

2025 年 4 月 26 日 星期六 总第 6737 期



分析专栏

贝森特是一个志大才疏的财政部长



欢迎关注
安邦智库 ANBOUND
官方微信平台

优选信息

国内房地产政策趋于“提质”与“稳量”同步	3
“设立新型政策性金融工具”的重点是外贸	4
证监会出台更系统的信披暂缓与管理规定	4
贸易战冲击下香港强积金 4 月现三年来最大跌幅	4
特朗普启用新任命欲重塑美国金融和产业格局	5
央行持续加码 MLF 投放中期流动性	5
常熟银行如何成为农商行唯一净利润正增银行	6
德国将今年经济增长预期下调至零	6
我国 REITs 领域的首只“平准基金”成立	7
蚂蚁将溢价收购香港券商耀才证券	7
二季度银行对中小企业信贷投放面临的挑战	8
行业承压下期货企业转型前景仍存不确定性	8
美联储金融稳定报告关注四类脆弱性发展变化	9
光伏设备厂商“短期繁荣”难掩长期“暴雷”风险	9
我国债券“科技板”发展迅速但仍有提升空间	10
新规落地后万能险可能不再“万能”	10

【分析专栏】

【贝森特是一个志大才疏的财政部长】

马斯克与贝森特的冲突已经公开化，两人在白宫走廊上的叫骂，整个世界都已经知道了。原本马斯克推荐的财政部长是鲁特尼克，但特朗普用了贝森特，没有给马斯克这个面子，实际上还羞辱了马斯克。因为马斯克原本提议由沙普利出任国税局局长，但沙普利上任仅三天，便在贝森特积极运作下被特朗普撤换，显示出马斯克与贝森特的激烈权力竞争。

在世界上造成轩然大波的所谓“对等关税”，这一特朗普的主要议程，真正的操刀人就是两个人，一个是纳瓦罗，一个是贝森特。尤其是纳瓦罗，始终秉持这一为人所熟知的观点，但贝森特通过幕后运作，现在后来居上，反而超越了纳瓦罗，成为了特朗普运作“对等关税”的主要角色，这一变化显示了贝森特是一个玩弄内部政治的高手，很善于搞掉别人，抬高自己，踩着别人肩膀向上走。

贝森特是南部出身的人，毕业于耶鲁大学，在大学就是一个社交高手，非常活跃。1991年，贝森特加入索罗斯基金管理公司（SFM），并成为公司合伙人，最终担任伦敦办公室负责人。1992年，贝森特作为团队的核心成员对英镑“黑色星期三”进行押注，导致英镑崩盘，为索罗斯的公司赚取了超过10亿美元的收益。

2000年，贝森特以为自己的能力足够了，于是离开索罗斯的SFM后自己单干，他创立了一家规模达10亿美元的对冲基金，但他远远高估了自己的能力，导致该基金在短短几年后的2005年关闭。贝森特后来承认，他学到的一课是，不能因投资者的偏好而改变自己的投资风格或公司结构。通过这个总结也可以看到，贝森特在投资界还非常幼稚，他所思考的问题，还属于绝对新手层级。

自己的公司玩完之后，他只好担任一些基金的顾问，但情况很一般。2011年至2015年，贝森特设法重返索罗斯的SFM公司，并担任首席投资官。这一次在2013年，他逮到机会通过做空日元带来了一定的额外利润。

这一次贝森特以为终于证明了自己的能力，而不是索罗斯的能力让SFM公司在“做空”英镑和日元上获得成功。于是在2015年，贝森特再次离开索罗斯的SFM公司，与曾任SFM全球资本市场负责人迈克尔·杰尔米诺（Michael Germino）共同创立了Key Square集团。值得一说的是，在索罗斯利用地缘政治投资赢得赌注之后，为资本市场带来了巨大启发性，于是后来出现了一大批这类投资公司，专门通过玩弄地缘政治和经济学进行宏观（战略）投资。其实，桥水基金的达利欧也是在那个时候受到的启

发，只不过他老老实实写了很长一段时间的简报，进行观察和积累。

与上次不同的是，贝森特这次的单干，还获得索罗斯 20 亿美元的锚定投资。一时间似乎是风头不错，截至 2017 年底，Key Square 的资产一度达到了 51 亿美元。一向在远见观察和预测方面有问题的彭博社，2018 年 5 月还报道说，该集团的表现还优于大多数竞争对手的宏观投资管理公司，今后将可以持续吸引投资人的浓厚兴趣。不过，有趣的是，索罗斯的看法显然与此不同，就在该公司志得意满的时候，索罗斯却找了个借口退出了，并且拿走了原来投资的资本。相反，一些慕其名的投资者，包括澳大利亚主权财富基金向贝森特的基金注入了资本。

贝森特原形毕露并没有用了多长时间，他的公司虽然在 2016 年增长了 13%，但从 2017 年到 2021 年的每一年都是亏损或是勉强持平，直到 2021 年、2022 年和 2023 年，因为疫情的突然机会，才实现了重大收益。这种不稳定的业绩导致客户的流失。贝森特管理的资产从 2017 年的 51 亿美元缩水至 2023 年的 5.77 亿美元，机构投资者的数量从 180 家也下降到了 20 家，可以说经营业绩惨不忍睹。这当然也就是马斯克大骂贝森特“窝囊废”的原因，实际上华尔街都知道，贝森特虽然交游广阔但投资能力很一般，以往的成功与索罗斯的关系更大，并非基于贝森特的能力。

贝森特善于运用真正的主角如索罗斯和特朗普来浑水摸鱼，营造个人形象，为自己服务，他是一个典型的、花言巧语的投机分子。2000 年美国总统选举期间，贝森特在纽约州东汉普顿的家中为民主党总统候选人阿尔·戈尔（Al Gore）举办了一场筹款活动。他还曾向民主党阵营的贝拉克·奥巴马和希拉里·克林顿提供捐款。

2016 年，贝森特向共和党总统候选人唐纳德·特朗普的 2017 年总统就职委员会捐赠了 100 万美元。这笔钱在华尔街的捐款中，不算多，也不算少，但肯定算不上主力选手。在 2023 年和 2024 年，贝森特又向特朗普的 2024 年竞选活动，捐赠了超过 100 万美元。这笔钱与马斯克的贡献根本无法相提并论。

在 2024 年 2 月，贝森特在南卡罗来纳州格林维尔举办了一场筹款活动，为特朗普 2024 年竞选筹集了近 700 万美元。2024 年 4 月，贝森特在佛罗里达州棕榈滩主持了一场筹款活动，为特朗普团队筹集了 5000 万美元。很显然，这些都是别人的钱，而不是贝森特的钱，他只是为筹款提供了帮助。

2024 年 11 月 22 日，当选总统特朗普宣布他打算提名贝森特担任其第二任期的美国财政部长。2025 年 1 月 27 日提名获参议院确认，贝森特成为第一位公开承认是同性恋的美国财政部长。贝森特为人狡猾，但特朗普

很吃他那一套，实际贝森特是在利用和押注特朗普，为自己今后营造资本市场的品牌和形象。如果不出所料的话，贝森特在离开特朗普政府之后，八九不离十还是会用某种方式筹集更多的资金，再搞出一家自己的宏观投资公司。他当财政部长的这段时间，实际就是他筹集资金的机会和跳板，这是他利用特朗普的主要方式。对于贝森特，现在谁都看明白的事情，似乎唯有自以为是的特朗普还没明白。

最终分析结论 (Final Analysis Conclusion):

毫无疑问，作为美国财政部长的贝森特，今后还是会牢牢地抓住特朗普“对等关税”所提供的机会，展现和表现自己。不过，大概率他的政治生涯也就此到顶了，当特朗普需要“背锅侠”的时候，现在上蹿下跳非常积极的贝森特就是第一人选。(CG) [返回目录](#)

【优选信息】

【政策：国内房地产政策趋于“提质”与“稳量”同步】

4月25日召开的中共中央政治局会议对房地产市场的表述发生变化。会议指出，加快构建房地产发展新模式，加大高品质住房供给，优化存量商品房收购政策，持续巩固房地产市场稳定态势。与去年年末召开的中央经济工作会议和今年全国两会政府工作报告“持续用力推动房地产市场止跌回稳”的表述相比，此番会议对房地产市场的表述变为“持续巩固房地产市场稳定态势”，反映去年四季度以来，稳楼市各项政策显效。分析认为，在这一新形势下，此番政治局会议通过“优存量”与“拓增量”双轨并行、“提质”与“稳量”同步推进、短期稳定与长期发展统筹兼顾，推动房地产市场进入“量稳质升”的新阶段。在优化存量方面，此番会议提及，加力实施城市更新行动，有力有序推进城中村和危旧房改造；优化存量商品房收购政策。存量优化调整也有利于增量市场的活跃。广东省住房政策研究中心首席研究员李宇嘉认为，下一步，城市更新行动有望迎来创新性专项债、中长期国债以及创新性货币政策等的支持。在稳楼市政策“组合拳”推动房地产市场交易保持平稳的同时，此番会议明确提出加大高品质住房供给。李宇嘉表示，目前激活楼市需求的一个重要抓手就是利用“好房子”等供给侧的产品创新牵引和拉动需求，从而带动新房和二手房、刚需和改善性住房的良性循环，既提质又稳量。会议还提出加快构建房地产发展新模式，预计2025年更多新模式的相关配套政策将进一步完善、落地。

(WHX) [返回目录](#)

【形势要点：“设立新型政策性金融工具”的重点是外贸】

中共中央政治局日前召开会议，表示要创设新的结构性货币政策工具，设立新型政策性金融工具，支持科技创新、扩大消费、稳定外贸等。如何理解“设立新型政策性金融工具”的深意呢？业内人士认为，央行将会向政策性银行提供较大规模的资金支持，或释放流动性支持政策性银行发行金融债券募集资金。政策性银行将按照市场化原则，可能会成立“稳外贸发展基金”、“科技创新基金”等，通过股权投资、专项贷款、股东借款、资本金搭桥借款等途径投向相关企业，国开行可能会倾向于支持芯片半导体、人工智能、新一代通信技术、生物科技等领域，进出口银行倾向于支持受关税影响较大的外贸企业及其上游相关原材料制造企业。还有观点指出，设立新型政策性金融工具或意味着由国家开发银行等政策性金融机构出面，设立定向支持外贸企业的金融工具，强化对短期内受到严重冲击的外贸企业的金融支持。安邦智库（ANBOUND）的研究人员指出，其实最简单地来看，这里提到的“新型”之新，重点就是针对外贸问题，这也是当前形势下最紧迫的问题。科技和消费的以前都是有经验有方法，而外贸是最尖锐的新问题，所以倾斜的角度可能会更大。（ZZJ）[返回目录](#)

【政策：证监会出台更系统的信披暂缓与管理规定】

证监会正式发布《上市公司信息披露暂缓与豁免管理规定》，标志着暂缓、豁免披露制度在证监会部门规范性文件层面正式落地。《披露豁免规定》明确两种豁免信息类型、三种豁免方式，上市公司可采用代称、汇总概括或者隐去关键信息等方式实施豁免，若仍存泄密风险的再完全豁免。现行法规框架下，暂缓与豁免披露相关规定散见于证监会和交易所的规则中。如股票上市规则规定，上市公司及相关信息披露义务人拟披露的信息被认定为国家秘密，披露可能导致违反法律法规，或者属于商业秘密、商业敏感信息，披露可能引致不正当竞争等情形，可以暂缓或豁免披露。虽然有上述原则性规定，但内容不系统、不完整，不少上市公司反映，实践中，对于哪类信息可以豁免、如何操作，存在困惑，市场希望出台统一的规则。另外，市场也发生过个别公司以“涉密”为幌子逃避披露义务的情况。还有个别公司把“涉密”当成自身优势，罔顾保密义务大肆宣传，夸大事实误导投资者。《披露豁免规定》的出台，提升了法规层级，旨在让规则更加清晰、明确、易用，同时也对滥用做出了防范和规制。这是一个更加系统与完整的行政监管闭环。（ZZJ）[返回目录](#)

【形势要点：贸易战冲击下香港强积金 4 月现三年来最大跌幅】

近日，据彭博社引述研究机构 MPF Ratings Ltd. 估算，4 月份香港强积金（强制性公积金，类似于内地的社保）估计将出现 3.2% 的亏损，损失

金额约为 434 亿港元，这预计将是 2022 年以来的最差表现。香港强积金设立于 2000 年，旨在应对人口快速老龄化的问题，强制 18 至 65 岁的香港在职员工参与。目前该基金拥有约 480 万名缴费成员，资产规模约为 1.3 万亿港元。对香港的强积金账面资产而言，最严重的打击来自于香港和中国大陆股票资产类别，跌幅达 7.1%。美国总统特朗普 4 月 2 日宣布对全球多个经济体征收对等关税，导致香港基准股指本月下跌逾 5%，标普 500 指数下跌超过 2%。香港积金评级主席 4 月 25 日在一份声明中表示，美国的对等关税举措，从市场的方面来看，是一个绝对的坏消息。(ZC) [返回目录](#)

【形势要点：特朗普启用新任命欲重塑美国金融和产业格局】

《华尔街日报》24 日报道称，前摩根士丹利 IPO 大佬 Michael Grimes 今年被吸引进入政府部门。Michael Grimes，于 1995 年加入摩根士丹利，在摩根士丹利的最后职位为全球技术投资银行联席主管，作为著名的科技银行家，他也是硅谷的一位关键人物，被称为“科技投行教父”。报道称，他现出任特朗普“美国投资加速器”（U.S. Investment Accelerator）负责人，负责为有大规模投资意愿的企业提供“一对一”服务，特别是那些投资规模超过 10 亿美元的公司。这个办公室是特朗普“美国优先”战略的核心组成部分，旨在推动制造业回归，减少进口依赖。这一举措或标志着美国政府正式涉足投资引导，也意味着特朗普团队正试图借助顶级投行业务经验，重新塑造美国金融和产业格局。报道称，Grimes 今年被吸引进入政府部门，部分原因是他与马斯克的的关系。据了解，马斯克在 2022 年决定收购 Twitter 时，Grimes 发挥了关键作用。(HY) [返回目录](#)

【形势要点：央行持续加码 MLF 投放中期流动性】

4 月 24 日，中国人民银行公告称，当日将以固定数量、利率招标、多重价位中标方式开展 6000 亿元 MLF（中期借贷便利）操作，期限为 1 年期。鉴于本月 MLF 到期量为 1000 亿元，故央行 MLF 口径将实现净投放 5000 亿元。这也将是央行连续第二个月加量续作 MLF。3 月份，央行开展 4500 亿元 MLF，对冲 3870 亿元到期量后实现净投放 630 亿元。东方金诚首席宏观分析师王青认为，央行连续两个月加量续作 MLF，而且本月加量幅度较上月的 630 亿元显著扩大，表明央行加大了通过 MLF 向市场注入中期流动性的力度。本月启动今年 1.3 万亿元超长期特别国债和 5000 亿元特别国债发行，加之未来一段时间地方政府债券还会保持较快发行节奏，都意味着债市将迎来更大规模的发行高峰，需要央行通过适当的流动性安排，确保政府债券顺利发行，体现了货币政策与财政政策之间的协调配合。4 月份外部经贸环境骤然发生变化，宏观政策将在稳增长方向显著加力。除了 1000 亿元 MLF 到期外，4 月份还有 1.2 万亿元 3 个月期买断式逆回购以及 5000 亿元 6 个月期买断式逆回购到期。本月央行买断式逆回购也会处于较大规模

净投放状态。中信证券首席经济学家明明认为，本月 MLF 加大投放规模也可能是为了配合对冲买断式逆回购的到期压力。当下央行选择先行加大 MLF 净投放规模，预计降准等数量端宽货币工具 4 月份进一步加码的可能性缩小。往后看，长期视角下降准等政策工具必要性仍高。（WHX）[返回目录](#)

【形势要点：常熟银行如何成为农商行唯一净利润正增银行】

近日，常熟银行 2024 年年报披露，公司实现营业收入 109.09 亿元，增幅 10.53%；归属于上市公司股东的净利润 38.13 亿元，增幅 16.20%。就数据表现看，其显然是常熟银行近几年来表现最差的一年。不过，值得指出的是，常熟银行是目前已经发布财报的农商行中唯一一个净利润实现正增长的银行。分析显示，最重要的原因是常熟银行大幅高于其他银行的净息差。年报披露，2024 年集团总贷款 2408.62 亿元，增幅 8.28%。净息差达到 2.71%，位列已经发布 2024 年年报的 A 股上市银行第一位，其也是目前披露年报的银行中唯一一个净息差超过 2% 的银行。负债端是常熟银行缓解净息差压力的关键，2024 年末存款较年初增长 15.6%，揽储能力强劲，全年存款成本率同比下降 10BP 至 2.20%。从期限结构来看，三年期以上定期存款占比 37.8%，较年初下降 2 个百分点，意味着未来存款成本率下行将加速。村镇银行也为常熟银行的净息差稳定提供了助力。年报显示，村镇银行 2024 年的净息差为 4.44%，较 2023 年末的 4.63% 略有小幅下降。这一数据要明显高于常熟银行整体净息差，体现出常熟银行典型的“小微金融”特点。年报数据披露，截至 2024 年底，常熟银行 1000 万元及以下贷款余额 1740.88 亿元，占总贷款之比为 72.28%；贷款户数 55.9125 万户，占总贷款户数的 99.66%。其中 100 万元以下贷款户数 52.77 万户，占比 94.06%。（XR）[返回目录](#)

【形势要点：德国将今年经济增长预期下调至零】

受特朗普关税冲击影响，日前，德国政府将今年经济增长预期下调至零，此前预计的增长为 0.3%。据悉，德国长期以来引以为傲的制造业正陷入更深的困境。德国出口导向型模式在全球需求减弱和贸易壁垒增加的双重压力下，显得尤为脆弱。汽车制造、机械设备和化学品等支柱产业正经历订单减少和产能过剩的困境，这些行业的衰退正拖累整个国家的经济表现。下个月将成为德国总理的 Friedrich Merz 表示，他计划通过增加基础设施和国防的债务支出、提供税收补贴、放松管制等措施来振兴经济。虽然很多分析师认为这些措施会帮助德国经济在未来几年复苏，但特朗普的关税政策仍然对德国这样依赖出口的经济构成了威胁。德国 IFO 研究所的负责人克莱门斯·福斯特表示，德国作为欧洲最大经济体，现在正面临战后时间延续最长的经济衰退，去年德国经济下降了 0.2%，2023 年也下降了 0.3%。（HY）[返回目录](#)

【形势要点：我国 REITs 领域的首只“平准基金”成立】

近日，首程控股公告，与中国人寿、财信人寿等机构联合发起设立北京平准基础设施不动产股权投资基金，该基金目标规模为 100 亿元，是目前市场上单只规模最大的公募 REITs 专项投资基金。首程控股称，该基金用于投资中国公募 REITs 市场，连结基础设施行业优秀企业，推动“存量资产盘活+新增投资”良性循环。值得注意的是，虽然该基金名称中带有“平准”二字，但与常见的股市平准基金不同，该基金是由市场参与主体自发设立的投资平台，以市场化机制进行资金募集和投资决策。不过这也对市场发展有一定帮助。有专家表示，REITs 市场比较突出的问题是流动性不足，主流投资机构虽然灵活性较强，但容易同质化操作，在市场单边下跌时，可能出现“踩踏”。而该基金引入了保险资金这种中长期资金，在应对短期市场波动时可以有更多的耐心，有利于市场生态建设和平稳发展。此外，在无风险利率下行的背景下，保险资金需要对投资端进行调整，而 REITs 不仅是长久期产品，同时有明显高于国债的回报率水平，因此配置公募 REITs 逐渐成为险资应对负债端刚性的策略之一，公募 REITs 未来可能成为险资的重点投资领域。（PMS）[返回目录](#)

【形势要点：蚂蚁将溢价收购香港券商耀才证券】

4 月 25 日，耀才证券显示，上海云进信息技术有限公司通过旗下子公司蚂蚁财富，以每股 3.28 港元的价格向耀才证券发起要约收购，上海云进同时是互联网理财平台蚂蚁财富的股东。公告显示，蚂蚁财富坚定看好中国经济和中国香港经济的长期发展，看好科技与财富管理结合带来的巨大市场机遇。根据耀才证券公告显示，4 月 25 日，买卖双方已签订协议，交易股份约 8.58 亿股，占已发行股份总数的约 50.55%，总现金代价为 28.14 亿港元，并支付了 10% 的按金。根据公告，蚂蚁财富此次收购的要约价格较 4 月 22 日 2.79 港元的收市价溢价约 17.6%。香港券商竞争激烈，有数据统计显示，2021 年至 2024 年有超过 140 家香港券商停业，其中 2022 年多达 47 家，2023 年超过 32 家，再到 2024 年同样接近 40 家。香港金融牌照申请准入门槛相对较低，导致市场上存在大量中小券商，同质化竞争激烈。近期，港股市场走势疲软，IPO 市场不景气，这进一步加剧了券商的经营压力。耀才证券透露，希望借此促进数字化及转型，借助蚂蚁财富的技术为后盾，成为领先交易平台。最新财报数据显示，耀才证券 2024 年度最新未经审核综合税后纯利为 6.13 亿港元，同比增长 10%。截至今年一季度末，公司总客户数 58.7 万户。值得一提的是，蚂蚁运营的云锋金融券商业务表现低迷，此前亏损严重，2024 年更是通过资产剥离和重组进一步压缩。目前云锋金融的总市值不足 40 亿港元。由此来看，蚂蚁进一步涉足券商领域也有不少挑战。（WHX）[返回目录](#)

【形势要点：二季度银行对中小企业信贷投放面临的挑战】

一季度信贷投放超预期后，多家银行召开了二季度工作部署。与此同时，中国人民银行召开 2025 年信贷市场工作会议提出，着力推动提升重大战略、重点领域和薄弱环节的融资可得性，增强金融产品服务供需适配度。数据显示，截至 2025 年 3 月末，银行业贷款余额同比增速为 7.4%，与 2024 年全年贷款增速大体一致。其中，住户短期贷款同比增速 2%，住户中长期贷款同比增速 3%，企事业单位贷款同比增速 9%。可见，今年一季度贷款投向仍然集中于基建、绿色、普惠小微等对公贷款，而零售贷款需求仍有待恢复。需要注意的是，在关税冲击下，银行二季度信贷投放面临着一些挑战。中证鹏元研发部高级研究员李席丰表示，随着美国关税政策的持续升级，宏观政策托举力度有望进一步增加，二季度有望迎来降准降息，支持信贷投放。因此，银行在加大中小企业信贷投放的同时也需注意风险。李席丰表示，为了应对银行对于中小企业的信贷投放挑战，首先银行需要严格把控信贷风险，建立覆盖贷前、贷中、贷后全流程的风险管理体系。其次，银行需要加强与政府及行业的合作，建立信息共享机制，降低信息不对称带来的风险。最后，银行需要根据自身特点，合理配置信贷资金，避免过度扩张带来的风险。（WW）[返回目录](#)

【形势要点：行业承压下期货企业转型前景仍存不确定性】

近日，A 股期货公司 2024 年年报及 2025 年一季报陆续披露。从四家头部上市期货公司 2024 年业绩看，去年南华期货、弘业期货、瑞达期货、永安期货总营收为 321.3 亿元，较去年同期减少 8.06 亿元。归母净利润总额 13.45 亿元，同比增长 4.6%。昔日的“行业一哥”永安期货业绩掉队，2024 年营收与净利润双双下滑，成为四家中唯一净利润负增长的企业。与此同时，永安期货 2025 年一季度净利润同比暴跌 88.08%也引发市场关注。近年来，期货公司因转型而面临盈利压力。尤其是 2024 年，受交易所返还政策调整、行业竞争加剧及低利率环境影响，期货行业传统经纪业务贡献持续萎缩。与此同时，随着非银同业和对公存款利率逐步下降，期货公司保证金的利息收入也将较大程度减少。中期协数据显示，2024 年期货行业整体面临“增产不增收”困境。全国期货公司净利润 94.71 亿元，同比下滑 4.1%，连续第三年下降。业绩承压之下，期货公司逐步发力境外业务和风险管理等板块。客观来看，业务转型已经取得了一定成效，行业整体净利润下滑趋势也已放缓。数据显示，2022 年~2024 年，全国 150 家期货公司全年净利润分别为 109.89 亿元、99.03 亿元、94.71 亿元，同比分别减少 19.82%、9.88%、4.1%。但是，伴随着中美贸易政策对立的持续，相关企业境外业务会面临更多风险因素，转型求生前景的不确定性不宜低估。

（ZC）[返回目录](#)

【形势要点：美联储金融稳定报告关注四类脆弱性发展变化】

美东时间 4 月 25 日，美联储发布半年度的金融稳定报告，本次报告反映的是从去年 11 月上次报告期到今年 4 月 11 日的市场环境和数据。报告总结这半年内金融系统四类脆弱性的发展变化，分别是资产估值、企业和家庭内借款、金融业杠杆和融资风险。报告提到资产估值压力相关的风险，在市场大幅动荡时资产价格下跌，但多种资产的估值仍处于高位，包括股市和住宅房地产。美国国债和股市的流动性低，且进入 4 月形势恶化，不过市场还在有序地运转、发挥功能。报告称，在美国房地产市场，房价依然高企，房价与租金之比继续接近历史最高水平。经通胀调整的商业房地产交易价格指数显示一些企稳迹象，而即将到来的再融资需求仍带来脆弱性。美联储指出，美国银行体系仍然稳健且具有韧性，各机构保持了充足的资本比率。但报告也发现，银行向监管较少的非银行机构提供的信贷承诺持续增长。此外，美联储警告称，尤其是大型对冲基金的杠杆率处于或接近历史高位，尽管其相信 4 月初随着资金平仓，杠杆率已有所下降。这也是特朗普总统重返白宫以来美联储首次发布的此类报告，其中可以明显看到其激进政策议程，尤其是关税措施，所带来的影响。根据美联储调查，73% 的受访者将全球贸易风险列为最主要的担忧，比例是去年 11 月调查时的两倍以上。半数受访者将整体政策不确定性列为首要风险，这一比例同样较去年秋季有所上升。（JMR）[返回目录](#)

【形势要点：光伏设备厂商“短期繁荣”难掩长期“暴雷”风险】

据第一财经报道，2024 年，在下游光伏企业大规模扩产的带动下，光伏设备厂商迎来营收和净利润的普遍增长。捷佳伟创全年实现营收 188.87 亿元，同比增长 116.26%，归母净利润 27.64 亿元，同比增长 69.18%；奥特维实现营收 91.98 亿元，同比增长 45.94%，归母净利润 12.73 亿元，同比增长 1.36%。晶盛机电则实现营收 175.77 亿元，归母净利润 25.1 亿元，展现出一定抗周期能力。然而，表面的短期繁荣掩盖不了行业潜藏的系统性风险。随着行业去库存和竞争加剧，应收账款和存货减值问题开始显现。截至 2024 年末，捷佳伟创应收账款余额达 47.29 亿元，占营收的 25.04%，并计提了 7.65 亿元的资产减值和 6.64 亿元的信用减值。晶盛机电应收账款占总资产比例也从年初的 6.22% 升至 10.21%，并计提了 9.29 亿元资产减值。此外，大量存货长期滞压风险加剧，如捷佳伟创存货净值高达 140.07 亿元。因此，尽管短期内订单拉动了光伏设备厂商的业绩增长，但伴随下游需求调整，项目延期、取消以及回款风险集中暴露，设备企业面临应收账款回收困难、存货跌价、合同履约不确定性等多重压力，长期“暴雷”风险值得警惕。（CL）[返回目录](#)

【形势要点：我国债券“科技板”发展迅速但仍有提升空间】

近日，中央政治局会议的通稿中，再次提到了债券市场的“科技板”。目前，该市场已呈现出良好的发展，数据显示，2025年以来我国已累计发行405只科创债券，规模合计3727.56亿元，同比增长了60%。其中，科创公司债发行197只共计1930.33亿元，科创票据发行208只，共计1797.23亿元。不过，该市场的科技含量，尚有一定不足。根据东吴证券固收首席李勇的统计，存续科创债规模位列前五的行业包括建筑装饰、煤炭、公用事业、非银金融、交通运输，合计占比达58.7%；而电子、计算机、医药生物等科技行业占比合计仅约3.52%。此外，存量科创债久期约为2.88年，反映出其对企业的中长期融资支持相对不足。对此，有业内人士表示，可参考国际经验，针对科技型企业轻资产、高风险的特征，通过增加限制性条款、严格信息披露等方式，加强投资者保护，还可通过灵活设置含权条款，提高债券投资价值和退出机制的灵活性，提升投资者参与意愿。最后，可通过创新信用保护工具、鼓励以专利等无形资产质押担保等方式实现风险分担，降低“科技板”投资风险。（PMS）[返回目录](#)

【形势要点：新规落地后万能险可能不再“万能”】

4月25日，为从严监管万能险，推动万能险进一步回归保障本源，国家金融监督管理总局发布《关于加强万能型人身保险监管有关事项的通知》。《通知》明确，允许保险公司在满足相应约束条件时，对万能险产品调整最低保证利率；禁止开发五年期以下（不含五年）的万能险；制定万能险销售“负面清单”。《通知》还对投资端进行了进一步规范，要求坚持问题导向，聚焦保障功能有待强化、账户运作不规范、少数万能险资金运用较为激进等突出问题，深挖问题根源，从制度上有针对性地治理。万能险指同时具备以下特征的人身保险：在产品名称中包含“万能型”字样；具有保险保障功能，经合同约定，可以不定期不定额追加保费或者调整保险金额；设立单独保单账户，经合同约定，可以领取部分或全部保单账户价值；保单账户价值提供最低收益保证，最低保证利率不得为负。从当前市场现状来看，据一位大型险企精算方面人士表示，上述文件对万能险业务影响很大，但利好保险公司未来发展。当前仍有部分保险公司靠万能险冲刺保费规模，若未来投资收益达不到预期，容易引起风险。从消费者角度来看，一位大型险企精算详细阐述道，上述《通知》要求对万能险最低保证利率设置保证期间，这意味着终身保证变成了有期限的保证。同时，明确保障消费者追加保费的权利，这意味着，万能险结算水平不可能太高，可能类似于银行活期理财。（JMR）[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 25 日	3295.06	-2.23(0.07%) ↓
深圳成份指数	4 月 25 日	9917.06	+38.74(0.39%) ↑
沪深 300 指数	4 月 25 日	3786.99	+2.63(0.07%) ↑
香港恒生指数	4 月 25 日	21980.74	+70.98(0.32%) ↑
恒生国企股指数	4 月 25 日	8080.54	+23.69(0.29%) ↑
恒生中资企业	4 月 25 日	3760.77	-4.71(0.13%) ↓
台湾指数	4 月 25 日	19872.73	+393.92(2.02%) ↑
日经指数	4 月 25 日	35705.74	+666.59(1.9%) ↑
上证 B 股指数	4 月 25 日	256.16	+1.33(0.52%) ↑
深成份 B 股指数	4 月 25 日	8013.27	+1.10(0.01%) ↑
英国金融时报指数	4 月 25 日	8415.25	+7.81(0.09%) ↑
德国法兰克福指数	4 月 25 日	22242.45	+177.94(0.81%) ↑
法国指数	4 月 25 日	7536.26	+33.48(0.45%) ↑
美国道琼斯指数	4 月 25 日	40113.5	+20.10(0.05%) ↑
纳斯达克指数	4 月 25 日	17382.94	+216.90(1.26%) ↑
标准普尔 500	4 月 25 日	5525.21	+40.44(0.74%) ↑

股市行情：2025 年 4 月 24 日

英国金融时报指数	4 月 24 日	8407.44	+4.26(0.05%) ↑
德国法兰克福指数	4 月 24 日	22064.51	+102.54(0.47%) ↑
法国指数	4 月 24 日	7502.78	+20.42(0.27%) ↑
美国道琼斯指数	4 月 24 日	40093.4	+486.83(1.23%) ↑
纳斯达克指数	4 月 24 日	17166.04	+457.99(2.74%) ↑
标准普尔 500	4 月 24 日	5484.77	+108.91(2.03%) ↑

最新外汇牌价：2025 年 4 月 26 日 5:30pm

	1 美元		1 美元		1 美元		1 美元
人民币	7.2862	丹麦克郎	6.5683	瑞典克郎	9.668	台币	32.533
日元	143.62	加拿大元	1.3854	欧元	0.8796	澳元	1.563
港币	7.7568	新加坡元	1.3151	瑞士法郎	0.8271	英镑	0.751

	1 欧元		1 欧元		1 欧元		1 欧元
人民币	8.2801	丹麦克郎	7.4655	瑞典克郎	11.006	台币	37.02
日元	163.29	加拿大元	1.5743	美元	1.1364	澳元	1.7765
港币	8.8139	新加坡元	1.4943	瑞士法郎	0.9402	英镑	0.8535

外汇牌价：2025 年 4 月 25 日 5:30pm

	1 美元		1 美元		1 美元		1 美元
人民币	7.2859	丹麦克郎	6.5761	瑞典克郎	9.6688	台币	32.505
日元	143.40	加拿大元	1.3886	欧元	0.8805	澳元	1.5654
港币	7.7559	新加坡元	1.3142	瑞士法郎	0.8303	英镑	0.7518

	1 欧元		1 欧元		1 欧元		1 欧元
人民币	8.2731	丹麦克郎	7.4647	瑞典克郎	10.977	台币	36.961
日元	162.78	加拿大元	1.5765	美元	1.1351	澳元	1.7779
港币	8.8044	新加坡元	1.4919	瑞士法郎	0.9424	英镑	0.8535

香港银行同业港元拆息 (%) 4 月 25 日

隔夜钱	1 个月	3 个月	6 个月
4.02179	3.82994	3.94060	3.95946

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 25 日 13:00

期限	Shibor (%)	涨跌 (BP)
隔夜(O/N)	1.567	4.3 ↓
1 周(1W)	1.638	5.2 ↓
2 周(2W)	1.765	0.2 ↓
1 个月(1M)	1.747	0 ↑
3 个月(3M)	1.75	0 ↑
6 个月(6M)	1.761	0.3 ↓
9 个月(9M)	1.765	0.1 ↓
1 年(1Y)	1.766	0 ↑

NYMEX 原油期货价格每桶 63.19 美元（4 月 25 日收盘价）

ICE 布伦特原油期货价格每桶 65.87 美元（4 月 25 日收盘价）

COMEX 金= 3335.59 美元（4 月 25 日收盘价）

1 人民币= 4.4713 新台币

100 人民币= 12.07 欧元 100 人民币= 13.72 美元（4 月 26 日）

[外币 100] 美元 727.61 英镑 967.19 日元 5.052 港币 93.79 澳元 464.72

欧元 825.32（中国银行结算价 4 月 26 日）

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，不构成任何对客户的投资或购买建议，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