

2025 年 4 月 14 日 星期一 总第 6728 期



分析专栏

真正的“鬼故事”， 地缘金融战争



欢迎关注
安邦智库 ANBOUND
官方微信平台

优选信息

北京率先试点股权信托财产登记	3
港交所承接中概股回流困难重重	4
存量 PPP 项目诸多难题亟需政策突围	4
地缘博弈或成为人民币国际化的新抓手	5
两部门称要畅通煤电项目“投融管退”渠道	5
日本前央行行长白川对日通缩经济的反思	6
成本优势下地方国资密集发行美元债	6
稳增长政策应重视和关注再分配的影响	7
强美元周期逆转将带来人民币升值	7
黄金产品走高拉升年内商品基金业绩	8
大行进军普惠金融挤占农村金融机构份额	8
基金公司以“首创”破局 ETF 同质化竞争	9
新加坡金管局略微放松货币政策并下调经济预期	9
国资入局中国最大家居龙头累计亏损超 50 亿	10
降准降息的时机和政策目标	10
保险资金长期股票投资加速落地规模超 1600 亿	11

【分析专栏】

【真正的“鬼故事”，地缘金融战争】

美债、美股、美元都在跌，同时都是摇摇欲坠，这种诡异的情况，甚至让美联储都要站出来大吼，“我们有办法”应对，这种情况实属太异常了。因为一般情况下，资本是在股债两市逆向而行的，股市跌，债市就会上涨，这种全面的、一条龙式的下跌，基本只会预示一个清晰的结论——美元资产的抛售潮，只要是美元资产，大家都卖而不买。从债券市场的市场深度指标来看，也是如此，现在美债大额交易的吸引力，要比正常的时候低 80%左右，市场波动指标的情况也差不多，全球“市场”似乎对美元资产已经不感兴趣了。

需要指出的是，这种情况的出现，并不仅仅是因为关税，信息分析是一种追踪性质的研究，我们看到在 2025 年初的慕尼黑安全会议前后，美元资产市场就已经表现出了一些诡异的信号。

自去年 12 月以来，美债市场持续走低，而 10 年期国债收益率则从约 4.15%的水平逐步攀升，最终升至过去 14 个月来的新高，并一度达到 4.791%。JD 万斯慕尼黑安全会议上朗声挑明了美欧之间的矛盾之后，发展迄今，现在债券市场的关注点已经聚焦在美债收益率是否将会向上突破 5%大关？

美债收益率的上涨，证明了美债的需求减少，流动性恶化，收益率通常与美债资产价格呈现反向关系，收益率的上升并且持续在高位，意味着美债资产没人要。买进的价格越来越低，美债资产就越来越便宜了。现在整个美元资产市场似乎是在讲一个“鬼故事”，而这个“鬼故事”是由欧洲人带头描绘，美国的华尔街大力跟进促成的。现在不但作为美元资产的美债，买进的人越来越少，就是美股也在下跌，美元汇率也在贬值。事实上，G10 国家所有货币的汇率都在上涨，美元对这些国家的汇率都在贬值，从 4 月份的数据来看，贬值的幅度已经达到 0.9%左右。这样的情景太不可思议了，预示着很多国家，其中领头的显然是欧洲市场的投资者，已经丧失了对美元资产的信心。

需要指出的是，不仅仅是欧洲投资者，美国华尔街的投资者也一样。贝莱德的 CEO 拉里·芬克最近就坦言，欧洲投资者正在重置资产，他们对于特朗普的政策没有信心，不知道美国将会走向何方，所以他们提议要重新考虑欧洲的资产。拉里·芬克承认，贝莱德也是同样如此，他们也在抛售美元资产，重新配置欧洲资产。或许，“华尔街的人”可能从来都不是美国的“爱国者”，他们是典型的资本家，现在正在跟随欧洲人，一起离

开美元资产，走向欧洲，走向欧元资产，至少他们中的部分资本和投资者是这样的。

从美国到欧洲，投资者将资产在两个大陆中“大搬家”，这实际是一场地缘金融战争。现在的特朗普政府正面临着巨大的压力，一方面，年初以来的两次国债拍卖均未能取得预期的成功，美债收益率大幅上升，对冲基金的减仓显示出市场对利率的担忧加剧；另一方面，来自国际市场的需求疲软，部分国家可能减持美债的风险也令投资者心存不安。他们不看好特朗普的“对等关税”，甚至公开的大肆质疑。Principal Asset Management 的首席全球策略师 Seema Shah 就清楚指出，债券市场的剧烈波动“很可能戳到了特朗普政府的痛点”。她表示：“特朗普政府此前反复强调他们关注债券收益率，甚至在上周美债收益率跌破 4% 时还曾公开庆祝。低融资成本似乎是特朗普政府整体议程的关键支撑之一，因此现在市场趋势的逆转和美债收益率的飙升，毫无疑问在白宫内部引发了巨大担忧。”

特朗普的处境现在的确非常困难，这倒不是因为中美之间的关税战。因为中国政府持有的美债，总额在世界上虽然数一数二，但在美债中的占比并不高，在外资持有的部分占比 11.8%，在美债总额中占比仅为 2.77%，总体上影响不大。真正的问题还是在全球地缘政治，在美国与欧洲的意识形态冲突，这是一个根本性的问题。过去我们已经重复过多次，现在世界的主要矛盾，主要是美国的保守意识形态与欧洲秉持的进步主义意识形态之间的矛盾。换句话说，共和党与民主党的大选在美国分出了胜负，选出了特朗普；但在欧洲，这场大选实际还在继续，还在激烈的、不择手段的进行。所以，美国与欧洲两大势力在金融市场的较量，争夺对世界资本的吸引力，本质上就是一场地缘金融战争。特朗普是否会输掉这场地缘金融战争，举白旗投降，放弃“对等关税”，让欧洲人重新占上风，继续扮演世界主流角色，现在还不好做出结论，可能的概率仅仅是一半对一半。

在美联储尚未充分配合的背景下，特朗普若想在欧洲政府与市场领域压倒对手，面临的阻力无疑非常巨大。花旗银行提出的解决方案是四点，包括：豁免补充杠杆率、停止量化紧缩、调整国债回购计划以及取消 20 年期国债。很显然，这些措施都是从美联储视角下给出的技术性建议。那么在地缘金融战争的角度，特朗普怎样做才最为有利呢？

首先，放弃对乌克兰战争的干预，反正泽连斯基也不愿意看到乌克兰出现“和平”，美国干脆放弃现在几乎是单边的和平努力，不让欧洲“搭便车”，迫使欧洲人自己解决自己的问题，兑现自己对乌克兰的承诺。这一决定将会造成乌克兰战争事实上的长期化，欧洲人对欧洲资本市场的期

待，将会很快成为泡影，资金一定会再度回流到美元资产。

其次，关税战的调整，进入一个稳定和可预期的阶段。这意味着特朗普要重申基准关税就是 10%，这是他既定的关税目标。其实，超过 10% 的加税，基本都属于意气用事，此举甚至与地缘政治和国际经济基本无关，唯有负面作用，正面作用乏善可陈。至于 10% 的关税，作为“二战后”世界关税秩序的一种修正，世界各国还可以理解，供应链的影响也相对有限，但对于共和党政治议程，实际这已经足够有效，已经有助于推动制造业的回归。

第三，推动美联储发挥作用，这方面一是增加美债的购买，释放美元资金，确保美元秩序稳定；再一个是推升黄金价格，让流出的美元资产无处可去，找不到避险之处，甚至可能出现相对的贬值。从现在的紧迫形势来看，美联储今年是否会降息仍存在不确定性，而这一问题势必在未来引发更多的讨论。

特朗普在这场地缘金融战中，虽然处境危险，遭到严厉的内外夹击，但他手中还有牌可打。美债再不好，也比欧债和日债要强得多。欧洲的进步主义势力，包括政府与市场，虽然可以夸大其词的忽悠资本市场，煽动不确定性，推动资金流出美元资产，但纵观全球的地缘政治，地理上的各个资本市场，依旧唯有依托美洲大陆的美国市场是相对稳健的。毕竟无论美国制造业回归美国能否成功，但那终究都是美国的制造业，不是欧洲的，也不是日本的。

最终分析结论 (Final Analysis Conclusion):

所以，华尔街、拉里·芬克以及达利欧之辈，未必就是正确的，美国未必就会真的输掉这场地缘金融战争。(CG) [返回目录](#)

【优选信息】

【政策：北京率先试点股权信托财产登记】

近日国家金融监督管理总局北京监管局与北京市市场监督管理局印发《关于做好股权信托财产登记工作的通知（试行）》称，将推进北京市辖内信托机构规范开展股权信托业务，保障股权信托财产登记的规范、准确、完整，切实保护信托当事人的合法权益，金监总局北京局将指导北京辖内信托公司进行股权信托财产登记，市场监管部门会在经营主体营业执照上予以标注。《通知》将自印发之日起试行一年。《通知》所称的股权信托财产登记，是指委托人将其合法持有的股权转移给信托机构或者委托信托机

构出资入股，依法向公司登记机关申请股东变更登记或公司设立登记并对信托财产权利进行公示的行为。此前，主要依赖股权代持等方式，如遇公司控制权争议等，信托财产独立性难获认可。本次《通知》则解决了这个问题，但由于仅是在北京地区的试点，《通知》严格划定了适用范围。需要指出的是，股权信托财产与不动产信托财产登记的办理流程大致相同：第一步，办理信托产品预登记；第二步，签订信托文件；第三步，办理股权变更或设立登记。对于信托关系灭失的，《通知》要求股权所在公司应当按照法律法规要求，及时办理股权变更登记或公司注销登记。（ZZJ）[返回目录](#)

【形势要点：港交所承接中概股回流困难重重】

日前，香港财政司司长陈茂波表示已经指示香港证监会和港交所为在海外上市的中概股回流做好准备，必须让香港成为它们首选的上市地。受消息提振，港交所股价 4 月 14 日开市后上扬，大幅上涨 7.6%，创下逾一周来的高位。日前，美国财政部长贝森特发表强硬表态，暗示可能将中国企业从美国股市摘牌，中美贸易战可能延伸到金融战。香港政府想抓住这次机会积极承接中概股回流，不过由于多方面的原因可能面临挑战。首先，港股市场的流动性和估值水平相较美股偏低，可能影响中概股的融资能力和投资者信心。其次，港交所的承载能力也受到质疑，尤其是在短期内大量中概股集中回流的情况下，可能导致资源紧张和审核效率下降。iFast Global Markets 投资总监温钢城认为，中概股大举赴港上市，会使港股市场大量资金被抽走，可能拖累恒指回落至 15000 点水平。因此，即使港交所已做好制度准备，但在实际操作中仍需克服多重障碍，才能有效承接中概股的回流需求。此外，港交所虽然已放宽第二上市门槛，将部分中概股的最低市值要求降至 30 亿港元，但仍有大量中概股因市值、盈利能力或合规记录等问题，难以满足港股上市标准。据中金公司统计，截至 2022 年初，约有 60 家中概股符合回港上市条件，而其余近 200 家则不具备资格。未来，港交所还需进一步优化上市机制，提升市场吸引力，以真正成为中概股回流的首选平台。（CL）[返回目录](#)

【形势要点：存量 PPP 项目诸多难题亟需政策突围】

明树科技根据财政部 PPP 综合信息平台信息统计，截至 2023 年 2 月，在 PPP 项目中，政府未来总支出责任共计为 14.34 万亿元，其中 2024 年到 2033 年，全国政府支出责任共计 8.31 万亿元。仅 2024 年，PPP 项目的政府支出责任就达到 8419 亿元。2024 年，部分地区的 PPP 项目中出现了政府付费问题，导致社会资本无法偿还金融机构欠款，项目公司经营也受到影响。在上一轮 PPP 建设高峰期，大部分项目都采用政府付费和可行性缺

口补贴的形式，但目前由于部分地区的财政承压以及缺乏相应的预算支出，一些存量 PPP 项目面临着支付难题。某县的一位县财政部门人士说，当地一些社会资本方提出了解决的办法，例如将 PPP 项目公司中的社会资本股权部分转给政府方，提前结束付费期。但首先，地方政府没有资金接手；其次，缺少政策的合规性保障。除了付费问题，PPP 项目的资金成本和市场环境在几年间发生了巨大变化。由于 PPP 主管部门的变动，存量 PPP 存在政策“青黄不接”的情况，在实际运转中暴露出诸多卡点。一位 PPP 行业人士列出了目前存量 PPP 模式面临的种种“尴尬”：竣工结算拖延、贷款利率调整难、增值税退税和专项资金归属政策不清晰、绩效管理缺乏上位政策、政府和项目公司矛盾加剧、项目变动大、融资难等等。一位 PPP 行业律师人士称，某个城市因为债务压力过大，给各县区政府开会，要求各县区在建项目要么停工，要么降低“双率”，以降低政府的支出。不少地方财政人士表示，期待新的指导意见尽快出台，地方政府在处理存量 PPP 项目时就更有规则可以依据。(WHX) [返回目录](#)

【形势要点：地缘博弈或成为人民币国际化的新抓手】

2025 年 4 月 11 日，中国人民银行官网发布消息称，东盟与中日韩（10+3）财政和央行副手会于 4 月 8 日至 9 日在马来西亚吉隆坡举行，会议一致通过了在清迈倡议多边化（CMIM）机制下以人民币出资的法律安排。这是 CMIM 自 2021 年增加本币出资条款后，首次明确人民币作为注资和提款货币的法律框架，标志着亚洲区域金融合作迈出重要一步，也是人民币国际化进程中的关键突破。CMIM 是亚洲唯一的区域性流动性危机救助机制，旨在通过多边外汇储备池为成员国提供短期流动性支持，增强区域金融安全网。此次人民币出资安排的落地，意味着成员国可自愿以人民币向 CMIM 注资，并在需要时以人民币形式获得资金援助，从而减少对美元的依赖。分析人士指出，此举不仅有助于提升 CMIM 的灵活性和可用性，更将推动人民币从贸易结算货币向储备货币转型，在美国推行全球关税战的背景下具有战略意义。尽管 CMIM 因资金规模限制和与 IMF 贷款条件挂钩等问题尚未被实际启用，但此次人民币出资安排的通过，为未来深化区域货币合作奠定了基础。随着亚洲国家摆脱美元依赖的意愿增强，CMIM 机制的持续优化或将从地缘博弈视角出发，为人民币国际化开辟更广阔空间。(BSY) [返回目录](#)

【政策：两部门称要畅通煤电项目“投融管退”渠道】

发改委、能源局日前印发《新一代煤电升级专项行动实施方案（2025—2027 年）》的通知，在全面总结评估“三改联动”工作成效和有益经验的基础上，推动一批现役机组改造升级，力争全面提升新建机组指

标水平，积极有序开展新一代煤电试点示范。到 2027 年，在难以满足电网快速调节需求的地区，改造和新建一批具有快速变负荷能力的煤电机组；在调峰有缺额的地区，改造和新建一批具有深度调峰能力和宽负荷高效调节能力的煤电机组；结合区域特点和资源禀赋，推动开展煤电低碳化改造建设。鼓励各地、各发电企业落地见效一批兼备上述能力的煤电机组。值得一提的是，在加大改造建设支持力度方面，《通知》表示将支持符合“两新”等条件的煤电领域节能降碳改造建设项目。支持符合条件的燃煤发电项目发行基础设施领域不动产投资信托基金（REITs），畅通“投融管退”渠道，促进投资良性循环。（ZZJ）[返回目录](#)

【形势要点：日本前央行行长白川对日通缩经济的反思】

白川方明于 2008 年 4 月至 2013 年 3 月担任日本央行行长，连续经历了 2008 年雷曼兄弟破产引发的全球金融危机、2010 年欧洲债务危机、2011 年东日本大地震、日本政局两次政权更替等一系列重大事件。在其担任央行行长期间，日本经济态势萎靡不振，通缩压力持续高涨，日元升值趋势难挡，西方学术界和政策制定者认为是因为日本央行未能及时采取积极的货币政策所致。近期，白川在接受媒体采访时表示，通货紧缩是日本经济问题的结果而非原因。他指出，“造成日本经济低增长的原因主要有两个，一是人口结构的变化，二是生产率的下降。”同时白川还认为，广场协议的最大问题是日本承诺提升国内需求，以减少经常账户盈余。但这种盈余从根本上反映的是储蓄和投资之间的差距，这也是由人口和技术决定的，而非宏观经济政策可以改变。然而，正是因为日本做出了不可能的承诺，就被迫部署非常宽松的货币政策。对此，安邦智库（ANBOUND）的研究人员认为，白川的反思有些许推脱之嫌，因为当时日本央行的货币政策确实不足应对通缩。然而，他指出的日本通缩时期国内面临的中长期结构性因素对经济增长的影响，值得引起注意。泡沫经济后，日本人口结构性减少，而且后来错过了互联网技术的风口，让日本经济失去内生动力，长期处于低增长。就像白川指出，广场协议只是日本泡沫经济的外在因素，决定日本经济的决定性因素在国内，这点反思值得借鉴。（WW）[返回目录](#)

【形势要点：成本优势下地方国资密集发行美元债】

近日，合肥市产业投资控股（集团）有限公司拟于近期发行 Reg S、以美元计价的 3 年期高级债券，规模 5 亿美元，息票率为 4.75%，交割日为 4 月 16 日。这是合肥产投自 2017 年以来发起的第五期美元债券，目的为对 2025 年 6 月到期的中长期离岸债券本金进行再融资。还有湖州吴兴人才产业投资发展集团有限公司宣布拟发行 3 年期、总规模 1.48 亿美元的高级无抵押可持续发展债券，初始指导价在 6.5% 区域，计划交割日为 4 月 11

日。此外，湖州市吴兴区近期还有两家区属国资平台发行了美元债券，分别是湖州吴兴国有资本投资发展有限公司和湖州吴兴城市投资发展集团有限公司，分别于今年4月和2月发行了1.04亿美元和0.79亿美元规模的美元债券，息票率分别为5.8%和6.0%。母基金研究中心创始人唐劲草表示，国资发行美元债将利用国际市场低利率环境，降低融资成本。尽管当前全球利率波动较大，但相较于部分国内融资工具，美元债仍可能具备成本优势。此外，持续发行美元债有助于城投平台建立境外信用记录，增强国际投资者对发行方的认知，为未来融资积累信用资本。Wind数据统计，2025年一季度，中资美元债发行218只，规模共计383.08亿美元，只数与规模分别同比增长14.14%和67.50%。从发行主体来看，金融与城投企业仍是主要发行人。（XR）[返回目录](#)

【学界观点：稳增长政策应重视和关注再分配的影响】

中国首席经济学家论坛研究院院长盛松成等日前发表文章提出，稳增长政策应重视收入分配结构与促消费、稳增长的关系。文章提到我国居民可支配收入占比低、再分配调节不够合理、民生领域支出有待增加等实际情况。其认为，在经济发展现阶段，主要是再分配影响消费，进而影响经济增长。尤其是居民部门收入份额偏低在一定程度上与再分配的调节不当有关。居民部门在转移支付环节中支出大于收入，再分配后居民部门的收入比重反而低于初次分配时。而我国在民生领域支出仍有较大空间。因此需要有针对性地采取完善再分配以提振消费、促进经济增长的措施。从增加居民部门可支配收入、提高边际消费倾向、引导需求结构向消费倾斜等方面，推动再分配的完善。文章提出通过增发国债等政策弥补资金缺口，优化资金使用。该文指出政策应兼顾短期刺激与长期改革、平衡消费与投资。一是增加对居民家庭的转移支付，并完善转移支付制度；二是以增发购买增加民生领域投入，优化政府支出结构，提高资金使用效率，撬动市场供给和有关投资；三是税收制度和经济结构调整相结合，着力解决制约经济高质量发展的结构性矛盾，同时通过税收政策引导消费；四是加大个人养老金优惠力度，实现部分存款向个人养老金账户转移，并带动有关服务供给。（WHX）[返回目录](#)

【形势要点：强美元周期逆转将带来人民币升值】

中银证券全球首席经济学家管涛日前表示，美国极限施压的尽头未必是人民币贬值，反倒可能成为人民币的拐点。2011年4月开启了本轮全球超级强美元周期。然而，现在有两个契机可能让美元指数趋势性走弱，满足特朗普的弱美元偏好。一个是美国经济衰退，美联储大幅降息；另一个是美元信用动摇，投资者加速逃离美元资产。管涛提出，美元有可能趋势

性走弱，这或将意味着人民币的拐点来临。自 2022 年以来，人民币调整已进入第四个年头。如果人民币能够借美元指数回调顺势反弹，有助于增加汇率弹性、实现双向波动。管涛认为，不必过于担心人民币升值。因为在美元指数弱势情况下，人民币属于被动升值，人民币汇率指数（即人民币多边汇率或名义有效汇率）将保持基本稳定，加之中外通胀差异驱动的人民币实际有效汇率走弱，有助于维护中国出口商品的价格竞争力。反倒是如果美元指数大跌，人民币跟随美元对其他货币下跌，人民币名义和实际有效汇率加速下行，有可能加大其他贸易伙伴对中国产能输出的担忧。当然，为应对美元指数和人民币汇率可能的调整，一方面，除了继续支持和鼓励境内企业用人民币计价结算外，还要引导其外币计价结算币种的多元化，减少对美元的过度依赖。另一方面，要引导境内企业改变过去形成的思维定式，强化风险中性意识。人民币对美元升值虽不一定影响出口竞争力，但鉴于中国企业外币结算中美元占比仍高达九成，故仍须警惕人民币升值对企业可能造成的财务冲击。（WHX）[返回目录](#)

【形势要点：黄金产品走高拉升年内商品基金业绩】

近日，据 Wind 资讯数据显示，截至 4 月 13 日，今年全市场 62 只商品型基金中，有 56 只年内收益率为正，占比超过九成，整体表现较为理想。不过，商品型基金的优异表现主要靠黄金产品业绩的拉升。数据显示，在 62 只商品型基金中，年内业绩表现较好的主要是黄金主题产品，例如华夏黄金 ETF、天弘上海金 ETF、国泰黄金 ETF、南方上海金 ETF 和嘉实上海金 ETF 等 17 只产品，收益率均超过 20%；同时，另有 35 只黄金联接基金年内收益也都保持在 18%—20% 之间。此外，多只豆粕和白银等主题基金业绩也都实现了正收益。不过，有色金属主题产品在年内表现相对不佳，多只产品年内净值有所回撤，如大成有色金属期货 ETF 和建信易盛郑商所能源化工期货 ETF 等，最大回撤甚至接近 15%。业内人士表示，黄金资产吸引力持续提升，主要有两方面原因：一是年内国际市场宏观面波动较大，为黄金价格提供有力支撑；二是市场避险情绪较浓，资金不断加码黄金持有量。值得注意的是，华尔街近期进一步调高了对于黄金价格的预期。（ZC）[返回目录](#)

【形势要点：大行进军普惠金融挤占农村金融机构份额】

目前我国普惠金融正在从“增量扩面”向“高质量发展”阶段转换，口径为单户授信总额 1000 万元以下的普惠型小微企业贷款余额，在近五年的增速依次为 30.9%、24.9%、23.6%和 23.3%和 14.7%，增速持续放缓。此外，大行持续加码该领域，使农村金融机构面临双重压力。具体来看，截至去年末，大型商业银行在该领域的贷款占比达到 42.8%，近五年的份额

提升 10 个百分点，挤压了农村金融机构的空间。同时多家大型商业银行的财报显示，其普惠型小微贷款余额增速在 30% 左右，显著高于行业平均增速，而已披露相关数据的五家农商行中，两家增速在 15% 左右，其余三家均不足 10%。专家认为，近年来，国有大行利用规模优势、资金成本优势和金融科技的优势对中小银行形成了一定业务挤压，抵押类和信用类的小微贷款都出现了向大行“搬家”的现象，给中小银行带来了较大的竞争压力。不过，国有大行的普惠信贷审批往往基于标准化的财务数据，难以触达更下沉的小微客户。因此他建议，中小银行可以开展特色化经营，在专业细分领域开辟独特的竞争赛道。在实践中，部分农商行以小额、分散、本土化的特点应对大行冲击，成功保住了市场份额。此外，也有业内人士建议，金融监管部门要建立起良性竞争的县域金融生态环境，防止该领域出现内卷式竞争。（PMS）[返回目录](#)

【形势要点：基金公司以“首创”破局 ETF 同质化竞争】

近几年，我国 ETF 基金的规模快速增长，证监会主席吴清在两会期间表示权益类 ETF 规模已突破 3 万亿元，而去年 3 月时，该类 ETF 的规模才刚刚站上 2 万亿元。由于大部分 ETF 选择追踪指数，市场上出现了同质化竞争，比如有 20 多只 ETF 同时追踪沪深 300 指数。因此不少基金公司寻求以“首创”概念破局。今年已有不少首只挂钩相关指数的 ETF 募集成立。还有基金公司通过差异化，在鲜有人涉足的领域率先推出相关的 ETF。实际上，该种思路有很大优势。一方面是可以抢占市场空白，快速积累规模；另一方面，今年证监会印发的《促进资本市场指数化投资高质量发展行动方案》明确支持细分赛道创新，缩短产品注册周期，为“首创”产品提供了制度优势。然而，“首创”思路也会有风险。第一，此类 ETF 的初期推广需投入巨额营销费用，同时培育周期相对更长。第二，部分“首创”型 ETF 的规模较小，有较大流动性风险，甚至可能会因市场波动而遭到清盘。最后，同行机构可能会迅速跟进，首发红利很难维持。业内人士表示，在主动型 ETF、杠杆 ETF、混合资产 ETF、养老主题 ETF 等策略产品上，目前国内仍有较大空白，因此可以在这些领域开发满足投资者诉求的产品来走出同质化竞争。（PMS）[返回目录](#)

【形势要点：新加坡金管局略微放松货币政策并下调经济预期】

4 月 14 日，新加坡金融管理局（MAS）宣布将继续推行新加坡元名义有效汇率政策区间温和渐进升值的政策，以应对全球经济环境的变化和国内经济需求。新加坡以汇率而非利率作为主要政策工具。新加坡金管局 4 月 14 日发布声明，新元升值速度将略有下降，汇率区间的宽度及中点不会发生变化，并表示此举旨在维持新加坡元的稳定，以及确保其在国际市场

上保持竞争力。自政策实施以来，新加坡元对主要货币的汇率波动较小，市场反应平稳。新加坡还将 2025 年经济增长预测从之前的 1—3% 下调至 0—2%。4 月 14 日公布的数据显示，第一季度经济同比增长 3.8%，预期为增长 4.5%。此外，新加坡金管局表示，在外部前景疲软的情况下，新加坡的产出缺口将变为负值，因此进口和国内成本压力将保持在较低水平，预期核心通胀率将远低于 2%，通胀风险倾向于下行。(HY) [返回目录](#)

【形势要点：国资入局中国最大家居龙头累计亏损超 50 亿】

具有国资背景的建发股份入主红星美凯龙，或许是场失败的“联姻”。2023 年，红星美凯龙实际控制人车建新因债务危机不得不通过出售股权回血。随后，厦门国资建发股份伸出橄榄枝，以 62.86 亿元现金受让红星美凯龙 29.95% 的股份，成为第一大股东。于是，红星美凯龙背后的实控人，变成了厦门市国资委；车建新的红星控股及其一致行动人，退居二股东行列；阿里巴巴持股近 10%，为第三大股东。建发股份彼时在公告中曾指出，此次交易目的是看好美凯龙未来发展前景，有助于提供新的利润增长点，并与现有业务形成协同支持。然而，剧情并未如建发股份预期那样向好发展。美凯龙 2023 年财报显示，2023 年公司实现营业收入 115.15 亿元，同比减少 18.55%；归属于上市公司股东的净利润为-22.16 亿元，同比减少 496.78%。此外，红星美凯龙遍布全国的自营商场曾被视为其最有价值的资产，但价值也出现了明显缩水。截止到 2023 年年末，红星美凯龙投资性房地产账面金额为 924.63 亿元，公允价值变动损益为-8.42 亿元。而美凯龙前两天发布的 2024 年财报显示，公司去年营收跌至 78.21 亿元，同比再降 32.08%，归母净亏损扩大到 29.83 亿元。连续两年合计亏损近 52 亿元，几乎将之前三年盈利总和悉数吞噬。(XR) [返回目录](#)

【学界观点：降准降息的时机和政策目标】

针对美国“对等关税”政策对中国经济的影响，中国社会科学院学部委员余永定近日接受媒体采访，分析了人民币汇率走势与货币政策的应对策略。关于货币政策，余永定认为“适度宽松”的核心是配合财政政策发力。他解释，当前低利率环境下，单纯货币政策对刺激经济效果有限，需与扩张性财政政策协同。若财政扩张推高市场利率，央行可通过降准、降息或公开市场操作压低利率，避免“挤出效应”，实现“1+1>2”的效果。对于“择机降准降息”，余永定解释，他理解“择机”有三层含义：其一，如果中国宏观经济形势出现某种不利变化，如面临美国加征关税等外部冲击，对中国经济产生负面影响，中国人民银行可能进一步降准降息，刺激经济增长；其二，如果扩张性财政政策产生的加息压力，削弱了财政扩张效果，中国人民银行就可能加大公开市场操作力度，增加流动性供给，进

一步降低利率，甚至在二级市场买入新增发的国债，使扩张性财政政策充分发挥作用；其三，当资本市场（股市、楼市）遭受某种冲击暴跌，引发系统性经济金融风险时，中国人民银行不但需要大幅降息，提供充分的流动性，甚至要直接入市干预，从而稳定资产价格。此外，余永定还指出，货币政策中间目标（如 M2 增速、市场利率）需服务于最终目标（经济增长、物价稳定等），当前政策取向仍是“保持流动性充裕”，不存在转向问题。余永定建议，面对复杂外部环境，中国应避免依赖人民币贬值或出口补贴，转而通过内需驱动和产业升级应对挑战。（BSY）[返回目录](#)

【市场：保险资金长期股票投资加速落地规模超 1600 亿】

4 月 14 日，据媒体报道，保险资金入市正在提速。第二批试点公司正紧锣密鼓地从架构、流程等方面推动试点落地，推进私募证券基金设立及投资工作。与第一批试点不同，不少公司倾向于单独发起设立私募证券基金。作为推动中长期资金入市的重要手段，保险资金长期投资改革试点备受关注。截至目前，已有 8 家保险公司获批开展试点，总金额 1620 亿元。所谓长期股票投资试点，指的是保险公司出资设立私募证券基金，主要投向二级市场股票，并长期持有。2023 年 10 月，金融监管总局批复同意中国人寿和新华保险通过募集保险资金试点发起设立证券投资基金，投资股市并长期持有，规模 500 亿元。近期，金融监管总局已启动第二批试点。今年 1 月，国家金融监督管理总局批复开展第二批保险资金长期股票投资试点，规模为 520 亿元。今年 3 月，金融监管总局再次批复人保寿险、中国人寿、太平人寿、新华人寿、平安人寿等 5 家保险公司开展长期投资改革试点，规模为 600 亿元。与此同时，险企正在积极参与长期股票投资试点工作。3 月 20 日，在中国平安 2024 年度业绩媒体发布会上，中国平安高管表示，公司已获批参与长期股票投资试点工作，内部正在积极推动和落地。Wind 数据显示，今年以来，保险资金累计调研 A 股上市公司超 2800 次，合计调研约 600 家公司。其中，电子、机械设备、计算机、生物医药、电力设备、汽车等行业公司受到的关注最多。（WW）[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 14 日	3262.81	+24.58(0.76%) ↑
深圳成份指数	4 月 14 日	9884.3	+49.86(0.51%) ↑
沪深 300 指数	4 月 14 日	3759.14	+8.62(0.23%) ↑
香港恒生指数	4 月 14 日	21417.4	+502.71(2.4%) ↑
恒生国企股指数	4 月 14 日	7965.81	+164.30(2.11%) ↑
恒生中资企业	4 月 14 日	3724.97	+41.01(1.11%) ↑
台湾指数	4 月 14 日	19513.09	-15.68(0.08%) ↓
日经指数	4 月 14 日	33982.36	+396.78(1.18%) ↑
上证 B 股指数	4 月 14 日	258.48	+3.80(1.49%) ↑
深成份 B 股指数	4 月 14 日	7997.48	+100.21(1.27%) ↑
英国金融时报指数	4 月 11 日	7964.18	+50.93(0.64%) ↑
德国法兰克福指数	4 月 11 日	20374.1	-188.63(0.92%) ↓
法国指数	4 月 11 日	7104.8	-21.22(0.3%) ↓
美国道琼斯指数	4 月 11 日	40212.71	+619.05(1.56%) ↑
纳斯达克指数	4 月 11 日	16724.46	+337.15(2.06%) ↑
标准普尔 500	4 月 11 日	5363.36	+95.31(1.81%) ↑

最新外汇牌价：2025 年 4 月 14 日 5:30pm

	1 美元		1 美元		1 美元		1 美元
人民币	7.308	丹麦克郎	6.5519	瑞典克郎	9.6642	台币	32.432
日元	142.97	加拿大元	1.3844	欧元	0.8772	澳元	1.5796
港币	7.7547	新加坡元	1.315	瑞士法郎	0.8177	英镑	0.759

	1 欧元		1 欧元		1 欧元		1 欧元
人民币	8.3285	丹麦克郎	7.4663	瑞典克郎	11.014	台币	37.004
日元	162.94	加拿大元	1.5776	美元	1.1396	澳元	1.8006
港币	8.8373	新加坡元	1.4982	瑞士法郎	0.9319	英镑	0.865

香港银行同业港元拆息 (%) 4 月 14 日

隔夜钱	1 个月	3 个月	6 个月
3.19036	3.65119	3.88435	3.89625

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 14 日 13:00

期限	Shibor (%)	涨跌 (BP)
隔夜(O/N)	1.644	3.5 ↑
1 周(1W)	1.665	4.6 ↑

2 周(2W)	1.73	2 ↓
1 个月(1M)	1.782	0.5 ↓
3 个月(3M)	1.777	0.9 ↓
6 个月(6M)	1.788	0.7 ↓
9 个月(9M)	1.79	0.8 ↓
1 年(1Y)	1.786	0.5 ↓

NYMEX 原油期货价格每桶 61.41 美元 (4 月 14 日 17:30)

ICE 布伦特原油期货价格每桶 65.24 美元 (4 月 14 日 17:30)

COMEX 金= 3236.22 美元 (4 月 14 日 17:30)

1 人民币= 4.4434 新台币

100 人民币= 12 欧元 100 人民币= 13.68 美元 (4 月 14 日)

[外币 100] 美元 729.36 英镑 959.39 日元 5.091 港币 94.04 澳元 460.89

欧元 829.93 (中国银行结算价 4 月 14 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