

每日金融

FINANCE DAILY

安邦集团 中国宏观经济研究中心

2025 年 5 月 6 日 星期二 总第 6742 期



分析专栏

常熟银行为何成为 农商行中净利润正 增的“独苗”



欢迎关注
安邦智库 **ANBOUND**
官方微信平台

优选信息

今年前 4 个月新增专项债资金投向了何处？	3
市场预期美联储 5 月将保持利率不变	4
投资收益成为中小银行去年利润增长点	4
基金公司净利润分化明显扩大	5
上市城商行竞争格局正发生显著变化	5
出口转内销或掀起一场激烈价格战	6
非洲非正式人民币交易网络或存在洗钱风险	6
4 月新发基金中股票类占大头	7
广东农商联合银行“呼之欲出”	7
今年各地仍持续清退小贷公司	8
香港以科企专线便利高新技术企业上市	8
恒瑞医药将登陆港交所实现“A+H”上市	9
报告显示印度央行黄金储备四年内占比翻番	9
防务与科技因素支撑欧洲股市价值重估	9
华尔街投行纷纷下调 2025 年国际油价预测	10
IMF 认为美元资产重配风险可被消化	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

深圳 0755-86978663

新疆 0991-6117958

成都 028-68222002

杭州 0571-87222210

重庆 023-65900777

【分析专栏】

【常熟银行为何成为农商行中净利润正增的“独苗”】

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%。自 2016 年上市以来，常熟银行营收和归母净利润一直保持着稳定增长态势，从数据表现来看，这样的业绩还是常熟银行近几年来表现最差的一年。不过，值得特别指出的是，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。

在当下的经营环境中，常熟银行的这个业绩表现，立即吸引了分析人员的关注。分析显示，常熟银行的业绩表现，除了一部分是源于贷款规模的增长，另一重要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。那么，常熟银行是如何做到的呢？

1996 年，常熟银行前身常熟市农村信用合作社联合社成立。2001 年，依据中共中央、国务院《关于做好 2001 年农业和农村工作的意见》文件精神，人民银行下发《关于在江苏省试点组建农村商业银行的批复》（银复〔2001〕60 号），同意在常熟、江阴、张家港、武进、扬中、通州 6 市中选择 2 至 3 家农村信用合作社联合社先行试点组建农村商业银行。同年 12 月 3 日，常熟银行改制成立，成为全国首批试点成立的农商行。

常熟银行从 2008 年开始确立了“做大户数、做小客户”的小微金融经营战略，2009 年设立小额贷款中心，并于 2013 年更名为小微金融总部，落实事业部制管理，专营小微客户。经过十余年发展，小微金融总部已成为公司核心部门。一路走来，常熟银行个人经营贷款占比持续提升，高居上市银行首位，体现出常熟银行鲜明的小微特色与一张蓝图绘到底的战略定力。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%。

归根结底，常熟银行的成功主要在于始终坚持服务“三农两小”的市场定位，形成了以“IPC 技术+信贷工厂+移动平台”为核心的具有可持续、可复制、独具特色的“常银微金模式”。常熟银行通过标准化的技术流程解决了小微金融效益、规模、风险的“不可能三角”，实现了高效服务与风险可控。具体如下。

一是以 IPC 技术为基础，实现非标信息标准化，化解信用成本。常熟

银行于 2009 年引入德国 IPC 微贷技术，以“真人、真事、真交易”为底层逻辑，用“乡土味道”赋能微贷业务发展，利用 IPC 不对称偏差分析法识别客户风险，初步解决敢贷会贷的问题。对于小微企业来讲，财务信息往往具有非标准化的特征，因此通过财务信息来判断企业偿债能力的传统信贷模式的适应性较弱，同时，与大型企业的法人模式不同，小微企业的背后往往是一个个自然人，小微业务中自然人偿债意愿的重要性要高于小微法人的偿债能力。在其基础上，常熟银行引入了 IPC 技术，并且在小微业务发展的十余年中，IPC 技术一直是常熟银行微贷技术的核心所在。

具体来讲，IPC 微贷技术通过专家模式的信贷员将声誉、人品等软信息与各项财务信息、外部数据等硬信息进行交叉检验，使得各项非标信息标准化。通过信贷员自制资产负债表、损益表、不对称偏差分析表、逻辑检验表，完成微贷调查报告，在此过程中各项非标准化的信息被量化成为标准化的信息，综合反映小微企业主和小微企业的偿债意愿和偿债能力，从而信贷员可根据标准化的信息作出信贷判断。

二是以信贷工厂技术为补充，构建系统化流程，促进业务规模化。信贷工厂概念来源于新加坡淡马锡公司，核心是对信贷流程进行功能性切割，尽可能实现全流程标准化作业流程。在传统的 IPC 技术中，从前期的贷款营销、实地调查、贷款审批到签约放款再到贷后管理的全部流程，基本均由信贷员一人负责。这种模式的优势在于信贷员对于每笔贷款以及贷款背后的客户均极为了解，能在控制风险的同时享受到深度下沉带来的收益；但同样缺点也较为明显，即对个人的依赖程度较高，依托专家信贷员实现非标的标准化，但未能进一步实现系统化，在小微业务已经初露锋芒、亟待复制推广的时期，该缺点开始凸显出来。

在此基础上，2012 年常熟银行结合地域、行情，对微贷业务流程进行“碎片化并联式”改造，打造小微信：xuetaang7799 贷工厂，用标准化的技术和标准化流程做非标准小微贷款业务，形成了工厂化的流水线作业。引入信贷工厂技术后，在保持了前端 IPC 技术不变的情况下，在贷款审批、发放、贷后管理方面实现标准化流程操作，为信贷员减负，以此回答如何将小微业务复制拓展的问题。随着“基于 IPC 技术的信贷工厂方案”的成型，标志着具有自身特色、适应自身发展的常农商微贷技术开始崭露头角。

三是充分运用 MCP 技术，建立线上移动端，实现业务移动化。2020 年，将微贷业务从线下纸质和 PC 端办理转为线上移动端办理。而 MCP 技术指通过移动信贷平台实现微贷业务的移动化，将一笔小微贷款从开户、申请、调查、上会、签约、放款等流程全部移到线上移动端，从而突破物理网点的限制。MCP 实现了一键信息采集、快速身份核查、征信立等可取、自动

影像防伪、便捷离线调查、全面合同签约、实时充盈管理等亮点功能，贷款风控的原始资料更加多元、可信。

在 MCP 的加持下，信贷员将整个中后台和物理网点集成在自己手机之中，一旦业务开展过程中有需要，在其授权范围内的中后台数据和体系均能向他提供服务，即整个 IPC 技术与信贷工厂流程以 MCP 为载体实现了全天候运行，节省往返驻点登记材料和此前需要双人调查的成本，进一步降本增效，提升人均产效。

总体而言，经过这些年的探索，常熟银行的运作模式基本上获得市场与社会的认可，也证明了银行深耕“三农两小”普惠领域不仅规模能做大，而且可持续发展水平较高，可以实现成本、风险、效益的科学平衡。

最终分析结论 (Final Analysis Conclusion) :

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。这归根结底在于常熟银行主要始终坚持服务“三农两小”的市场定位，形成了以“IPC 技术+信贷工厂+移动平台”为核心的具有可持续、可复制、独具特色的“常银微金模式”，有效解决了小微金融效益、规模、风险的“不可能三角”，实现了高效服务与风险可控。(XR) [返回目录](#)

【优选信息】

【形势要点：今年前 4 个月新增专项债资金投向了何处？】

根据财政部、中国债券信息网等数据，今年前 4 个月全国发行的约 3.5 万亿元地方政府债券中，新增债券约 1.5 万亿元，同比增长约 54%；再融资债券发行约 2 万亿元，同比增长约 116%。其中，今年以来新增债券发行规模出现较快增长。不过，与 2022 年和 2023 年前 4 个月相比，今年新增债券发行规模实际有所下滑。目前地方政府新增债券以新增专项债为主。根据前述公开数据，今年前 4 个月约 1.5 万亿元新增债券中，新增专项债发行规模约 1.2 万亿元，这占全年新增专项债额度（4.4 万亿元）比重约 27%。根据企业预警通数据，今年前 4 个月上述 1.2 万亿元新增专项债资金，约 31%投向市政和产业园区基础设施；约 20%投向铁路等交通基础设施；约 9%投向棚户区改造；约 6%投向医疗卫生；约 6%投向土地储备等领域。多位专家告诉表示，在当前关税战背景下，为了推动经济稳定在合理区间，财政前置发力下，基建投资仍然是经济的主要承托项，预计今年基建投资仍将保持较快增长。(XR) [返回目录](#)

【形势要点：市场预期美联储 5 月将保持利率不变】

有迹象显示，在美联储 5 月 6 日起召开为期两天的货币政策会议之前，债券投资者正采取中性立场，这反映出市场对特朗普贸易政策可能将全球最大经济体拖入滞胀局面的持续担忧。有固定收益市场的交易员表示，“我们正处在一种不安的平衡状态：一方面经济担忧加剧，软数据指标持续恶化；另一方面，政策冲击也可能对通胀前景和赤字产生影响，”目前，市场普遍预期本周美联储的议息会议将维持 4.25%-4.50% 的联邦基金利率目标区间不变。近期公布的 4 月非农数据超预期强劲，为美联储按兵不动提供了操作空间。摩根士丹利近期的研究报告中写道，“考虑到通胀预期坚挺及关税冲击可能引发持续性通胀效应，美联储不太可能采取先发制人的行动。”自美联储 3 月议息会议以来，特朗普政府挑起的贸易战已导致美国实际有效关税税率飙升，特别是针对中国商品的关税。这一度引发了美债抛售潮，4 月 3 日—11 日期间基准 10 年期美债收益率一度飙升 70 基点至 4.6% 附近，当前才暂时回落至 4.36% 附近。投资者表示，市场对未来的整体焦虑并没有消散。不过，市场预计美联储维持利率不变的时间不会太长。根据 LSEG 的计算，基准联邦基金期货市场已将美联储在 7 月 29 日—30 日的政策会议上重启降息的可能性定价为近 80%。同时，市场预计今年全年仍将有约 75 个基点的降息空间，即约合三次 25 个基点的降息。（WHX）
[返回目录](#)

【形势要点：投资收益成为中小银行去年利润增长点】

据财联社日前报道，随着中小型上市银行和部分发债银行陆续披露 2024 年年报，投资收益成为缓解息差收窄压力的重要支撑。在宏观经济温和修复、政策利率下行及债市走牛的背景下，中小银行通过债券投资显著增厚了非息收入，助力银行业绩增长。如张家港银行和瑞丰银行的投资收益分别同比增长 176.81% 和 100.52%，达到 12.9 亿、9.2 亿；渝农商行亦接近倍增，达 93.56%，录得投资收益 41.99 亿元。2024 年，平安银行实现非息收入 532.68 亿元，同比增长 14.0%，对营收贡献的占比增至 36.31%。年报显示，该行去年投资收益同比大增 53.3% 达 246.04 亿元，主要就是因为债券投资收益增加。中金发布的研报认为，2024 年末上市银行通过 OCI 账户兑现的债券浮盈占净利润的比重达到 17.6%，较 2023 年末的 6.4% 大幅提升，显示出债券投资在银行非息收入结构中的重要性持续上升。不过，随着此前债券收益率下行过快，投债的市场风险也在今年一季度开始显现。厦门银行、贵阳银行等多家银行在一季报中提到，一季度债券利率快速上行，导致债券类资产公允价值变动收益同比减少。一季度部分银行实现投资收益大幅增长。光大银行、青岛银行、贵阳银行的同比增速分别高达 303%、189%、153%，投资收益额分别为 72.13 亿、10.28 亿、11.34 亿。不

过，还有部分银行出现负增长，提示收益波动性仍存。如上海农商行、重庆银行投资收益同比增速分别下降 14%、37%，投资收益额分别为 7.31 亿、5.09 亿。（YXT）[返回目录](#)

【形势要点：基金公司净利润分化明显扩大】

上市公司 2024 年报季落幕，65 家基金公司去年全年营收净利情况披露，揭开了基金行业经营现状的一角。粗略梳理了解到，65 家基金公司在去年全年合计实现净利润 341.15 亿元，较 2023 年增加 13.23 亿元，但是分化显著。其中，作为净利润增幅最显著的基金公司，东吴基金去年实现净利润 375.62 万元，同比增长 274.84%。跟随其后的是中金基金，该公司去年净利润增幅也达到 170.17%。中海基金、国联基金、红塔红土基金也出现同比翻倍的净利润增长，其中，中海基金去年实现扭亏为盈。而榜单的另一端，7 家公司去年净利润同比缩水超过四成。去年出现亏损的南华基金，亏损金额为 1048.51 万元，较 2023 年的 119.41 万元缩水 978.08%。中邮创业基金和国金基金去年净利润缩水幅度分别为 91.6%、78.21%；浙商基金、信达澳亚基金、方正富邦基金、光大保德信基金去年净利润缩水四成以上。相较于增幅减幅较显著的公司集中在中小型公司，净利润的绝对变动额的峰值集中在大型基金公司。前述的交银施罗德基金、景顺长城基金分别是净利润减量最显著的；中欧基金、招商基金去年净利润也缩水超 1 亿元；而鹏华基金、银华基金、信达澳亚基金、中邮创业基金、农银汇理基金、富国基金、诺安基金净利润缩水 5000 万元以上。（XR）[返回目录](#)

【市场：上市城商行竞争格局正发生显著变化】

2025 年一季度，上市城商行竞争格局发生显著变化。北京银行守住了“老大哥”地位，资产规模依旧居城商行之首；江苏银行的资产规模仅落后北京银行 98 亿元，紧追不舍，但营收、净利则领跑城商行。截至目前，资产规模在 2 万亿元以上的上市城商行已增至 6 家，分别为北京银行、江苏银行、宁波银行、上海银行、南京银行和杭州银行。今年一季度，江苏银行资产规模逼近北京银行，达 4.46 万亿元。宁波银行资产规模达 3.40 万亿元，超过上海银行的 3.27 万亿元，而南京银行则逼近 2.8 万亿元，杭州银行超 2 万亿元。营收座次方面亦发生了变化。今年一季度，江苏银行营收领跑各家城商行，北京银行营收已被宁波银行超越，上海银行营收已被南京银行超越。截至 3 月末，江苏银行、宁波银行、北京银行、南京银行、上海银行的营收分别为 223.04 亿元、184.95 亿元、171.27 亿元、141.90 亿元和 135.97 亿元，增速分别为 6.21%、5.63%、-3.18%、6.53%和 3.85%。净利润方面，今年一季度，江苏银行归母净利润逼近百亿元，达到了 97.8

亿元，其后依次是北京银行、宁波银行、上海银行、南京银行，分别为 76.72 亿元、74.17 亿元、62.92 亿元和 61.08 亿元。从宁波银行来看，其资产规模首超上海银行的背后，是该行发放贷款较年初增长 11.12%。上海银行这一指标增速则为 1.28%。信贷高增推动了资产扩表，净利息收入也支撑了营收增速表现。（WHX）[返回目录](#)

【形势要点：出口转内销或掀起一场激烈价格战】

随着高企的关税扼杀美国对中国产品的订单，中国正努力帮助出口商将销售转向国内市场。中国地方政府和大型企业纷纷表态，支持受关税冲击的出口商将产品转销国内。京东、腾讯和抖音（TikTok 在中国的姊妹应用）等电商巨头正积极向中国消费者推广这些商品。巴克莱银行高级中国经济学家 Yingke Zhou 指出：“副作用是中国企业之间掀起了一场激烈的价格战。”例如，京东已承诺投入 2000 亿元人民币（约 280 亿美元）帮助出口商，并在其平台上设立了一个专门的区域，销售原本面向美国买家的商品，折扣最高可达 55%。摩根士丹利的经济学家团队预计，随着贸易战冲击出口订单，中国的批发价格可能在 4 月加深至下降 2.8%，高于 3 月的下降 2.5%。他们表示：“我们认为关税的影响在本季度最为严重，因为许多出口商已暂停对美生产和发货。”高盛中国首席经济学家闪辉也认为，“价格必须下降，才能让国内和其他海外买家吸收美国进口商留下的过剩供给。”他还表示，制造业产能可能无法迅速适应“突如其来的关税上调”，这可能加剧部分行业的产能过剩问题。值得一提的是，日前商务部指导各地举办“外贸优品中华行”等产销对接活动，全力帮助受影响的外贸企业拓内销。上海、四川、江苏等 10 个重点地区先后举办系列活动，然而，在国内市场销售只是清理滞销库存、缓解短期现金流压力的手段，几乎没有利润空间。（WW）[返回目录](#)

【形势要点：非洲非正式人民币交易网络或存在洗钱风险】

从肯尼亚内罗毕的 Eastleigh 市场到尼日利亚拉各斯的阿拉巴商圈，当地商人通过非正式支付网络，逐步减少对美元的依赖，转而使用人民币与中国供应商直接结算，应对地缘政治风险带来的美元汇率波动。在 Eastleigh——这座位于肯尼亚首都东北部的庞大商贸中心，商人们已建立起一套本地化的人民币结算体系。物流公司成为关键中介，提供肯尼亚先令与人民币的兑换服务：当地商户用本币支付，物流公司则向中国供应商结算人民币。这些企业还负责将货物从广州、义乌等采购枢纽运抵内罗毕。Eastleigh 商人安妮·克蒙图表示，“我只需在这里的代理处付款，他们在广州设有办事处，专门为我采购服装和箱包”。她还表示，这类代理提供的汇率远优于银行转账。尼日利亚的民间交易同样活跃。2018 年，该国

与中国签署 150 亿元人民币（约 20 亿美元）的本币互换协议，去年又续签该协议。但小商户发现，正规渠道兑换人民币的汇率仍逊于非正式市场。安邦智库（ANBOUND）的研究员认为，上述非正式人民币支付网络在扩大人民币国际化影响的同时，也暗藏洗钱和金融诈骗风险。特别是在华人电诈活动日渐猖獗的尼日利亚等国，这种游离于监管之外的支付体系可能成为涉案赃款提供“漂白”的新途径，值得引起警惕。（BSY）[返回目录](#)

【形势要点：4 月新发基金中股票类占大头】

4 月初，尽管 A 股在震荡中砸出“黄金坑”，但新基金的发行依然热度不减，权益产品更是获得了资金的追捧。数据显示，以基金成立日计算，4 月有 119 只新基金合计募集 901.56 亿份，其中有 84 只股票型基金合计募集 435.53 亿份，占全月发行总量的 48.31%。分类别来看，被动指数型基金贡献了近六成份额，华夏、易方达旗下上证科创板综合联接 A 类产品的单只募集规模均超 40 亿份，凸显市场对科创赛道的强烈关注；主动管理型产品仍打明星基金经理牌。另外，固定收益类产品的发行节奏保持稳健，20 只债券型基金募集 337.97 亿份，占比 37.5%。被动指数型债基凭借费率优势将份额占比提升至 22%，成为债基发行的新亮点。数据显示，4 月份前 20 大股票型基金募集规模占全类别的比例达 73%，显著高于行业平均水平。值得注意的是，四月的外部冲击比较大，特朗普发动的关税战更是搅动了整个全球经贸体系，而基金新发的热度依然较高，说明市场的信心仍相对强健。（ZC）[返回目录](#)

【形势要点：广东农商联合银行“呼之欲出”】

近日，广东省农村信用社联合社披露 2024 年年度报告。其中，该机构提出，2025 年将“积极推动改制组建农商联合银行工作”。而在 2024 年 7 月，广东金融监管局就曾提出，要深化重点领域改革，加快推进村镇银行结构性重组。实际上，不仅是广东，近年来各地农信机构的兼并重组速度加快，成为行业抵御风险的关键举措。对于整合模式，联合资信认为，联合银行模式的改革成本较低且保留了多级法人的治理结构，规避了整合重组过程中产生的摩擦，适用于辖内优质农商行较多且重组整合压力较大的省份；而统一法人模式是指在辖内成立统一法人的省级农商行，适用于管理半径小、辖内法人机构不多的省份，有助于集中区域金融资源、形成规模优势。目前来看，除了广东外，多地在整合中都采用了联合银行模式，比如浙江农商联合银行于 2022 年 4 月挂牌成立。随后，山西、四川、广西三地省农商联合银行陆续开业。当然，也有部分省采用了第二种模式。2023 年 9 月，辽宁农商银行揭牌，成为全国首例以全省统一法人模式组建成立的农村商业银行。在此之后，新疆及内蒙古也将组建该类农商银行，甘肃

也已切换改革路线，推进筹建类似模式的“甘肃农商银行”。(PMS) [返回目录](#)

【形势要点：今年各地仍持续清退小贷公司】

今年以来，小贷机构清退工作仍在持续。从前 4 个月的数据来看，北京、湖北、江西、云南等多地陆续清退、注销辖区内不合规小额贷款公司合计已超百家。北京市地方金融管理局近期发布的《关于发布本市“失联”“空壳”小额贷款公司名单（第 1 批）的公告》共涉及 8 家小贷机构。

《公告》明确，纳入“失联”“空壳”名单的小额贷款公司须于公示期内主动申请注销或退出行业。纵观行业，今年以来已有多地相继公布了清退小贷机构名单。例如，3 月份，云南省地方金融管理局发布《关于“失联”“空壳”地方金融组织名单的公示（第一批）》名单包括 548 家机构，其中，名称或经营范围包含“小额贷款公司”的机构共 109 家；4 月 3 日，江西省地方金融管理局发布的《关于注销部分地方金融组织经营资质的公告》共涉及 7 家小贷机构；4 月 14 日，大连市地方金融管理局发布的《关于终止部分小额贷款公司开展互联网小额贷款业务试点的公告》共涉及 3 家小额贷款公司。中国邮政储蓄银行研究员娄飞鹏表示，“当前，受市场环境、金融防风险以及自身经营能力等因素影响，小贷机构经营发展面临较大困难，也存在一定的金融风险，不合规的小贷机构需要及时予以清退。预计未来各地金融管理局对不合规小贷机构清退力度仍会持续加大。”

(WHX) [返回目录](#)

【形势要点：香港以科企专线便利高新技术企业上市】

5 月 6 日，香港特区行政长官李家超表示，为进一步协助特专科技和生物科技的企业筹融资，港交所将开通科企专线，安排专设团队尽早与潜在申请人沟通，为有关企业的上市工作提供协助。他表示，特区政府希望让企业在申请过程中更畅顺，便利更多科企来港上市。并且，香港证监会在过程中会与港交所紧密合作。具体而言，港交所提出以下举措。首先，接触潜在申请人，更深入了解其公司业务并帮助其理解《上市规则》的要求；并就上市资格及合适性提供指引，并且这类申请人可就与《上市规则》有关的具体问题与联交所探讨并寻求初步指引。第二，过早或长期披露公司的营运策略、专有技术或上市计划，可能会为这些公司带来过高的风险。为帮助这些公司减轻有关风险，联交所将允许相关公司以保密形式提交申请版本。第三，这两类公司在采用不同投票权架构上市时，将被联交所视为已满足《主板上市规则》第八 A 章所列的创新产业公司规定及外界认可规定。此外，港交所行政总裁陈翊庭曾表示，除了提供上市咨询服务外，“科企专线”也会考虑帮助企业寻找投资者，因为有些高科技企业反映，

不容易找到合适的投资者，也会担心投资者未必能看懂企业的技术。港交所日常大量接触投资者和企业，可以扮演撮合的角色。（PMS）[返回目录](#)

【形势要点：恒瑞医药将登陆港交所实现“A+H”上市】

港交所官网日前发布恒瑞医药的 PHIP 版招股书，市场将此视为其顺利通过港交所聆讯的强烈暗示。这家国内创新药领军企业按计划将最迟在 5 月登陆港股，标志着其继药明康德、百济神州后，成为又一家实现“A+H”上市的医药巨头。一位券商医药行业分析师表示，在行业变革加剧、资本环境多变的大背景下，恒瑞医药的港股上市不仅是企业战略的重要一步，也映射出我国创新药产业在多方面压力下的突破之路。那些能够建立“研发-临床-商业化-资本”良性循环的企业，将在行业洗牌中成功脱颖而出。中国创新药产业在十年的黄金增长期后，正遭遇“靶点集中”和“价格战”的双重挑战。在 2023 年的国家医保谈判中，PD-1 单抗类药物的平均降价幅度高达 60%，而 FDA 对国产创新药的监管加严，导致出海成功率骤降至 20%以下。在此复杂环境中，加快海外市场布局成为众多本土创新药企突破困境的关键。据港交所公布的数据，2023 年 7 月至 2024 年 4 月间，共有 12 家医药企业成功登陆港股市场，筹集资金总额高达 287 亿港元。（WHX）[返回目录](#)

【形势要点：报告显示印度央行黄金储备四年内占比翻番】

在全球央行购金大潮中，印度央行的黄金储备增长势头十分迅猛。5 月 6 日，印度央行发布的报告显示，短短四年时间，印度央行持有的黄金在外汇储备中的比重实现了近 100%的增长。印度央行在日前发布的半年度外汇储备报告中指出，按美元价值计算，截至 2025 年 3 月底，黄金在印度外汇储备总额中的占比已升至 11.70%，较 2024 年 9 月底的 9.32%明显增长，相比 2021 年 3 月底的 5.87%更是翻了一番。报告还显示，截至 3 月底，印度央行共持有 879.59 吨黄金，较去年 9 月底的 854.73 吨也有明显增加。此外，其黄金持有量在全球黄金储备国家排名中排第八。值得注意的是，在印度央行持有的 879.59 吨黄金中，其中 511.99 吨为国内持有，348.62 吨黄金被安全保管在英格兰银行和国际清算银行，18.98 吨黄金以黄金存款的形式持有。据报道指出，这表明印度央行正谨慎地平衡国内外黄金储备配置，确保储备资产的安全性和可获取性。（HY）[返回目录](#)

【形势要点：防务与科技因素支撑欧洲股市价值重估】

随着特朗普政府推行对等关税政策、美元走弱及美国经济面临不确定性，欧洲投资者正重新审视长期过度依赖美国资产的风险，推动资金回流本土市场，带动防务和科技等战略性行业的企业估值提升。德意志银行旗下 DWS 已于 4 月将欧洲股票评级从“中性”上调至“超配”，凸显市场转

向信号。据 EPFR 统计，截至 2025 年 4 月 23 日的两周内，欧洲股票基金净流入 93 亿美元，而美国股票基金同期净流出 65 亿美元。防务开支激增尤为突出，德国即将上台的联合政府计划向国防领域投入约 1 万亿欧元，带动军工企业股价飙升。德国莱茵金属公司股价较 2024 年底上涨至 2.2 倍，瑞典萨博公司上涨 80%，均超越美国同行。与此同时，科技自主战略亦推动资金涌入“欧洲堆栈”倡议下的本土科技企业。SAP 股价年初至今上涨 5%，跑赢下跌的微软和英伟达。有业内人士指出，历史经验表明，危机往往是欧洲一体化深化的催化剂。安邦智库（ANBOUND）资深研究员此前就指出欧洲资本自美国撤出的趋势，实际上是在发起一场“地缘金融战争”。不过，尽管防务和科技支撑欧洲股市价值重估，但考虑到欧洲在地缘政治战争中的脆弱性，9 万亿美元的资本回流能否重塑全球资本格局还要打个问号。（CL）[返回目录](#)

【形势要点：华尔街投行纷纷下调 2025 年国际油价预测】

日前，OPEC+突然宣布大幅增产，导致原油期货价格应声下跌，华尔街各大投行纷纷下调油价预测。高盛将今年和明年的布伦特原油价格预期分别下调 2 至 3 美元/桶。摩根士丹利的调整幅度更大，将今年的季度价格预期下调 5 美元。ING Groep 也下调其油价展望。摩根士丹利预计，原油供应过剩的局面将会恶化，今年下半年，原油日供应过剩量将达到 110 万桶。这意味着，2025 年原油市场将面临供应过剩的风险。沙特阿拉伯主导的 OPEC+联盟 5 月 3 日决定大幅增产。这一决定令市场措手不及，原油期货价格应声下跌。5 月 5 日，美国原油期货价格大跌 4.27%，至每桶 56.30 美元。全球基准布伦特原油下跌 2.39 美元至每桶 59.09 美元。今年以来，油价已累计下跌超过 20%。就在一个月前，OPEC+已经宣布 5 月增产相同数量，连续两个月的增产计划让市场承压。增产的直接原因是主要成员国的不遵守协议行为，特别是伊拉克和哈萨克斯坦。多位 OPEC+代表透露，除非各国同意减产协议，否则沙特考虑以类似的速度逐步取消其此前承诺的 220 万桶/日自愿减产措施。有分析认为，沙特可能希望借此赢得美国政府的好感，同时挑战美国页岩油的崛起。高盛在报告中表示，高闲置产能和高经济衰退风险，预示着油价存在下行风险。高盛认为，OPEC+此举也可能旨在“战略性地约束美国页岩油供应”。（YXT）[返回目录](#)

【形势要点：IMF 认为美元资产重配风险可被消化】

近日，美元指数及美国股市在经历了快速下跌之后迎来一轮上涨。对此，国际货币基金组织（IMF）货币与资本市场部助理主任 Jason Wu 表示，近期资本市场出现的动荡走势，而非持续性单边下跌，在一定程度上反映了全球金融市场的韧性。实际上，美国财政部和美联储发布的数据显示，

外国持有的美国证券，包括债券和股票，但不包括外国直接投资和私募股权，从 2014 年的 16 万亿美元增长至 2024 年的 31 万亿美元，外国持有的美国资产在过去 10 年内几乎翻了一番。不过在当前充满不确定性的时期，投资者开始重新考虑资产配置，抛售部分美元资产。对此，Jason Wu 指出，减少或缓慢减少某一资产配置是一种商业决策，这与完全放弃某一资产类别有很大不同，这种缓慢而渐进的资产重新分配，是可以被市场消化的。因此 IMF 在相关报告中认为，金融稳定风险有所上升，但目前尚未将其定性为位于高位。不过 Jason Wu 认为，更值得关注的是市场失灵的情况，这意味着买家找不到卖家，市场功能失调，融资市场秩序混乱，均衡价格无法实现。他指出，根据以往经验，这通常是金融体系最危险的时候。（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	5 月 6 日	3316.11	+37.08(1.13%) ↑
深圳成份指数	5 月 6 日	10082.34	+182.52(1.84%) ↑
沪深 300 指数	5 月 6 日	3808.54	+37.97(1.01%) ↑
香港恒生指数	5 月 6 日	22662.71	+158.03(0.7%) ↑
恒生国企股指数	5 月 6 日	8261.61	+30.57(0.37%) ↑
恒生中资企业	5 月 6 日	3788.52	+0.46(0.01%) ↑
台湾指数	5 月 6 日	20522.59	-10.40(0.05%) ↓
日经指数	5 月 5 日	36830.69	+378.39(1.04%) ↑
上证 B 股指数	5 月 6 日	257.85	+3.84(1.51%) ↑
深成份 B 股指数	5 月 6 日	8003.64	+61.18(0.77%) ↑
英国金融时报指数	5 月 2 日	8596.35	+99.55(1.17%) ↑
德国法兰克福指数	5 月 5 日	23344.54	+257.89(1.12%) ↑
法国指数	5 月 5 日	7727.93	-42.55(0.55%) ↓
美国道琼斯指数	5 月 5 日	41218.83	-98.60(0.24%) ↓
纳斯达克指数	5 月 5 日	17844.24	-133.49(0.74%) ↓
标准普尔 500	5 月 5 日	5650.38	-36.29(0.64%) ↓

最新外汇牌价：2025 年 5 月 6 日 5:30pm

	1 美元		1 美元		1 美元		1 美元
人民币	7.2177	丹麦克郎	6.5979	瑞典克郎	9.6494	台币	30.033
日元	143.31	加拿大元	1.383	欧元	0.884	澳元	1.5527
港币	7.7499	新加坡元	1.2912	瑞士法郎	0.8262	英镑	0.7513

	1 欧元		1 欧元		1 欧元		1 欧元
人民币	8.1613	丹麦克郎	7.4617	瑞典克郎	10.913	台币	34.007
日元	162.06	加拿大元	1.5639	美元	1.1308	澳元	1.7563
港币	8.7636	新加坡元	1.4601	瑞士法郎	0.9343	英镑	0.8496

香港银行同业港元拆息 (%) 5 月 6 日

隔夜钱	1 个月	3 个月	6 个月
3.41393	3.65506	3.74119	3.81911

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 5 月 6 日 13:00

期限	Shibor (%)	涨跌 (BP)
隔夜(O/N)	1.702	5.8 ↓
1 周(1W)	1.707	5.5 ↓
2 周(2W)	1.737	4.4 ↓
1 个月(1M)	1.732	1.1 ↓
3 个月(3M)	1.748	0.2 ↓
6 个月(6M)	1.757	0.2 ↓
9 个月(9M)	1.765	0.1 ↓
1 年(1Y)	1.765	0.1 ↓

NYMEX 原油期货价格每桶 57.13 美元 (5 月 5 日收盘价)

ICE 布伦特原油期货价格每桶 60.23 美元 (5 月 5 日收盘价)

COMEX 金= 3322.30 美元 (5 月 5 日收盘价)

1 人民币= 4.1673 新台币

100 人民币= 12.246 欧元 100 人民币= 13.86 美元 (5 月 6 日)

[外币 100] 美元 720.38 英镑 957.14 日元 5.017 港币 92.94 澳元 463.2

欧元 813.44 (中国银行结算价 5 月 6 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