾驶出租车和巴士服务，还在法国、新加坡、瑞士等地开展了相应业务，但韩旭强调，公司的盈利进展将取决于政府对无人驾驶技术的监管进度、公众的接受度以及与合作伙伴整合自动驾驶系统的速度。除了技术和市场因素，自动驾驶行业的高研发成本也是一大障碍，标普全球分析师陆道宽表示，软件、维护和研究的高成本可能使得中国的自动驾驶出租车至少在 2028 年前都无法实现盈利。除此以外，相较传统汽车改装的自动驾驶出租车，专门设计的无人驾驶出租车成本较低，且具备更大的规模经济，进一步加大了文远知行等公司面临的竞争压力。总而言之，自动驾驶技术未来是否能够实现盈利和全面普及，仍然取决于技术、政策和市场三者的共同推动。(CL) [返回目录](#)

【形势要点：逆全球化下全球投资退出潮激增值得重视】

2024 年被业界称为中国企业的“出海元年”，众多中资企业通过海外投资与并购加速全球化布局。然而，日益复杂的国际环境正催生新的投资风险图谱。近年出现的“投资条约退出潮”引发特别关注。自 2016 年起，印度单方面终止了与多个国家的双边和多边投资条约，试图通过重新谈判建立对外国投资者保护较弱的模式。印度尼西亚、南非、委内瑞拉、厄瓜多尔和玻利维亚也纷纷效仿，部分或全部退出既有投资条约体系。印度甚至在仲裁程序结束后，以所谓“欺诈”为由，试图推翻 13 亿美元的裁决。令人警惕的是，违约风险正向发达经济体蔓延。西班牙因可再生能源政策调整已面临 51 起投资仲裁，其中 27 起败诉累计赔偿超 15 亿欧元。保护主义抬头进一步加剧了投资纠纷的风险。根据富而德近期发布的 2025 年仲裁趋势报告，墨西哥新总统谢恩鲍姆上台后推出了一系列具有争议性的改革措施，例如计划禁止露天采矿，进一步增加了投资者的不确定性。(XR) [返回目录](#)

【形势要点：消费贷利率上调催使银行存款利率紧急下调】

在银行上调消费贷利率之际，多家银行紧急下调存款利率。2025 年 3 月 31 日，某民营银行宣布于 2025 年 4 月 1 日起分别调整大额存单三年及五年期存款利率。三年期大额存单年利率调整至 2.4%、五年期大额存单年

利率调整至 2.5%。另一家民营银行也宣布, 2.5%的大额存单到 2025 年 3 月 31 日就下架。一位业内人士指出, 如果消费贷利率低于存款利率, 消费贷资金被挪用于投资或其他套利行为, 则容易造成资金空转, 也扰乱金融市场的正常秩序。招联首席研究员、上海金融与发展实验室副主任董希淼指出, 消费贷利率过低, 会引起一些负面影响, 比如消费贷款可能被套用、挪用, 从而导致信贷资金违规流入房地产市场和资本市场、理财市场。(HY) [返回目录](#)

【形势要点：家电补贴政策推动苏宁易购业绩好转】

近日, 苏宁易购发布 2024 年年报显示, 公司全年实现归属于上市公司股东的净利润 6.1 亿元, 同比增长 114.93%, 经营活动产生的现金流量净额 45.86 亿元, 同比增长 57.56%, 自 2020 年以来首次实现全年盈利。不过, 去年苏宁易购营收不如 2023 年, 同比下滑 9.32%。而且扣非净利润虽然已经大增 80.19%, 但仍亏损 10 亿元。2024 年 9 月起, 消费市场在国家以旧换新政策推动下加快回暖, 奥维云网数据显示, 2024 年四季度家电全品类零售额同比增长 24.4%。这也推动了以家电卖场为主营业务的苏宁易购吃到了红利。苏宁易购去年第四季度全渠道营业收入同比增长 34.35%。2025 年, 商务部等四部门将享受以旧换新补贴的家电品类从 8 类增至 12 类, 苏宁易购表示, 将积极把握这一市场机遇, 进一步聚焦主业。值得一提的是, 2024 年苏宁加速线下开店计划仍在推进中。2024 年苏宁易购创始人张近东回归苏宁, 带领公司回到了线下熟悉的主战场。实际上, 去年苏宁易购对天天快递的股权受让和债务豁免, 为公司带来了超过 5 亿元的净利润, 而这笔股权出售为上市公司贡献的净利润占净利润总额的比例 52.25%。同时, 苏宁易购还在加大非主营业务资产的处置力度, 包括所持中国联通的股票等, 此外多个债权人对其债务的减免, 为苏宁易购带来了超过 12 亿元的投资收益。而扣非之后, 苏宁易购仍亏损 10 亿元, 这也说明公司业务层面尚未实现真正的盈利。(WHX) [返回目录](#)

【形势要点：一季度中国内地债券地方政府债发行同比增速高】

根据 Wind 数据统计, 截至 2025 年 3 月 31 日, 中国内地债券市场总存量达 182.73 万亿, 较年初增加 6.74 万亿。其中利率债 112.30 万亿、信用债 49.22 万亿和同业存单 20.21 万亿。数据显示, 2025 年一季度中国内地债券发行增势不减, 各类债券发行合计 20.7 万亿, 同比增长 19%。利率债发行达到 7.9 万亿, 较去年同期增长 49%, 其中国债发行同比增长 34%、地方政府债同比增长 80%, 政策性金融债同比增长 37%。信用债发行 4.5 万亿, 较去年同期降低 4%, 其中金融债发行同比基本持平、公司债发行同比降低 5%。同业存单累计发行 8.3 万亿, 同比增长 13%。(JMR) [返回目录](#)

【市场：万科今年流动性压力进一步加大】

万科日前披露了2024年财报。财报显示,2024年,万科总营收为3431.8亿元,同比下降26.3%;归属于上市公司股东的净利润亏损494.8亿元,同比下降506.8%。同时,2025年集团将面临公开债务的集中兑付,流动性压力进一步加大。万科在致股东的公开信中表示,由于公司销售显著下降,出现大额亏损,流动性承压。万科称,当房地产市场供求关系发生重大变化,公司未能及时摆脱高负债、高周转、高杠杆的扩张惯性,出现了投资冒进、多赛道布局步子过大、融资模式未能及时转型等问题,管理和风控机制也未能跟上业务和组织发展的需要,导致经营陷入被动。这些长期发展过程中积累的问题正在逐步消化,但彻底化解仍需要时间。财报显示,截至2024年底,公司净负债率为80.6%,同比提高25.9个百分点。有息负债规模为3612.8亿元,其中一年内到期的有息负债1582.8亿元,占比43.8%。与此同时,万科同期持有货币资金仅为881.6亿元,难以覆盖上述短期负债。对于今年债务偿还计划,万科管理层表示,一方面继续通过加速销售回款、动态管控开发、合理平衡收支节奏,力争经营性现金流为正。同时,进一步发挥好经营服务类业务的内生造血功能。另一方面,万科拥有多元化的优质资产池,部分已通过大宗交易、REITs等方式实现价值释放,灵活采用资产证券化、市场化转让、战略引战等策略,适时补充流动性,支持资产价值最大化兑现。(ZZJ) [返回目录](#)

【形势要点：日本将对外商投资设立新的事前审查制度】

4月1日,日本政府在内阁会议上做出了修改政令的决定,针对海外企业对日投资将设立新的事前审查制度。新制度将于5月19日施行。日本政府将有义务协助外国政府收集信息的企业或个人定义为“特定外国投资者”,并无一例外地强制要求其进行事前申报。此举考虑到了中国企业对日投资不断增长的情况。根据现行制度,当“特定外国投资者”收购对日本国家安保领域至关重要的“核心行业”(如核能及通信等)的上市企业1%以上的股份时,需要向主管部门进行事前申报并接受审查。如果符合一定标准,比如收购的股份低于10%且不参与经营,可免于事前申报。修改后的新规定要求,特定外国投资者在收购包括非核心行业在内的受监管企业的1%以上上市股份的所有情况下,均不得免于申报。而且对特定外国投资者持有50%以上表决权的组织,也将适用同样的规定。在核心行业中,对电力输送及铁路等被日本《经济安全保障推进法》指定为“特定社会基础设施企业”的投资,也必须进行申报。(WHX) [返回目录](#)

【形势要点：特朗普称已为美国带来5万亿美元的投资】

将制造业和工作机会带回美国是特朗普2.0关税政策的核心目标之

一。日前，特朗普在白宫签署一份关于加强对演唱会门票转售商审查的行政令并与媒体会面时表示，“我认为我们将有 5 万亿美元的投资。”特朗普表示，目前美国已经收到 3.5 万亿美元投资的承诺，口头承诺还有更多。特朗普还表示，投资回归美国的同时，也将带来工作机会，包括汽车工厂、芯片工厂、制药厂、木材厂、钢铁厂、铝厂等。目前，美国收到的两笔金额最大的投资分别来自沙特和阿联酋两个中东国家。据路透社报道，阿联酋高级官员与特朗普总统会面后，已承诺在美国实施一项为期 10 年、金额达 1.4 万亿美元的投资框架。白宫在一份声明中表示，该框架将“大幅增加阿联酋对美国经济在人工智能基础设施、半导体、能源和制造业领域的现有投资”。在国家之外，不少跨国公司已经宣布将增加在美投资，如软银集团、苹果、礼来公司、台积电、强生、韩国现代等都宣布加大在美投资。美国财长贝森特在采访中表示，自从特朗普 1 月 20 日上任以来，想把资本、工作和工厂带到美国的国家和公司在白宫椭圆形办公室排起了长队。他还表示，美国将提供良好的监管、低税收和能源主导地位来帮助这些投资落地。在 3 月 31 日的白宫媒体见面会上，特朗普被问及是否担忧即将出台的对等关税会把美国盟友推向中国时，他回答称，“不，我不担心。”

(WW) [返回目录](#)

【形势要点：德国工业创新重镇开始建设本地芯片生态系统】

近日，IMEC（比利时微电子研究中心）计划在德国建立一座小芯片（chiplet）开发中心，以研发汽车芯片技术。该开发中心名为“先进芯片设计加速器”（Advanced Chip Design Accelerator，简称 ACDA），将位于德国西南部的巴登-符腾堡州，未来五年可获得 4000 万欧元的资金支持。该项目的目标是更好地支持本地和国际汽车行业，降低风险并加速汽车芯片技术的引入制造。巴登-符腾堡州是德国重要的工业创新高地，拥有强大的制造业基础，包括汽车、机械、电子和精密仪器等领域，吸引了如戴姆勒、博世和保时捷等大型制造公司在此。但相比较“欧洲硅谷”的德国芯片产业重心德累斯顿，巴登-符腾堡州更多地参与了芯片相关上游或下游环节，例如材料供应、设备制造和测试服务。像博世公司在汽车电子领域具有重要地位，但其主要集中在 Tier 1 供应商的角色，而非芯片设计。由此，先进芯片设计加速器是巴登-符腾堡州芯片设计战略的一部分，也是欧盟委员会加强欧洲数字主权战略的一部分，同时该项目也符合欧盟委员会启动欧洲互联和自动驾驶车辆联盟的战略目标。值得一提的是，巴登-符腾堡州在微系统技术和纳米技术领域也处于领先地位，其弗赖堡大学的微系统技术研究所（IMTEK）和卡尔斯鲁厄理工学院的 KIT NanoCenter 享有国际声誉。接下来，巴登-符腾堡州将为本地生态系统提供额外 500 万欧元的支持，用于设立网络办公室和由弗劳恩霍夫协会领导的芯片技术科学合作。

[\(WW\) 返回目录](#)**【市场：美国“解放日”关税前夕避险资产价格大涨】**

3月31日，投资者继续纷纷涌向美国国债进行避险交易。在美债市场上，对货币政策最为敏感的短期美债领涨，交易员预期美联储今年将更大幅度地降息以支持经济增长。两年期美债收益率盘中一度下跌8个基点至3.83%，接近六个月低点，尾盘跌幅收窄至2.46个基点报3.8811%。10年期美债收益率尾盘则下跌4.42个基点，报4.2033%。美国国债第一季度上涨了2.6%，这是其五年来首次跑赢美股。除了美债外，特朗普有关“解放日”关税引发的担忧情绪，进一步激发了黄金的避险买盘。现货黄金价格隔夜上涨1%至每盎司3116.94美元。美国期金也上涨1.2%，收报3150.30美元。行情显示，国际金价在去年大涨27%的基础上，今年迄今已再度上涨了约18%。BMO策略师写道：“随着特朗普贸易议程的核心内容将于本周公布，股市的走势表明市场参与者普遍感到不安。关于实际经济增长大幅放缓的讨论已变得司空见惯”。目前，特朗普对等关税政策的确切规模和加征形式依然尚不清楚，不过这位美国总统表示，其对等关税计划的目标将针对“所有国家”，这打消了业内此前对他可能会限制初步关税征收范围的猜测。摩根士丹利 Matthew Hornbach 等策略师在报告中则写道，“宏观市场的未来取决于投资者和企业领袖的信心。我们认为即使4月2日之后，这两个群体仍会继续失去信心。” (WHX) [返回目录](#)

【形势要点：汇丰大幅缩减在华业务规模】

近日，金融监管部门同意汇丰银行（中国）有限公司关闭清远支行。值得注意的是，汇丰银行今年以来已在内地关闭四家支行。而自2022年以来，汇丰银行已累计关闭了39家支行，是近年来在内地市场对分支机构调整幅度最大的外资银行。对此，业内人士认为，商业银行关闭线下网点，主要考量是减少运营成本，越来越多的用户对线上办理业务的服务需求高过了对线下网点的需要。除了汇丰以外，今年以来还有其他外资银行调整了在我国业务规模。比如大华银行将向富邦华一银行转让个人业务。从业人员表示，国内的银行业竞争非常激烈，外资银行固然有全球网络的资源优势，但是对于绝大部分业务只局限于国内的客户而言，假如一个客户没有海外业务的需求，即使提供的业务再全，他不一定能成为外资银行的高端客户。因此外资行的优势有可能无用武之地。对此，安邦智库(ANBOUND)的一位研究人员曾表示，我国本土银行在网点布局、客户资源积累以及对本土市场深入了解等方面具备天然优势，而外资银行线下网点不足且数字化转型相对滞后，因此，未来可能会有更多外资银行调整业务，聚焦优势领域。(PMS) [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	4 月 1 日	3348.44	+12.69(0.38%) ↑
深圳成份指数	4 月 1 日	10503.66	-0.67(0.01%) ↓
沪深 300 指数	4 月 1 日	3887.68	+0.37(0.01%) ↑
香港恒生指数	4 月 1 日	23206.84	+87.26(0.38%) ↑
恒生国企股指数	4 月 1 日	8537.34	+20.79(0.24%) ↑
恒生中资企业	4 月 1 日	3831.93	+21.12(0.55%) ↑
台湾指数	4 月 1 日	21280.17	+584.27(2.82%) ↑
日经指数	4 月 1 日	35624.48	+6.92(0.02%) ↑
上证 B 股指数	4 月 1 日	269.26	-3.48(1.28%) ↓
深成份 B 股指数	4 月 1 日	8255.16	+11.95(0.14%) ↑
英国金融时报指数	3 月 31 日	8582.81	-76.04(0.88%) ↓
德国法兰克福指数	3 月 31 日	22163.49	-298.03(1.33%) ↓
法国指数	3 月 31 日	7790.71	-125.37(1.58%) ↓
美国道琼斯指数	3 月 31 日	42001.76	+417.86(1%) ↑
纳斯达克指数	3 月 31 日	17299.29	-23.70(0.14%) ↓
标准普尔 500	3 月 31 日	5611.85	+30.91(0.55%) ↑

最新外汇牌价：2025 年 4 月 1 日 5:30pm

	1 美元		1 美元		1 美元		1 美元
人民币	7.2692	丹麦克郎	6.8962	瑞典克郎	9.9998	台币	33.186
日元	149.65	加拿大元	1.4369	欧元	0.9241	澳元	1.5972
港币	7.7813	新加坡元	1.3417	瑞士法郎	0.882	英镑	0.773

	1 欧元		1 欧元		1 欧元		1 欧元
人民币	7.8616	丹麦克郎	7.4611	瑞典克郎	10.819	台币	35.938
日元	161.91	加拿大元	1.5546	美元	1.0819	澳元	1.7282
港币	8.4186	新加坡元	1.4516	瑞士法郎	0.9543	英镑	0.8363

香港银行同业港元拆息（%）4 月 1 日

隔夜钱	1 个月	3 个月	6 个月
2.90000	3.62560	3.83131	3.94810

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 4 月 1 日 13:00

期限	Shibor (%)	涨跌 (BP)
隔夜(O/N)	1.823	8.4 ↑
1 周(1W)	1.807	21.6 ↓
2 周(2W)	1.923	30.9 ↓
1 个月(1M)	1.916	1.2 ↓
3 个月(3M)	1.907	0.5 ↓
6 个月(6M)	1.916	0.7 ↓
9 个月(9M)	1.921	0.5 ↓
1 年(1Y)	1.921	0.5 ↓

NYMEX 原油期货价格每桶 71.48 美元 (3 月 31 日收盘价)

ICE 布伦特原油期货价格每桶 74.77 美元 (3 月 31 日收盘价)

COMEX 金= 3150.30 美元 (3 月 31 日收盘价)

1 人民币= 4.5717 新台币

100 人民币= 12.713 欧元 100 人民币= 13.76 美元 (4 月 1 日)

[外币 100] 美元 725.61 英镑 937.07 日元 4.837 港币 93.23 澳元 453.52

欧元 783.85 (中国银行结算价 4 月 1 日)

加微信: kakawuyin

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

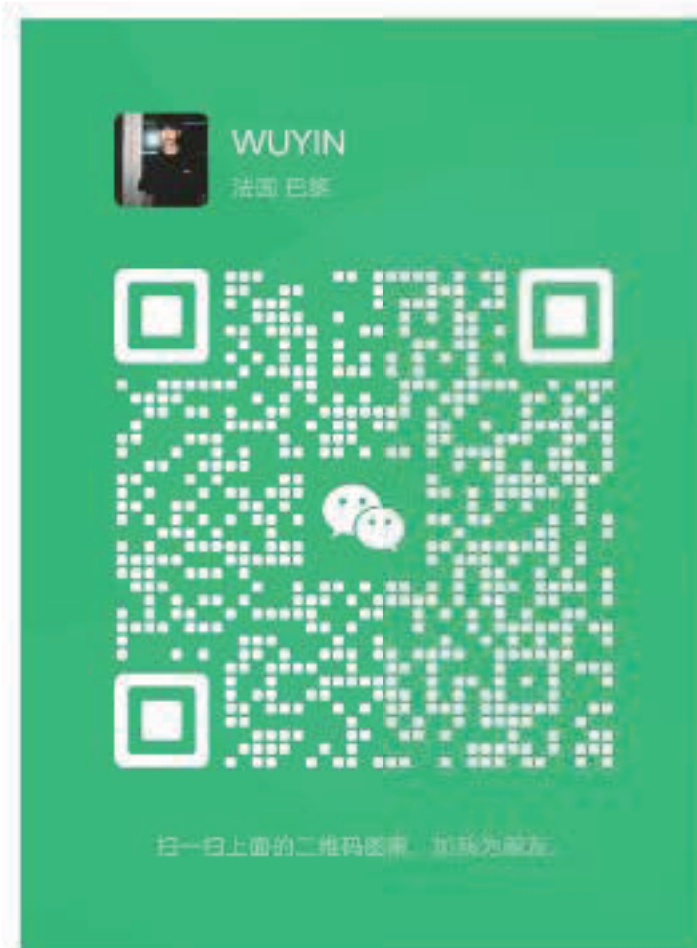
洞鉴知识库VIP群

专注于分享大V知识星球公众号小圈子等内容

一年更新服务活动限时价格，仅需59

→ 我们的分享内容包括：

- 1、吃瓜群众岱岱实时圈文加群聊对话更新
- 2、子明私享汇（会）内部文章（原价568元/年）
- 3、政事堂（顾子明）付费内容再送顾子明群聊
- 4、米联储见闻【作者米糕】（原价599元/年）
- 5、欧洲金靴会员专属文章（原价328元/年）
- 6、砖瓦厂内部圈文（原价400元/年）
- 7、卢克文青云读书会专属文章（原价699元/年）
- 8、鉴茶财经院知识星球（原价3310元/年）
- 9、猫哥的视界知识星球文章（原价299元/年）
- 10、财新周刊【独家新闻】（原价1498元/年）
- 11、杨世光在金钱爆（原价2200元/年）
- 12、蔡森财经知识星球（原价1600元/年）
- 13、灏泽异谈知识星球付费文章（原价4166元/年）
- 14、唐书院公众号
- 15、参考答案阅览室（原价199元/年）
- 16、卢克文知识星球文章
- 17、大树乡谈知识星球加公众号文
- 18、血饮之家知识星球（原价2280）
- 19、持续增加中。。。



加微信：kakawuyin

活动限时价格，仅需59

→ 不定时更新内容有：

- ①守夜人司令知识星球、挨踢牛魔王知识星球、混沌天涯客、NEO摸鱼录、卢麒元、
- ②创始人笔记、达叔天演论知识星球、成竹财富圈、雪球花甲老头等
- ③江宁知府、咩咩说、局外人世界、尹香武、U君笔记
- ④西风付费文章、老端、赢在八小时之外、局外人的视界、升值计等等一些大V付费文章

加微信：kakawuyin