

2025 年 4 月 29 日 星期二 总第 6740 期



分析专栏

美元变化与人民币的定价之锚的改变



欢迎关注
安邦智库 ANBOUND
官方微信平台

优选信息

国内两大指数公司下调指数使用费	3
柜台债市场制度突破有助于提高债市流动性	4
央行首次提及推广“两新”债务融资工具	4
监管财务指标趋严将加速 A 股市场出清	5
研发注水是国内 IPO 核查的关键点	5
业绩不佳是“顶流”公募经理群体缩水的主因	6
上市银行应基于营业业绩稳步提高分红比例	6
去年多家券商股权融资业务“颗粒无收”	7
保险业开门红“常识”被打破	7
储能行业标杆企业试图上市扭转流动性危机	8
多元化业务不佳拖累格力 2024 年营收	8
香港一手住宅供应已连续 4 个季度下跌	9
巴基斯坦为流动性求援中国	9
债务上限僵局迫使美财政部上调举债规模	9
美国越来越多的消费分期付款可能积累风险	10
特朗普希望用关税部分替代个人所得税	10

【分析专栏】

【美元变化与人民币的定价之锚的改变】

在特朗普提出“对等关税”之后，随着中美之间关税博弈持续深化，资本市场也出现明显波动并带动美元快速贬值。与特朗普胜选后的美元持续走强相反，在特朗普政府保守主义政策开始落实后，美元一路走弱。从1月20日（特朗普就任美国总统）到4月25日，美元指数下跌约9%，彭博预计，到4月底有可能创下至少自1973年以来最大的“总统上任百日”的跌幅。

逻辑上来说，美国大幅加征关税，将减少贸易逆差、弥补财政赤字，应推动美元走强。不过事实上，当这一政策实现时，却出现了“特朗普冲击”，即美元快速贬值的情况。这种反常，很多市场人士归因于对贸易战促使美国经济放缓的预期；以及特朗普政策不确定性带来的投资者脱离美元资产的避险需求；更有对特朗普落实“海湖庄园协议”重组美国债务的担心。安邦智库（ANBOUND）的资深学者曾指出，美元贬值，有着地缘金融战争的因素，因为欧洲资本自美国市场回流。在国际金融地缘博弈日益激烈的情况下，此轮美元贬值并非简单的美元周期性的波动，更有着国际金融货币格局改变的深刻影响。

实际上，特朗普的“保守主义”政策，令人联想到上世纪70年代的“尼克松冲击”。当时，美国同样面临贸易逆差加剧、财政赤字扩大的类似局面。时任尼克松在电视讲话中宣布：关闭“黄金窗口”，美元不再与黄金直接挂钩，对进口商品征收10%临时关税，改善美国贸易平衡，保护国内产业。由此带来了资本市场的动荡局面，被称为“尼克松冲击”。类似特朗普的说法，加征关税是临时性的，促使其他国家和美国谈判。与之类似，尼克松的举措同样也是临时性的，但结果却是美元脱离黄金而大幅贬值，并由此终结了二战后建立的固定汇率制度主导的布雷顿森林体系。美国经济也进入了“滞胀”时代。

当前而言，特朗普冲击对美元的影响，其实在于美元的信用。这个不是短期的，其不仅会带来其他主要货币的博弈，更对人民币的稳定带来冲击。尤其是在美元地位减弱，其他货币在博弈中走强的情况下，人民币的定价面临一个分裂的局面。当前而言，人民币似乎采取盯住美元的策略，并因中美贸易冲突加剧而有贬值压力，而在美元走弱的情况，欧元、日元走强，使得人民币兑其他货币和美元一道走弱。而且从地缘经济的情况来看，美国仍然保持强劲的需求，而欧洲、日本经济情况其实并不理想，货币的反差，与经济基础的扭曲意味着美元走弱的局面可能并不能持续。不过，从贸易和投资的关系来看，中国经济其实相对于其他国家更强，这使

得人民币在对日元、欧元时，应保持相对强势。在美元与其他货币的分歧越来越大的情况下，人民币正面临方向性的选择。实际上，一段时间以来，人民币兑美元的贬值或升值都并非一个确定的选择。虽然人民币贬值会一定程度上缓解关税增加带来的压力，但人民币升值更有助于促进内需，和吸引资本流入。这种两难的选择，意味着汇率工具对中国经济的影响越来越多元，市场化的汇率越来越有利于中国经济的平衡和稳定。在安邦智库的研究人员看来，人民币面临的不是汇率方向的问题，更应该考虑定价基础的调整，重新构建人民币定价之锚。

其实，在后布雷顿森林时期，尽管美元的国际地位在持续减弱，但其仍然占据主导，其基础就是美元的信用。在当前的信用货币时代，美元的信用是以美国长期经济稳定为基础，表现在美国国债的信用上。如果美国政府希望借此重整美国国债，其信用风险必然上升，从而进一步打击美元。在美元波动加大的情况下，美元信用的减弱还表现在几个方面，一方面是特朗普贸易政策多变，影响美国经济和贸易稳定，削弱美元。另一方面，对美元的政策含糊不清，既希望美元强势，吸引资本，又想美元贬值改善出口。最重要的是“海湖庄园协议”阴影下，美国希望重组美国债务，会加大美元风险，甚至带来信用危机。美国国债收益率不断走高，已经预示着美国国债信用风险的增加，也意味着美元的信用基础可能面临的风险。

就此而言，地缘金融博弈日益增强，使得人民币需要调整定价的基础。实际上，改革开放以来，和很多新兴市场国家一样，人民币的定价基本上是以美元为基础的，以保持人民币的信用，减少对外贸易的风险。在相当时期内，人民币的发行是以外汇储备的增长为基础，实现基础货币的扩张。虽然近年来，人民币汇率的弹性增强，但基本仍是以美元为基础的波动。不过，国际货币基金组织（IMF）的最新测算显示，美元的实际购买力较2000年缩水了63%，它作为全球储备货币的功能正在逐步减弱。由此带来人民币的走弱，而人民币实际汇率却随着中国经济竞争力的提升而走强。这种反差，其实对于中国经济增长不利。

在逆全球化趋势日益明显，全球经济趋于“内卷”的情况下，人民币锚定美元会带来与其他经济体的分割和撕裂，很多情况下，这对中国对外贸易和投资都并不有利。美元风险加大，也对中国经济稳定不利。与此同时，中国经济实力日益增强，内部需求扩张也在逐渐支撑起人民币本身的信用基础。人民币更需要优先考虑内部平衡，并采取相应的货币政策。因此，人民币锚定美元的必要性在减弱。实际上，各国央行多年来一直在多元化其资产，以美元以外的货币计价资产，并买入黄金。

因此，逐渐摆脱美元，也是中国经济增强“内循环”，重新实现外部

“再平衡”的战略需要。安邦智库的资深学者也提出，从地缘金融竞争日益激烈的角度出发，需要改变人民币锚定美元的局面。其提到，人民币之锚可以考虑纳入黄金作为定价基础之一，在人民币信用仍然较弱的情况下，为人民币稳定提供进一步的支撑。

需要指出的是，人民币参考黄金定价，并非回到金本位。毕竟金本位意味着货币发行与经济和市场完全脱离，也就完全没有独立的货币政策，这在当前的经济环境中难以实现。和美元一样，人民币对于黄金的价格同样可以调整，人民币之锚同样需要以中国的主权信用作为基础。只是由于人民币信用目前仍然较弱，在资本账户受限的情况下，人民币国际化的程度仍然有限。此前，摩根士丹利预测，到 2030 年，人民币资产在全球储备资产中的占比将突破 10%。对比来看，2024 年底美元在总外汇储备中所占的份额降至 57.8%。尽管这已经是 1994 年以来的最低水平，但和人民币相比，仍不可同日而语。因此，考虑到货币的稳定性，人民币之锚也需要考虑“硬通货”的支撑。

参考黄金作为人民币的定价之锚，有助于增强和巩固人民币的信用，也有利于人民币国际化的推进。实际上，在国际贸易格局、资产定价格局重塑的过程中，黄金在内的硬资产的价值更具有长期性和稳定性。更为重要的是，人民币对于美元相对独立，更有利于执行相对独立的货币政策，避免受到外部的拖累和掣肘。那么，在当期情况下，这也增强货币扩张带动信用扩张的效率。当然，考虑到金融体系的稳定，人民币“换锚”之举非同小可，需要一个妥善而渐进的过程。只是随着美元基础的弱化，需要做好相应的研究和准备，避免被动。

最终分析结论 (Final Analysis Conclusion):

特朗普冲击，削弱了美国的主权信用基础，也减弱了美元的稳定性。考虑到逆全球化时代，中美脱钩日益加剧，人民币的定价基础脱离美元越来越具有必要性和迫切性。人民币需要自己的主权信用支撑，也需要黄金强化其定价之锚。(WHX) [返回目录](#)

【优选信息】

【形势要点：国内两大指数公司下调指数使用费】

近日，中证指数公司及深圳证券信息有限公司发布公告，调整指数基金使用费。具体来看，调整内容分为三个部分：一是取消许可使用固定费；二是基点费率下调 20%；三是调整基点费季度下限。值得注意的是，此前，公募基金已经启动了多项降费的举措，而这次指数公司降低费用，无疑是

与之相呼应，降低基金公司的成本，缓解其经营压力。同时该项举措也能促进基金公司布局小众或创新指数产品的意愿，使可投资产品进一步多元化，吸引中长期资金入市，共同引导基金市场健康发展。当然，这也对指数公司的创收造成压力，需要其积极开辟新的盈利路径。实际上，当前指数市场竞争激烈，海外指数公司及新兴指数机构的加入给行业传统巨头带来较大的压力，因此未来或许可探索不同的收费模式，比如对于相对较成熟且跟踪规模庞大的指数可以降低使用费，而需要一定研发成本的特色指数则可以寻求一定收费溢价。晨星（中国）基金研究中心分析师崔悦指出，指数公司可参考海外经验，设置规模分级费用、费用上限或费用重协商条款，避免固定费用对基金公司运营的刚性冲击。（PMS）[返回目录](#)

【政策：柜台债市场制度突破有助于提高债市流动性】

全国银行间同业拆借中心 4 月 28 日发布的《银行间市场柜台业务操作规则》被视为柜台债市场全面落地的关键制度拼图。新规对数据交互、系统接入、风险监控等环节作出细化要求，明确开办机构需通过统一接口与同业拆借中心完成数据交互，且中心对业务数据享有完全权益，强化了监管穿透力。业内普遍认为，此举标志着中小机构进入银行间债市的渠道进一步畅通，我国多层次资本市场建设迈出重要一步。当前柜台债市场规模仅占全市场不到 1%，与 155.8 万亿的银行间市场体量形成鲜明对比。但监管层正通过制度创新激活这一“沉睡市场”：2024 年央行已允许非银机构参与系统联测，此次新规为券商展业扫清技术障碍。山西证券、中信证券等机构已着手布局，试图打通股债市场联动，开发交易策略服务等创新业务。分析指出，柜台债扩容既能分流银行间市场过度集中的资金，缓解长期国债利率扭曲风险，提高公司债等品种的流动性，又能为中小投资者提供多元化资产配置工具。尽管面临品种单一、投资者习惯待培育等挑战，但市场预期随着基础设施完善，柜台债有望吸纳更多风险偏好型资金。特别是在券商传统经纪业务承压的背景下，这一新兴领域或将成为金融机构争夺的新增长极，未来或重塑债券市场生态格局。（BSY）[返回目录](#)

【形势要点：央行首次提及推广“两新”债务融资工具】

为支持民企债券融资，在近日国新办新闻发布会上，央行副行长邹澜表示要“针对性地拓宽民营企业多元化融资渠道，扩大民营企业债券融资规模”，首次提及“推广‘两新’债务融资工具”。“两新”债务融资工具由交易商协会于去年 6 月创设。2024 年 7 月初，首批 9 家企业合计 70 亿元的“两新”债务融资工具成功发行。Wind 数据显示，截至最新，“两新”债务融资工具已累计发行约 255 亿元。然而，在已发行的“两新”债务融资工具中，民企的发行规模占比接近 20%，总体规模相对偏低。“两

新”债务融资工具的类型包括短融超短融、中期票据以及交易商协会 ABN，发行期限大多在 3 年以上，票面利率不超过 3.6%。“两新”债务融资工具产品特征明显，募集资金投向设备更新、消费品以旧换新、回收循环利用等“两新”领域，专项用途占比不低于 30%。同时，建立台账管理或监管账户，加强存续期信息披露，多种方式确保用于“两新”募集资金投向对应领域。值得注意的是，交易商协会曾提到“两新”债务融资工具的创新由中国人民银行指导。(XR) [返回目录](#)

【形势要点：监管财务指标趋严将加速 A 股市场出清】

随着 2024 年年报密集披露，退市新规的威力逐渐显现。据不完全统计，4 月 28 日有 6 家上市公司被实施退市风险警示，4 月 29 日还将有 14 家被“披星戴帽”，这 20 家公司均触及财务类退市风险，其中多数公司因“净利润为负且营收不到 3 亿元”而面临退市压力。今年以来，已有十余家公司因同样情形被实施退市风险警示，另有多家公司因 2024 年末净资产为负值而步入退市程序。退市新规通过提高主板营收门槛至 3 亿元、收紧财务指标等方式，加速了低效企业的市场出清。南开大学金融发展研究院院长田利辉指出，财务类退市将成为主流，预计 2025 年将有 30-40 家企业因此退市。同时，规范类、重大违法类退市也在同步强化，形成多元化的退市格局。退市新规的严格执行标志着 A 股市场从“重融资”向“重投资”转型，通过多维约束推动市场良性循环。今年以来，已有 5 家上市公司摘牌，其中 4 家因重大违法或市值不达标被强制退市。此外，面值退市案例显著增加，ST 东方、ST 吉药等公司因股价持续低于 1 元而率先退市，反映出投资者对劣质公司的快速抛售趋势。业内人士预计，在退市新规和严监管的双重作用下，2025 年 A 股退市数量或超 60 家，退市率将逐步向成熟市场靠拢。这一趋势将重塑市场生态，推动资金向优质企业集中，终结壳资源炒作，引导投资者转向价值投资。(BSY) [返回目录](#)

【形势要点：研发注水是国内 IPO 核查的关键点】

近日，监管层接连对拟 IPO 企业及中介机构下发监管警示、纪律处分、通报批评等罚单，其中不少涉及拟 IPO 企业研发数据注水、研发相关内部制度缺陷等。据不完全统计，仅 2024 年 4 月至今，就有 11 家企业因研发费用真实性、研发内控失效、研发数据会计处理不规范等问题被罚，并牵涉到 8 家保荐机构及保代。从造假手法上看，大体分为虚增研发人员、虚增研发费用、研发内控重大缺陷三类，其中还涉及委外研发费用、研发领料等核算不合规等。第一种，虚增研发人员，包括研发人员认定模糊、研发人员工时分摊不准确等。其中最典型的是科利德，其保荐机构为海通证券。上交所现场督导发现，科利德子公司与 13 名员工于申报后重新签订劳

动合同，约定工作岗位为研发相关岗位，但上述人员前份劳动合同约定工作岗位为生产技术员、安环工程师等非研发岗位。第二种，虚增研发费用，包括将非研发活动支出错误归集至研发费用，将高管薪酬、涉及生产质量控制的成本计入研发费用，委外研发费用核算的依据不充分等。比如中信建投保荐的安凯特科技，未对兼职研发人员工时按工作内容进行分摊，导致与研发无关的薪酬全额计入研发费用。第三种，企业研发内控执行失效或内控制度存在重大缺陷。在大部分案例中，企业的三种行为往往是并行存在的，且虚增研发人员或虚增研发费用等行为，往往就能暴露出公司研发内控失效。（YXT）[返回目录](#)

【形势要点：业绩不佳是“顶流”公募经理群体缩水的主因】

Choice 数据显示，截至一季度末，全市场主动权益类基金规模达 3.5 万亿元，百亿级主动权益基金经理数量回升至 87 人，较 2024 年底微增 2 人，但仍较两年前同期锐减 40%。易方达张坤以超 600 亿元管理规模重夺榜首，景顺长城刘彦春（410.2 亿元）和中欧葛兰（404.47 亿元）成为仅存的“400 亿+”基金经理。“百亿俱乐部”成员数量和管理规模较之巅峰期均有所减少，背后存在诸多原因，业绩表现无疑是首要原因。数据显示，“前十强选手”管理或参与管理的共有 56 只产品（仅计算初始基金，不同份额合并计算，下同），运行时间超过三年的则有 52 只。截至 4 月 25 日，这些产品中的超过六成近三年累计回报为负，再叠加投资者赎回，规模“腰斩”的产品有 10 只。其中，业绩位列末席的中欧医疗健康 A 累计亏损 32.49%，该产品基金份额三年减少 24%，基金合计规模则减少 54.4%。易方达创新未来、兴全社会价值三年持有的基金规模也缩水六成以上。行业“去明星化”趋势也是重要影响因素。多家头部基金公司主动推动这一战略，顶流基金经理也卸任部分产品，以降低管理规模。如葛兰在 2023 年三季度卸任两只产品，直接导致当期管理规模减少近百亿元；同机构的周蔚文也从 2022 年逐渐减负，在管产品数量从 9 只降至 5 只。此外，兴证全球基金谢治宇同样卸任了一只近 200 亿元规模的产品。（BSY）[返回目录](#)

【形势要点：上市银行应基于营业业绩稳步提高分红比例】

截至目前，共有 36 家银行发布了 2024 年年报，值得注意的是，36 家银行在 2024 年的分红情况较为稳健，多数银行保持了较高的分红比例和合理的每股派息。根据 wind 的数据，2024 年已披露年报的银行分红总额为 6161.26 亿元，这其中包括去年超 2300 亿元的中期分红。六大行年报数据显示，其年度分红总额再创新高，突破 4200 亿元，占银行业分红总额的比重超过 70%。从具体分红规模来看，工商银行以 1097.73 亿元的分红金额继续领跑，建设银行以 1007.54 亿元紧随其后，农业银行和中国银行分别

派现 846.61 亿元和 713.6 亿元。交通银行和邮储银行分红规模分别为 281.46 亿元和 259.41 亿元。另外，不少中小银行给出的 2024 年度利润分配方案，成为了今年年报季的一大亮点。例如，郑州银行开启自 2020 年以来首次分红，拟每 10 股派发现金红利 0.20 元（含税），现金分红总额为 1.82 亿元，分红比例为 9.69%。不过对于分红，业内有分析认为需要量力而行。排排网财富研究员卜益力表示，上市银行分红更重要的是，公司需要基于其经营业绩来稳步提高分红比例，同时要平衡好股东、员工、投资者和存款人等利益相关者的关切，这样才能确保分红的可持续性和稳定性。另外，还需要充分考虑和妥善处理好短期分红与长远发展的关系，毕竟只有稳健且持续的经营才能为股东带来更长远的回报。（WW）[返回目录](#)

【形势要点：去年多家券商股权融资业务“颗粒无收”】

2024 年是证券行业的“困境反转”之年，营收和净利润双双实现增长，但分业务看，投行业务尚未迎来“春天”。目前已披露 2024 年年报的 38 家上市券商中，仅有 6 家券商的投行业务手续费净收入实现正增长，最高增幅达 91%。32 家上市券商平均下滑 27%，最高降幅达 84%。其中，华林证券降幅最大，2024 年投行业务手续费净收入为 0.17 亿元，同比下滑 84%。从其年报可以看出，2024 年该公司投行业务收入主要依赖财务顾问业务，保荐业务几乎是颗粒无收。据 Wind 数据统计，按上市日计，2024 年，A 股市场股权融资 2904.72 亿元，同比下降 73.62%。其中，首发上市融资 673.53 亿元，同比下降 81.11%；再融资 2231.20 亿元，同比下降 70.03%。2024 年股权融资业务颗粒无收的并非仅有华林证券。Wind 显示，以发行日为统计口径，西部证券、华安证券、华西证券在报告期内均没有股权融资项目。而在 2021 年—2023 年三个报告期内，这 4 家券商曾操盘的股权融资项目数量都在 10 个及以上。受到市场环境冲击，中信证券、招商证券、中信建投等股权融资业务见长的头部券商也未恢复元气，2024 年投行业务手续费净收入降幅在 30%以上。不过，也有一些券商投行业务下滑态势得到遏制，如中金公司、国元证券、方正证券。虽然这三家 2024 年投行业务手续费净收入同比仍然为负，但相较 2023 年明显降幅收窄。其中中金公司发力并购重组业务，熨平了股权融资业务大减带来的业绩波动。（YXT）[返回目录](#)

【形势要点：保险业开门红“常识”被打破】

作为“开门红”的时间段，一季度的保险业保费收入能占据全年保费的三成以上，也基本能定调保险业全年保费走势。但今年，这种常识走势正在被打破。根据金融监管总局数据，2025 年前 3 个月，保险业实现原保险保费收入 2.17 万亿元，可比口径下同比增长 0.93%，相较于去年同期 5.1%

的增速，放缓明显。其中，人身险原保险保费收入增长乏力是主因，同期累计实现原保险保费收入 1.79 万亿元，增速仅有 0.24%。值得一提的是，按照多年以来的惯例，上市险企会逐月公布保费规模。但今年，个别上市险企不再披露相关数据，业内推测其增速或低于预期。谈及“开门红”保费增长乏力的原因，分析人士指出，一方面是去年保险产品预定利率下调，很多消费者的投保需求提前释放；另一方面是保险产品预定利率降低后，对消费者的吸引力下降。国泰海通证券研报也指出，人身险增速趋缓预计主要原因是前期因定价利率调降带来产品集中销售对客需消耗较大，分红险客户接受程度不及预期，以及全渠道“报行合一”下费用投入力度减弱。

(XR) [返回目录](#)

【形势要点：储能行业标杆企业试图上市扭转流动性危机】

近日，南都电源公告，宣布启动 H 股发行计划，这家中国储能行业曾经的标杆企业，正试图通过香港资本市场扭转危局。成立于 1994 年的南都电源，2010 年 4 月在深交所创业板上市。公司长期专注于储能技术、产品开发与应用。根据业绩预告，公司全年归母净利润亏损 12 亿至 15.6 亿元，扣非后亏损更达 14 亿至 17.6 亿元。值得注意的是，南都电源 2024 年前三季度尚盈利 2.47 亿元，但全年预计亏损下限达 12 亿元，这意味着第四季度单季亏损至少 14.47 亿元。这种断崖式下跌在 A 股新能源板块实属罕见。两项主营业务在 2024 年遭遇的重大挫折，带垮了其全年业绩。作为营收支柱的锂离子电池产品、再生铅产品，二者 2024 年营收占比分别为 29.44%、42.31%，同比下降 55.93%、46.63%。更严峻的是，其存货规模高达 51 亿元，应收账款 39.37 亿元，叠加 145 亿元总负债，流动性危机已迫在眉睫。值得一提的是，赴港 IPO 公告前夜，南都电源与新日股份的电池质量纠纷再度升级。这场始于 2023 年的诉讼，索赔金额已从最初的 1 亿元已经飙升至 5.65 亿元。(XR) [返回目录](#)

【市场：多元化业务不佳拖累格力 2024 年营收】

珠海格力电器股份有限公司日前发布了 2024 年报和 2025 年一季报。2024 年，公司实现营业总收入 1900.38 亿元，同比减少 7.31%；2025 年第一季度实现营业总收入 416.4 亿，同比增加 13.78%。值得注意的是，2024 年是格力电器自 2020 年以来首次出现年度营业收入下滑。分析认为，格力电器长期以来多元化业务难以实现突围，是拖累业绩的一大因素。格力的多元化业务除了传统家电领域的压缩机、电机方面外，还涉猎电线电缆、电容器、制冷配件、半导体、再生资源、智能装备（包含数控机床、工业机器人、自动化等领域）、精密模具，向产业链上游进行拓展。不过，虽然格力电器布局了十几个业务板块，但按营收占比来看，多元化业务占比仅

有 10%左右。多元化产品也尚未完全转化为营业收入。相比之下，消费电子器的营收占比从 2023 年的 76.09%进一步上升至 2024 年的 78.54%。安邦智库（ANBOUND）的研究人员认为，格力的营收表现其实说明大企业搞多元化产品模式想要成功并不容易，这不是一个“拍脑袋”的事情。虽然也有跨界成功的企业存在，但这也不是多数。企业应该吸取跨界成功的企业的经验教训，再谨慎衡量自己是否也适合走多元化的路线。（ZZJ）[返回目录](#)

【形势要点：香港一手住宅供应已连续 4 个季度下跌】

4 月 29 日，香港房屋局最新发布的数据显示，截至今年 3 月底，未来 3 至 4 年内的全新一手私人住宅潜在供应量已降至 10.5 万套，相较于去年年底的数据，减少了整整 2000 套。这一数字不仅连续四个季度呈现下滑趋势，更是创下了过去七个季度以来的最低纪录。具体来看，其中已落成但尚未售出的住宅单位数量达到了 2.8 万套，这一数字创下了自 2004 年有相关记录以来的最高水平，显示出市场去库存压力的增大。与此同时，正处于建筑过程中但还未售出的单位数量为 6.5 万套，较之前减少了 3000 套，反映出新建项目的销售速度有所放缓。至于那些已经获得土地批文并且可以随时动工的单位，数量维持在 1.2 万套左右，几乎没有什么变化。此外，在今年第一季度，私人住宅的施工量约为 3600 套，这一数字较上一季度的约 1800 套有了显著增长，增幅达到了一倍，显示出开发商在加快项目建设的步伐。然而，同期的住宅竣工量却仅为 5500 套，与上一季度的 1.33 万套相比，大幅下降了 58.6%，这一变化可能受到多种因素的影响，包括施工进度、市场需求等。（HY）[返回目录](#)

【形势要点：巴基斯坦为流动性求援中国】

近日，据路透社报道，巴基斯坦已向中国提出请求，希望增加 100 亿人民币货币互换额度，以加强巴外汇流动性。巴财长穆罕默德·奥朗则布（Muhammad Aurangzeb）近期在华盛顿国际货币基金组织（IMF）和世界银行春季会议上表示，中巴当前有 300 亿人民币的货币互换协议，巴希望将互换额度提升至 400 亿人民币。此外，他透露，巴计划 2025 年年底前在中国债券市场发行首只熊猫债券（注册地在境外的机构，依法在中国境内发行的、约定在一定期限内还本付息的、以人民币计价的债券），以拓宽融资渠道。巴正与亚洲基础设施投资银行（AIIB）、亚洲开发银行（ADB）进行谈判，目前进展顺利。值得注意的是，巴此次请求正值印巴关系急剧恶化之际。对此，奥朗则布试图淡化紧张局势对巴经济冲击，并称“当前印巴双方贸易规模极低，对巴影响有限”。（ZC）[返回目录](#)

【形势要点：债务上限僵局迫使美财政部上调举债规模】

美国财政部 4 月 28 日宣布，将 2025 年第二季度的联邦净借款预估从

2 月的 1230 亿美元大幅上调至 5140 亿美元，主因是初始现金储备（4060 亿美元）远低于此前预期的 8500 亿美元。这一异常波动直接反映了债务上限僵局的持续影响——由于国会至今未提高 31.4 万亿美元的联邦债务上限，财政部被迫压缩新债发行规模，导致现金储备消耗超预期。值得注意的是，财政部仍维持 6 月底 8500 亿美元现金余额的目标，但这一预测完全建立在“债务上限问题能及时解决”的假设上，凸显当前财政运作的脆弱性。联邦债务上限已于 1 月初恢复生效。如果美国国会未能及时提高或暂停债务上限，美国财政部将被迫大幅削减短期国库券的发行量，并动用现有现金储备来维持支出。截至 4 月 24 日，财政部的现金余额约为 5630 亿美元。更值得警惕的是，第三季度净借款预估已达 5540 亿美元，全年发债压力或将持续高企。安邦智库（ANBOUND）研究员指出，即便债务上限得以提高，飙升的发债规模可能推高国债收益率，削弱美联储降息效果，并导致国债拍卖遇冷。此外，由于特朗普政府关税政策的一个重要目的是为了填补财政赤字，濒临失控的财政状况或将压缩关税谈判的空间。（BSY）[返回目录](#)

【形势要点：美国越来越多的消费分期付款可能积累风险】

日前，美国消费者新闻与商业频道（CNBC）报道称，越来越多的美国消费者开始依赖“先买后付”（BNPL）贷款来支付基本生活必需品。据了解，BNPL 服务允许消费者将一次性支付拆分为多次小额付款，通常不收取利息，因此成为信用卡之外的一种热门替代选择。但若未能按时还款，消费者将面临高额滞纳金，如果同时持有多笔贷款，容易陷入财务困境。根据借贷公司 Lending Tree 的最新数据，大约一半的受访者使用过 BNPL 服务，其中 25% 的受访者曾使用 BNPL 贷款购买杂货和日用品，这一比例高于 2024 年的 14% 和 2023 年的 21%。数据还显示，41% 的贷款使用者表示，在过去一年中有过 BNPL 贷款逾期的经历，高于前一年的 34%。Lending Tree 首席消费者金融分析师马特·舒尔茨（Matt Schulz）提醒消费者，尽管 BNPL 可以作为一种短期无息缓解工具，“它们确实可以帮助你从一个发薪日撑到下一个，但一旦陷入多笔贷款交错的局面，风险很快就会放大”。Lending Tree 的调查也显示，60% 的 BNPL 用户曾同时持有多笔贷款，近四分之一的人曾同时持有三笔或更多。值得一提的是，美国著名外卖平台 DoorDash 最近也宣布接受 Klarna 的 BNPL 付款，这一消息很快在社交媒体上引发热议，不少网友调侃称，美国人现在连汉堡和卷饼都要分期付款。（WW）[返回目录](#)

【形势要点：特朗普希望用关税部分替代个人所得税】

日前，美国总统特朗普在 Truth Social 上发文称，通过对外国商品加

征关税，美国政府可以为年收入低于 20 万美元的国民大幅减少甚至免除所得税。他强调，关税收入将带来“美国的大丰收”，并声称新工厂建设和就业机会正在增加。然而，这一说法遭到多位经济学家的反驳，认为其主张缺乏现实依据。特朗普在 4 月 15 日的采访中也曾提出，关税收入可能足以取代所得税，但这一观点迅速被专家否定。美国保守派智库税收基金会副总裁约克指出，从数学角度来看，关税收入根本无法覆盖所得税的规模。此外，特朗普认为关税由外国人支付，但实际承担者仍是美国进口商和个人。彼得森国际经济研究所研究员克劳辛也警告，高关税可能导致税基缩小，而贸易战的连锁反应——如报复性关税和经济衰退——还可能削弱其他税收来源，甚至导致就业率下降和生产放缓。(BSY) [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 29 日	3286.65	-1.76(0.05%) ↓
深圳成份指数	4 月 29 日	9849.8	-5.40(0.05%) ↓
沪深 300 指数	4 月 29 日	3775.08	-6.54(0.17%) ↓
香港恒生指数	4 月 29 日	22008.11	+36.15(0.16%) ↑
恒生国企股指数	4 月 29 日	8067.94	-12.25(0.15%) ↓
恒生中资企业	4 月 29 日	3755.88	-13.04(0.35%) ↓
台湾指数	4 月 29 日	20232.63	+198.22(0.99%) ↑
日经指数	4 月 29 日	35839.99	+134.25(0.38%) ↑
上证 B 股指数	4 月 29 日	252.24	+1.58(0.63%) ↑
深成份 B 股指数	4 月 29 日	7943.65	-86.89(1.08%) ↓
英国金融时报指数	4 月 28 日	8417.34	+2.09(0.02%) ↑
德国法兰克福指数	4 月 28 日	22271.67	+29.22(0.13%) ↑
法国指数	4 月 28 日	7573.76	+37.50(0.5%) ↑
美国道琼斯指数	4 月 28 日	40227.59	+114.09(0.28%) ↑
纳斯达克指数	4 月 28 日	17366.13	-16.81(0.1%) ↓
标准普尔 500	4 月 28 日	5528.75	+3.54(0.06%) ↑

最新外汇牌价：2025 年 4 月 29 日 5:30pm

	1 美元		1 美元		1 美元		1 美元
人民币	7.2682	丹麦克郎	6.5527	瑞典克郎	9.6063	台币	32.25
日元	142.67	加拿大元	1.3836	欧元	0.8777	澳元	1.5578

港币	7.7578	新加坡元	1.3086	瑞士法郎	0.8254	英镑	0.7457
----	--------	------	--------	------	--------	----	--------

	1 欧元		1 欧元		1 欧元		1 欧元
人民币	8.2776	丹麦克郎	7.4641	瑞典克郎	10.943	台币	36.755
日元	162.48	加拿大元	1.5757	美元	1.139	澳元	1.775
港币	8.8365	新加坡元	1.4902	瑞士法郎	0.9401	英镑	0.8493

香港银行同业港元拆息 (%) 4 月 29 日

隔夜钱	1 个月	3 个月	6 个月
4.27774	4.06851	4.06601	4.08536

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 29 日 13:00

期限	Shibor (%)	涨跌 (BP)
隔夜(O/N)	1.541	6.2 ↓
1 周(1W)	1.748	2.5 ↑
2 周(2W)	1.778	0.9 ↑
1 个月(1M)	1.745	0.2 ↓
3 个月(3M)	1.75	0 ↑
6 个月(6M)	1.76	0 ↑
9 个月(9M)	1.767	0 ↑
1 年(1Y)	1.767	0.1 ↓

NYMEX 原油期货价格每桶 62.05 美元（4 月 28 日收盘价）

ICE 布伦特原油期货价格每桶 64.79 美元（4 月 28 日收盘价）

COMEX 金= 3347.70 美元（4 月 28 日收盘价）

1 人民币= 4.4407 新台币

100 人民币= 12.074 欧元 100 人民币= 13.76 美元（4 月 29 日）

[外币 100] 美元 725.87 英镑 971.83 日元 5.079 港币 93.54 澳元 464.98

欧元 825.66（中国银行结算价 4 月 29 日）

“五一”放假通知

尊敬的客户：根据国家和北京市有关2025年“五一”放假的通知，安邦集团的放假安排如下：2025年5月1日-5月5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30日-5月4日放假，2025年5月5日正常上班。节日期间信息产品将停发，从2025年5月5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。祝大家节日愉快，健康平安！

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