

2025 年 4 月 28 日 星期一 总第 6739 期



分析专栏

浅析美国关税重压 下中国-海湾国家经 贸合作前景



欢迎关注
安邦智库 **ANBOUND**
官方微信平台

优选信息

央行强调总量和结构政策推动适度宽松	4
基金费率改革使券商财富管理业务遇困	4
一季度 REITs 基本面在行业间出现明显分化	5
多个期货品种或将陆续上市	5
民营银行“重零售”策略导致投诉激增不良率上升	6
经济威胁下日本央行或维持 0.5% 的利率不变	6
财政压力下中西部设立母基金不再积极	7
报告显示国内头部负极材料企业去年业绩分化	7
一季度国内黄金产量微增但消费量下降	7
交易所加强中小股东权益保护	8
原油价格下跌刺激中国原油进口激增	8
中国 AI 产业集群依然高度集中	9
瑞士央行可能再现“零利率”应对本币升值	9
中国台湾修正产业条例以避免关键技术外流	10
即将发布一季度财报的苹果再次重组团队	10
非美投资者减持资产或加大美元贬值压力	11

【分析专栏】

【浅析美国关税重压下中国-海湾国家经贸合作前景】

最近一周，中美关税战愈演愈烈，美国对华输美商品关税加征幅度达到了 145%，中国随后也将反制关税增加至 125%。近两日，美国先后对部分中国输美数字产品进行了关税豁免，但是中美两国之间的紧张对立态势依然持续。

就此次的中美关税对抗而言，中美双方会经过多轮博弈，甚至不排除会出现阶段性的缓和态势。但是，相关研究和评论都指出，比起扭转贸易逆差和增加财政收入等短期目标而言，以美国自身的科技实力和市场规模为依托，重建以美国自身为中心的全球自由贸易网络才是特朗普当局的关键目标。因此，美国政府最根本的目标是对全球贸易体系进行结构性的重组，而这一诉求恐怕将会长期主导美国政府贸易政策的方向。因此，美国需要全力摆脱对中国产业-贸易链的深度依赖，真正构筑以美为中心且颇具弹性和安全性的供应链。

因此，中美之间的关税冲突注定会持续相当一段时间，相应的摩擦和冲突也很难在短期内充分消弭。对于中国相关产业和企业而言，全球布局的进一步调整有着较高的急迫性。对此，国内有部分评论认为，中东地区，尤其是海湾国家，值得被考虑成为中国外贸的避风港。相关评论认为，中国和海湾地区主要国家之间，近几年贸易和投资进展很大，中国的绿色技术与产品大量出口海湾国家，海湾资本也在加大对华投入。并且，此次美国对海湾主要国家的关税加征幅度仅为 10%，海湾国家可以成为中国商品的理想“中转地”和“吸纳处”。对此，相关业内人士指出，这一论断未免有些过于乐观。

首先，就此番美国的关税动向而言，对于海湾国家来说，间接作用的意义要大于直接作用。业内人士分析指出，海湾地区主要国家（沙特、阿联酋、科威特、卡塔尔、阿曼、巴林六国）对美国的出口规模有限，种类也相对集中，主要是石油产品、塑料、铝、化肥和矿物等。并且，在贸易关系中，美国处于相对理想的顺差状态，而诸如石油、铝等主要对美出口商品又被豁免，因此，直接冲击效应相对有限。

但是，相应的间接冲击不容低估。

第一，业内人士指出，美国关税政策恐深度影响海湾国家的经济命门——石油收入。“对等关税”公布伊始，花旗集团就认为仅 10%的关税门槛就可能使 2025 年全年石油需求增长预期从目前的 90 万桶/日降至 60 万桶/日，并存在进一步的下行风险。这对于依旧十分依赖于石油出口的海湾国

家来说，负面效应不容低估，因为这些国家的预算盈亏平衡价格普遍都在90—100美元/桶的区间。并且，日本、韩国和印度等国为了缩小与美国之间的贸易顺差，很可能会选择增加自美国进口液化天然气（LNG），这很可能对这些国家与海湾国家签订的LNG长期协议的后续推进产生负面影响。

第二，海湾国家的金融稳定和金融实力都会受到冲击。业内人士表示，“对等关税”出台后，美元指数史诗级暴跌，从今年1月的110一度跌破100。美元贬值对于执行本国货币与美元汇率挂钩的海湾国家来说，意味着购买力减弱和进口成本增加。海湾国家近两年的财政收入一直不及预期，支出如果被迫增加，财政吃紧的情况必然进一步加剧。并且，美元贬值也会加剧美国自身的通胀压力，美联储后续可能会面临加息压力，这会对海湾国家的金融稳定造成负面影响。四月以来，海湾国家主要股指都经历了大跌，沙特国家石油公司（Saudi Aramco）股价更是出现了高达6%以上的单日跌幅。金融市场的动荡可能会导致海湾国家资本外流，几个主要金主（如沙特、阿联酋）后续打造全球金融新中心的能力恐受限，金融实力和影响力都会受到冲击。

第三，海湾国家产业转型不确定性增加。业内人士强调，海湾国家为减轻对石油产业的依赖，推行产业转型的努力已持续许久。沙特官方数据显示，去年四季度，沙特非石油产品出口出现显著增加。但是，非石油产业，无论从任何一个角度来看，都没有成为海湾国家真正意义上的经济支柱，而其自身的发展仍在相当程度上依赖石油产业的“输血”。石油收入和金融稳定方面受到冲击，意味着海湾国家继续推动产业转型的能力会面临更多的不确定性。并且，相关业内人士还指出，海湾国家在过去半个世纪左右的时间里，其较为成功的经济多元化转型成果就展现在航运物流领域。但是，美国此番关税战有可能导致国际贸易量在一定时期内呈现出下滑态势，而贸易量下降恐怕会对海湾国家作为国际集装箱运输、航空货运和物流节点方面的枢纽作用产生消极影响。此外，还需要看到的是，美国此番对全球产业—供应链的调整重心集中于越南、墨西哥等国，一旦这些国家在全球航运物流中的地位有所加强，海湾国家的地位会受到进一步削弱。

其次，就中国—海湾国家的经贸关系而言，美国的关税压力未必一定会让双方“抱团取暖”。

第一，就商品贸易而言，有利和不利因素相交织，需认真辨别和加以把握。相关业内人士指出，由于中国自身能源转型的进展，中国的成品油消费需求已逐步处于走弱态势，增加海湾进口的空间很难再进一步拓宽。就普通商品贸易而言，如上文所述，一旦海湾国家的金融实力削弱和财政

压力加大，其国际购买力也会走弱，这会促使海湾国家增加自华商品进口。因此，消费电子（手机、电脑）、轻工制造（家具、玩具）、电力设备、汽车、机械设备、家用电器等方面，海湾国家会有着增加自华进口的动力。但是，像沙特这样的地区主导型国家，一直都有着产业自主性的追求和立场，对于自身薄弱产业的保护动力比较强。因此，沙特对于增加自华商品进口的态度和政策动向可能会比较复杂，也会对其他海湾国家的态度产生一定的影响，需要持续沟通和争取。

第二，在投资方面，当前有大量抱着“出海”意愿的中国企业考虑到包括海湾国家在内的海外市场布局。但是，业内人士强调，海湾国家对中国的投资和产业转移的承受力存疑。海湾国家自身的条件，比如市场容量天花板有多高、辐射市场的范围有多大，这些是其产业转移承受力的决定因素。虽然海湾国家人均 GDP 排名全球前列，消费能力总体较强，但其人口规模普遍偏小，综合市场容纳力有限，除沙特、阿联酋两国人口达到千万级以外，其他几国均是百万级。如果投资布局海湾国家是单纯面向当地消费市场，以中企的输出能力来看，市场可能很快饱和，接下来就是中企之间的“内卷”厮杀，而当下，这一幕在部分行业早已提前上演。

就辐射市场范围而言，如果一些中企布局海湾国家考虑的是辗转借道前往美欧，前有中企在埃及、摩洛哥投建的园区及企业遭受美欧“双反”调查，现有“对等关税”下越南、墨西哥等国的实例，都说明这条路很可能越来越难走。如果考虑的是周边的非洲、中亚等市场，当地的消费能力亦相对有限。虽然在整个中东-北非地区，海湾国家具备了较好的产业基础条件。但是，除比亚迪有初步意向之外，中国车企目前均暂无在当地建厂造车的明确计划，这也说明了我们与海湾国家围绕产业链供应链的投资合作依旧任重道远。

近期，在短期动荡之后，美债市场开始稳定，而中国政府方面的人事变动也表明，中国正在准备和美国就相关贸易争端正式展开谈判，而相关外媒信息也显示，中美双方可能已在多边外交场合进行了双边的经贸议题交流。但是，中美双方分歧的广泛和深刻均表明，这一过程恐怕会较为漫长，后续的相关动态也会十分复杂。因此，美国的关税阴影恐怕仍会持续困扰中国企业的全球布局和运营。作为近几年发展迅速的合作伙伴，就海湾国家而言，中企的产能转移和布局依然面临着众多的不确定性因素，需要认真调研和思索，不宜想当然认为是避风港就一涌而至。不过，就中国-海湾国家后续的合作而言，一旦海湾加大自华商品进口，中国应当抓住机会进一步推动人民币清算在海湾地区的布局。同时，海湾国家自身对国际资本的需求，也会给双方的金融合作，提供一定的空间。

最终分析结论 (Final Analysis Conclusion):

此次美国的关税大战，其主要对象毫无疑问就是中国，如何寻找一个新的“避风港”一直是中企的关注重点。综合上述分析，商品生产和贸易而言，海湾国家恐怕难以成为一个真正意义上的避风港，需要经过动态性的综合评估和分析，而在金融方面，则存在一定的合作空间。(ZC) [返回目录](#)

【优选信息】

【政策：央行强调总量和结构政策推动适度宽松】

4月28日，中国人民银行副行长邹澜表示，今年以来，人民银行加大宏观调控力度，强化逆周期调节，综合运用多种货币政策工具，强化各项政策协同发力，督促银行持续优化信贷结构，推动经济持续回升向好。从总量看，人民银行精准投放流动性，保持货币信贷合理增长。邹澜表示，下一步，人民银行将按照中央政治局会议精神，加紧实施更加积极有为的宏观政策，用好用足适度宽松的货币政策，根据国内外经济形势和金融市场运行情况，适时降准降息，保持流动性充裕。发挥好货币政策工具总量和结构双重功能，创设新的结构性货币政策工具，围绕稳就业、稳增长重点领域，精准加力做好金融支持。一是精准加力稳就业。更大力度推动落实创业担保贷款政策，加大对返乡农民工、新市民、高校毕业生、妇女等重点群体创业就业的支持力度。二是精准加力稳外贸。指导金融机构对外贸依存度高、暂时遇到困难、产品有竞争力的中小企业，不抽贷、不断贷，保障合理融资需求。三是精准加力促消费。着重从服务消费供给侧发力，聚焦文旅体育、餐饮住宿、教育培训等重点领域，加大金融支持力度，与其他政策形成政策合力，共同推动服务消费供给大幅提升和改善。四是精准加力扩投资。支持金融机构创新金融工具，加大中长期贷款投放力度，做好“两新”“两重”等重点领域的融资支持。邹澜强调，此外，中国人民银行还在研究丰富政策工具箱，将适时推出增量政策，助力稳就业、稳企业、稳市场、稳预期，有效巩固经济发展和社会稳定的基本面。(WHX) [返回目录](#)

【形势要点：基金费率改革使券商财富管理业务遇困】

近日，随着财报季的推进，券商纷纷公布最新业绩，而这些机构也交出了在近几年金融市场改革下的财富管理成绩单。整体来看，2024年渠道代销端出现了“增量不增收”的现象，尤其是代销公募基金的收入降幅明显。据统计，前十大券商2024年代销金融产品净收入，平均同比下滑15.9%。尽管多数券商代销的基金产品金额有所增长，但代销收入仍然受降费降佣影响有所下降。实际上，在2021年，券商转型财富管理业务被业内寄予厚望，当时上海证券报曾刊文指出，“居民财富管理需求呈现爆发式增长，

叠加资本市场改革红利的持续释放，国内财富管理业务正迎来蓬勃发展的新时代。”而目前公募基金降费之后，该项业务似乎进入了瓶颈期。对此业内人士认为，财富管理要寻找新的增长点，一方面，代销产品需进一步多元化，股债汇等市场的各类金融产品之间各有所长，可以寻求将产品供给变得更丰富。另一方面，跨境财富管理需求加大，可找机会开拓海外市场。当然，财富管理转型最终还是要从卖方销售转型买方投顾，针对客户的个性化需求进行资产配置，这方面依然有很大的发展空间。（PMS）[返回目录](#)

【形势要点：一季度 REITs 基本面在行业间出现明显分化】

近日，公募 REITs 的一季度经营情况披露完毕。整体来看，公募 REITs 表现稳健，一季度共实现营业收入 47.79 亿元，净利润 8.4 亿元。在 62 个产品中，共有 56 只公募 REITs 产品一季度实现了盈利，占比超九成，其中 29 只产品净利润超 1000 万元。其中，消费类 REITs 成为市场的亮点。在有可比数据的产品中，消费基础设施项目的经营成绩有较大的同比增长，比如华夏华润商业 REIT、华夏金茂商业 REIT 和嘉实物美消费 REIT 今年一季度的营收分别为 1.84 亿元、2352 万元和 2558 万元，同比分别增长 82.3%、60.9% 和 30.2%。然而，交通基础设施项目今年一季度经营情况出现分化。虽然同为收费公路类项目，一部分增长较快，比如华泰江苏交控 REIT 的营收上涨 16%，另一部分项目却出现营收下降，比如中金山东高速 REIT 营收下降 12%。此外，园区和能源基础设施项目今年一季度经营状况不理想，营收同比增速垫底的 8 只公募 REITs 均为该两种类型的项目。中航京能光伏 REIT 营收同比下降 20.6%，建信中关村 REIT、华安张江产业园 REIT、鹏华深圳能源 REIT 的营收降幅均超过 15%。（PMS）[返回目录](#)

【形势要点：多个期货品种或将陆续上市】

近日，我国多家交易所就新品种期货合约公开征求意见。比如，大商所发布公告，就线型低密度聚乙烯（LLDPE）、聚氯乙烯（PVC）和聚丙烯（PP）月均价期货合约及相关规则公开征求意见；上期所就铸造铝合金期货合约、期权合约和业务细则公开征求意见。此外，广州期货交易所表示，将推动铂、钯上市，积极探索光伏组件、能源化工指数的品种设计，不断丰富新能源指数体系及其衍生品。郑州商品交易所也在积极做好丙烯期货期权上市准备。实际上，在当前不稳定的国际贸易局势中，我国企业，特别是涉及大宗商品贸易的企业，亟需多种工具以对冲外部的不确定性，而期货市场以及相关合约无疑提供了场所及工具。当然，值得注意的是，这些即将推出的新品种，起步阶段需要一定呵护。一方面，上市之初可能会波动性较大，例如碳酸锂期货在上市第一天就大面积跌停，而几天后出现大幅

上涨。另一方面，部分品种的流动性不强，可能会对需要套保的企业造成压力。因此这种情况下，或许需要做市商的加入来助力市场健康发展。(PMS) [返回目录](#)

【形势要点：民营银行“重零售”策略导致投诉激增不良率上升】

近期，多家民营银行下调存款产品挂牌利率，甚至出现利率“倒挂”现象，引发市场关注。这一举措背后，是民营银行在负债端压力加剧下的“自救”行为。2024年以来，民营银行普遍面临净息差收窄与负债成本上升的双重挑战，导致业绩显著分化。高息揽储模式难以为继，叠加监管政策收紧和市场利率波动，民营银行吸储能力和盈利能力持续下滑。与此同时，居民存款定期化趋势延续，进一步推高负债成本。数据显示，截至2024年末，住户部门定期存款余额达110.4万亿元，活期存款仅为41.82万亿元，定活比居高不下。在此背景下，多家民营银行净利润大幅下滑。为缓解压力，民营银行纷纷通过“降息”压降负债成本。微众银行、上海华瑞银行等多家机构近期调整存款利率，部分品种下调幅度达20-50个基点，甚至出现5年期利率低于3年期的“倒挂”现象。专家分析认为，此举既为应对短期流动性压力，也反映了对中长期利率下行的预期。值得注意的是，部分民营银行通过“重零售、轻对公”策略维持较高息差，但这一模式也带来新的风险。例如，无锡锡商银行个人消费贷款占总贷款的比例达78.26%，上海华瑞银行零售贷款占比也近九成，推动其净利润增长的同时，也导致利率逼近司法保护上限，并引发消费者投诉激增。此外，过度集中的零售贷款业务加剧了资产质量恶化，多家银行不良贷款率显著上升，如无锡锡商银行和温州民商银行不良率分别攀升至1.25%和1.43%。(BSY) [返回目录](#)

【形势要点：经济威胁下日本央行或维持0.5%的利率不变】

随着美国加征关税加剧全球不确定性，日本央行或将释放暂停政策正常化的信号，但当局仍保留在经济前景明朗时逐步加息的政策选项。根据对54位经济学家的调查，市场普遍预期行长植田和男领导的政策委员会将在5月2日结束的议息会议上维持0.5%的基准利率不变。分析师将密切关注季度经济展望报告，以研判政策暂停的持续时间。自去年3月启动加息周期以来，日本央行已三次上调借贷成本。如今面对特朗普政府的大规模关税政策及其对日本经济的潜在冲击。据知情人士透露，央行官员认为在获得更多关税影响数据前，无需调整渐进加息的既定方针。他们同时承认，实现2%可持续通胀目标的进程可能延后。有观点认为，与其他央行不同，日本央行的政策正常化才刚刚起步；当局现阶段不会宣告本轮加息周期已经结束。在利率大概率维持不变的预期下，市场焦点转向将于政策声明同时发布的季度展望报告。依照惯例，4月报告将预测期延长至2027财年。知情人士表示，央行可能预测届时核心通胀率将维持在2%左右。此前央行

一直预测通胀将在 2026 财年（即三年预测期的后半段）达标，如果最新报告推迟达标时点，可能被解读为政策制定者有意放缓加息节奏。不过，近期的一项调查结果显示，预计在 9 月前加息的比例从上次调查的 89% 大幅下降至 45%。（ZZJ）[返回目录](#)

【形势要点：财政压力下中西部设立母基金不再积极】

据《证券时报》报道，不少一线募资人士不约而同地认为，明显感觉有些地方今年设立母基金的积极性大不如前，存量母基金在选择子基金时也更加谨慎和挑剔。统计数据显示，2025 年第一季度，全国地方国资共出资成立 298 只基金，同比减少 2.5%；基金总规模 3384.1 亿元，同比减少 19.04%。据了解，中西部地区及区县级政府引导基金的设立数量下降是最为明显的。相比之下，广东、江浙沪地区虽然有短暂的迷茫期，但是三月以后，这些地区的政府投资基金市场又重新活跃起来了。那么为什么有些地方新设母基金积极性不高、新设基金数量减少呢？分析指出，部分地区新设母基金减少，与地方财力有关。尤其是区县级政府的财政压力很大，而且这两年有些地方设立的基金还没有完全投出去，还有资金在账上，自然不会再设基金了。相关统计数据显示，截至 2024 年末，全国超过 2.8 万亿元的政府引导基金中，约有 1.1 万亿元因返投限制而滞留在账上，资金的实际利用率不足 40%。据悉，一些财政资金紧张的地方更倾向于设立直投资基金，因为他们对资金使用效率的要求更高，认为政府直接下场投资开展招商引资，效果会优于母基金投向子基金的模式。（ZZJ）[返回目录](#)

【形势要点：报告显示国内头部负极材料企业去年业绩分化】

根据近期已披露的企业年报显示，六家头部负极材料上市公司（杉杉股份、贝特瑞、翔丰华、璞泰来、中科电气、尚太科技）中，有四家（贝特瑞、璞泰来、翔丰华、杉杉股份）净利润出现下滑，整体呈现业绩分化。其中，杉杉股份去年遭遇上市首亏，净亏损达 3.67 亿元，同比下滑 147.79%。其利润下滑主要原因在于偏光片业务受到行业市场环境变动影响，以及商誉、处置电解液业务形成的其他应收款等计提风险拨备和参股企业亏损。贝特瑞净利润达 9.3 亿元，同比减少了 43.76%。翔丰华去年净利润为 4955 万元，同比下降 40.23%。璞泰来的净利润同比下滑 37.72%，至 11.91 亿元。与之情况完全相反的是，中科电气去年净利润达 3.03 亿元，较上年同期增加了 626.56%；尚太科技去年净利润为 8.38 亿元，同比增长 15.97%。（HY）[返回目录](#)

【形势要点：一季度国内黄金产量微增但消费量下降】

2025 年一季度，黄金企业紧紧抓住黄金价格上涨带来的契机，进一步降低入选品位，最大限度利用金矿资源，黄金产量稳步增长。中国黄金协

会最新统计数据显示，2025 年一季度，国内原料产金 87.243 吨，比 2024 年一季度增加 1.284 吨，同比增长 1.49%，其中，黄金矿产金完成 61.772 吨，有色副产金完成 25.471 吨。另外，2025 年一季度进口原料产金 53.587 吨，同比增长 0.68%，若加上这部分进口原料产金，全国共生产黄金 140.830 吨，同比增长 1.18%。然而，受高金价抑制，黄金首饰消费需求持续疲软，古法金、硬足金和小克重金饰更为紧俏，黄金与其他材质结合的产品也颇受年轻消费者喜爱。2025 年一季度，我国黄金消费量 290.492 吨，同比下降 5.96%。其中：黄金首饰 134.531 吨，同比下降 26.85%；金条及金币 138.018 吨，同比增长 29.81%；工业及其他用金 17.943 吨，同比下降 3.84%。

(XR) [返回目录](#)

【政策：交易所加强中小股东权益保护】

近日，上交所修订发布主板、科创板《股票上市规则》及配套规则指南，同时深交所修订发布主板、创业板《股票上市规则》及配套规则指南，其中强化股东特别是中小股东权利保障。具体来看，第一，保障中小股东临时提案权。将临时提案股东持股比例由 3%降低至 1%，同时规定公司不得提高临时提案股东的持股比例。第二，进一步明确关联交易的审议披露要求。达到披露标准的关联交易应在提交董事会审议前，按规定经公司全体独立董事过半数同意。第三，完善差异表决权股东相关规定。进一步明确股东会审议修改公司章程等六类事项时，特别表决权应当与普通表决权同权。同时，对修改公司章程、增减注册资本等四类须经股东会三分之二以上表决通过的事项，还须经特别表决权股东三分之二以上同意。此外，交易所还明确审计委员会要行使新公司法规定的监事会职权，包括对董事、高级管理人员执行职务的行为进行监督等。并且明确董事、高管应当采取措施避免自身利益与公司利益冲突，执行职务应当为公司的最大利益。

(PMS) [返回目录](#)

【形势要点：原油价格下跌刺激中国原油进口激增】

随着国际油价持续走低，中国原油进口量显著上升。由于对全球经济增长前景的担忧以及 OPEC+可能增产的预期，国际油价近期持续下跌，这也激发了中国原油进口大幅增长。根据数据公司 Kpler 统计，2025 年 3 月中国原油日均进口量达到 1100 万桶，较 1 月的 890 万桶/日大幅增长，创 18 个月以来新高。尽管全球经济疲软预期令总体石油需求承压，但中国企业借机补充库存，成为进口激增的主要支撑力量。瑞银（UBS）石油市场分析师乔瓦尼·斯陶诺沃指出，中国一向对价格高度敏感，油价下跌时倾向于大量采购。此外，受益于低油价，中国炼油厂推迟年度维护，保持高负荷生产汽油、柴油及航空燃料，进一步巩固了原油需求基础。尽管中美贸

易战带来一定不确定性，但目前中国道路和航空燃料消费仍保持健康态势，需求未现明显下滑。总体来看，油价下跌叠加战略性补库及稳健的成品油消费，共同支撑了中国原油进口在油价下跌时持续增长。(CL) [返回目录](#)

【形势要点：中国 AI 产业集群依然高度集中】

近日，安徽省政府主办的第三届中国（安徽）科技创新成果转化交易会正式开幕，中国电子信息产业发展研究院（赛迪研究院）在开幕会上发布了《中国人工智能区域竞争力研究报告》。报告显示，2024 年，中国人工智能 AI 产业规模突破 7000 亿元人民币，连续多年保持 20% 以上的增长率。报告显示，2024 年，浙江凭借人工智能产业实力提升首次跻身引领者梯队，超越广东、上海、北京位居区域潜力第一；在人工智能产业发展评价方面，安徽凭借智能算力跃升与场景应用创新首次位居中国第五位。在人工智能创新能力评价方面，广东以 80.5 分位居榜首。不过，在资本流动方面，区域集聚特征依然十分明显，北京、上海和浙江三地的投资总金额最多，达到 649.3 亿元，吸引了中国人工智能投资近 78% 的资金，资金重点投向大模型、多模态系统等前沿领域。(ZC) [返回目录](#)

【形势要点：瑞士央行可能再现“零利率”应对本币升值】

因投资者纷纷在特朗普掀起的贸易战动荡中寻求避险，瑞士法郎兑美元汇率上周（4 月 21 日-25 日）逼近了 0.80 关口，为 2015 年瑞郎风暴事件以来首次。不少分析师警告称，瑞郎快速升值可能会对瑞士造成通缩冲击，而美国特朗普发动的贸易战对经济增长的影响更将加剧这一风险。从外汇市场的走势来看，近期瑞郎兑欧元汇率亦呈升势，这使得这个出口依赖型国家在与最大贸易伙伴的关系中处境正更为艰难。不过，一些分析人士表示，瑞士当局正担忧若大规模干预市场抑制瑞郎升值，可能再度被美国贴上“汇率操纵国”标签。这已引发了市场押注瑞士央行将被迫重新将利率降至零乃至负值，以遏制本币升值的猜测。随着交易员押注瑞士央行将采取降息应对，瑞士短期国债收益率近日已时隔逾两年半重新跌入了负值区间。反映利率预期的两年期瑞士国债收益率上周收盘已略低于零。在今年一季度，瑞士央行已先于全球其他主要央行将基准利率降至了 0.25%，不少市场人士也认为进一步降息是遏制瑞郎升值的更安全政策选项。瑞士央行此前曾为抑制瑞郎过度升值而维持负利率长达八年，直至 2022 年为应对疫后通胀飙升才转回正值区间。在去年日本央行加息之后，目前全球所有经济体的基准利率都已高于零了。一旦瑞士重现零利率乃至负利率，意味着特朗普贸易战以及随之而来的美元贬值潮，将彻底将全球利率的“地板”砸穿。(WHX) [返回目录](#)

【形势要点：中国台湾修正产业条例以避免关键技术外流】

为避免关键技术外流，近日中国台湾三读通过《产业创新条例修正案》，规定投资于特定国家或地区、特定产业或技术或达一定金额以上等情形者须事前申请，加强对外投资审查，同时增订惩罚规则。针对特定产业和技术条件，经济部初步想法，拟以国科会公布的国家核心关键技术为参考标准，截至目前，国科会公告过两波共三十二项国家核心关键技术，包括十四纳米以下制程的 IC 制造技术及其关键气体、化学品及设备、以及“毫米波氮化镓（GaN）功率放大器单晶微波集成电路之芯片设计技术”、“高频功率放大器之氮化镓半导体制造技术”等。此前，台积电宣布扩大赴美投资一千亿美元，外界担忧是否技术外流，台湾行政院长卓荣泰表示将适用“N-1”。依目前规定，一般对外投资，半导体并无明文要“N-1”，但三读通过产创条例第廿二条，已明订若“影响安全”、或“对经济发展不利影响”，可不予核准对外投资。台积电赴美审查依据此条文，落实“N-1”。另外还值得注意的是，经济部将配合修正子法，据了解，一定金额拟由目前十五亿元提高至三十亿元。据分析，当初明定十五亿元审查门槛，是依据央行规定法人每年结汇上限五千万美元而订定，而今央行已经提高至一亿美元，经济部拟参考央行结汇规定，修正“一定金额”以上为台币三十亿元，这对产业界来说将更宽松。至于特定国家及地区，经济部规划是指遭联合国制裁的国家或地区，主要是国际间管制战略性高科技货品出口国家，包括伊朗、伊拉克、北韩、苏丹、叙利亚、双俄等。（WW）[返回目录](#)

【形势要点：即将发布一季度财报的苹果再次重组团队】

苹果公司的机器人团队正在从该公司的人工智能和机器学习部门分离出来。这是苹果 CEO 库克在推动该公司人工智能发展过程中的又一举措。据第一财经援引的业内消息，库克已经将苹果的机器人团队转移至该公司的硬件部门，该部门由苹果高管约翰·特努斯（John Ternus）领导。在苹果智能功能推迟发布以来，库克一直在努力重组部分团队，例如将 Siri 团队移交给苹果 VisionPro 部门主管迈克·罗克韦尔（Mike Rockwell）领导。苹果的 Siri 团队和其他与苹果 iOS 操作系统相关的人工智能团队隶属于软件工程部门；硬件技术团队拥有自己的人工智能相关人员，负责开发苹果处理器的神经引擎等组件。最新的重组也暗示了库克对该公司人工智能和机器学习主管约翰·詹南德雷亚（John Giannandrea）的失望。詹南德雷亚是苹果 2018 年从谷歌公司挖来的高管。未来，詹南德雷亚的团队预计将独立于其他团队，负责构建运行包括机器人和 Siri 在内的未来技术的底层模型。值得一提的是，苹果将于 5 月 1 日发布新一季度财报。在关税和价格上涨的担忧下，苹果公司的业绩无疑会受到投资人的拷问。分析师预计，苹果第一季度销售额将同比增长约 4%，但关税对供应链的影响仍然悬而未决。（ZZJ）[返回目录](#)

【形势要点：非美投资者减持资产或加大美元贬值压力】

日前，高盛分析师 Rikin Shah 在最新研报中称，目前美国硬数据仍然坚挺，劳动力市场也没有显示迫在眉睫的危险信号，加上潜在的关税协议可能给市场带来缓解。但市场还远未脱离险境，因为关税政策给美国经济带来的负面影响，可能要到 5 月中旬或 6 月初才会更加明显地显现。值得注意的是，高盛还提出了另外一个影响美元走势的重要负面因素。那就是，过去几年，美国吸引了大量私人资本流入美国资产，如今这一现象可能会转变：首先，大量杠杆投资者持有未对冲外汇风险的美国资产，这意味着对冲比率有很大的上升空间。其次，即使目前持有的美国资产没有出现非常活跃的轮换，未来的边际需求也应该会发生转变。不过，高盛也指出，对美国资产的过度配置花了数年时间建立，也可能需要数年时间才能消退。无独有偶，高盛首席经济学家 Jan Hatzius 在此前的报告中警告美元还会贬值，因为美元估值仍然较高。自 1973 年浮动汇率时代开始以来，美元的实际价值仍比其平均水平高出近两个标准差。只有两个历史时期出现过类似的估值水平，即 20 世纪 80 年代中期和 21 世纪初期，而这两个时期美元都出现了 25-30% 的贬值幅度。Jan Hatzius 认为，过去几年非美投资者持有的美国资产占比过高，一旦开始减持，美元贬值压力将显著增大。同时美国 1.1 万亿美元的赤字需要相应规模的净流入才能收支平衡。如果非美投资者对美国资产的兴趣减弱，要么美国资产价格下跌，要么美元贬值，或兼而有之。(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 28 日	3288.41	-6.65(0.2%) ↓
深圳成份指数	4 月 28 日	9855.2	-61.86(0.62%) ↓
沪深 300 指数	4 月 28 日	3781.62	-5.37(0.14%) ↓
香港恒生指数	4 月 28 日	21971.96	-8.78(0.04%) ↓
恒生国企股指数	4 月 28 日	8080.19	-0.35(0%) ↓
恒生中资企业	4 月 28 日	3768.92	+8.15(0.22%) ↑
台湾指数	4 月 28 日	20034.41	+161.68(0.81%) ↑
日经指数	4 月 28 日	35839.99	+134.25(0.38%) ↑
上证 B 股指数	4 月 28 日	250.66	-5.50(2.15%) ↓
深成份 B 股指数	4 月 28 日	8030.54	+17.27(0.22%) ↑

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%) ↑

最新外汇牌价：2025年4月28日 5:30pm

	1 美元		1 美元		1 美元		1 美元
人民币	7.2957	丹麦克郎	6.5755	瑞典克郎	9.6753	台币	32.458
日元	143.46	加拿大元	1.3867	欧元	0.8807	澳元	1.5628
港币	7.7563	新加坡元	1.3133	瑞士法郎	0.8294	英镑	0.7491

	1 欧元		1 欧元		1 欧元		1 欧元
人民币	8.2808	丹麦克郎	7.4649	瑞典克郎	10.983	台币	36.905
日元	162.85	加拿大元	1.5743	美元	1.1352	澳元	1.7746
港币	8.8047	新加坡元	1.491	瑞士法郎	0.9414	英镑	0.8503

香港银行同业港元拆息 (%) 4月28日

隔夜钱	1 个月	3 个月	6 个月
4.21107	4.01310	4.04363	4.05833

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 28 日 13:00

期限	Shibor (%)	涨跌 (BP)
隔夜(O/N)	1.603	0.3 ↓
1 周(1W)	1.723	8.2 ↑
2 周(2W)	1.769	0.1 ↓
1 个月(1M)	1.747	0.1 ↓
3 个月(3M)	1.75	0 ↑
6 个月(6M)	1.76	0 ↑
9 个月(9M)	1.767	0.1 ↑
1 年(1Y)	1.768	0.1 ↑

NYMEX 原油期货价格每桶 62.92 美元 (4 月 28 日 17:30)

ICE 布伦特原油期货价格每桶 65.7 美元 (4 月 28 日 17:30)

COMEX 金= 3288.53 美元 (4 月 28 日 17:30)

1 人民币= 4.4571 新台币

100 人民币= 12.069 欧元 100 人民币= 13.71 美元 (4 月 28 日)

[外币 100] 美元 728.26 英镑 970.67 日元 5.066 港币 93.87 澳元 465.06

欧元 825.33 (中国银行结算价 4 月 28 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