

2025 年 4 月 20 日 星期日 总第 6732 期



分析专栏

非主权货币在世界各国的应用现状

优选信息

国常会将稳住股市的工作“置顶”	4
一季度国内财政收支压力仍然较大	4
财政部强调警惕地方国资及事业单位平台化	5
关税阴影下欧洲央行继续降息	5
中概股面临诸多难题待解.....	6
美联储官员表态或比预期更长维持利率不变	7
国内首个外资消费基建 REIT 申请上市	7
日欧保险行业质疑美债避险地位	8
特斯拉推迟低价 Model Y 电动汽车生产计划	8
万达集团为优化资产负债结构再卖核心资产	9
指数基金连续走高下经理人发生结构性变化	9
“资产荒”背景下险资加速布局资产支持计划	9
日本核心通胀持续上升增大加息压力.....	10
美国放弃对俄乌战争干预将利好美元.....	10
投顾行业违规行为呈现多样化和复杂化	11
贸易战背景下消费类板块成为避风港.....	11



欢迎关注
安邦智库 ANBOUND
官方微信平台

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】

【非主权货币在世界各国的应用现状】

当前，非主权货币作为独立于单一国家信用体系的金融工具，具有十分独特的应用场景和运行机制。从定义上讲，非主权货币主要可归为三大类别：一是基于商品属性的历史性货币，如黄金这类天然稀缺的贵金属，其价值来源于市场共识而非政府背书；二是依托技术创新的加密数字货币，典型代表如比特币，其依靠区块链算法实现去中心化流通，并凭借跨境支付便捷性及抗通胀特性不断拓宽应用领域；三是区域或机构联合发行的法定替代货币，如欧元这种通过多国主权让渡构建的超主权货币联盟，以及香港商业银行依据外汇储备比例发行港元的管理模式。

非主权货币的共性在于脱离单一国家财政政策的约束，其价值支撑机制由市场供需、技术信任以及跨国协议等多重因素构成。目前，非主权货币在跨境贸易结算、资产避险配置等领域发挥着重要作用，例如比特币被萨尔瓦多纳入法定货币体系，以及稳定币 USDT 在加密货币市场中所承担的流动性保障职能。同时，非主权货币也面临监管框架不完善、价格波动剧烈等系统性风险；各国正通过央行数字货币（CBDC）的研发，探索主权货币与非主权货币之间的融合发展路径。

从历史角度看，黄金和白银便是典型的非主权货币代表。譬如，在中国明朝的“白银帝国”时期，南美洲流入中国的白银直接支撑了全球经济运转，而西班牙、葡萄牙等殖民国家则在白银全球流通中处于被动地位。在一战前的金本位时期，黄金作为国际通用货币，即便英、法等国国力衰退，也凭借雄厚的黄金储备维持金融霸权。这表明，在主权货币体系出现漏洞、通胀失控或地缘政治冲突的情况下，非主权货币往往会崛起；而在当前关税战背景下，围绕美元霸权形成的全球焦虑，正为非主权货币创造新的发展机遇。

先看亚洲。香港的港币是个经典案例，它由汇丰、渣打、中银三家商业银行发行，挂钩美元，但发行机制完全透明市场化，香港政府不干预具体操作。这种模式让港币在 1997 年回归后依然保持稳定，甚至有人提议未来可以挂钩一篮子货币来分散风险。新加坡的新币也有类似逻辑，虽然新加坡是主权国家，但其货币政策高度依赖汇率管理而非利率调控，本质上是通过锚定主要贸易伙伴货币来维持币值稳定。更值得一提的是上海自贸区，2014 年就有学者建议发行与 SDR 挂钩的“自贸区货币”，利用中国庞大的外汇储备增强信用，虽然目前尚未落地，但这种设想展现城市经济体在非主权货币上的潜力。这些地区通过规则而非主权强制力维持货币信用，反而在全球化贸易中占据了独特优势，比如香港成为人民币离岸中心，新

加坡稳坐东南亚金融枢纽。

欧洲的超主权货币应用也值得深挖。

欧元作为首个跨国主权货币联盟的产物，本质上是一种“半主权货币”，它由欧洲央行统一管理，但成员国仍保留财政自主权。这种矛盾让欧元区在债务危机中差点崩盘，但也证明超主权货币的可行性。比如希腊虽然债务缠身，但退出欧元区的成本高到无法承受，反而倒逼欧盟建立更紧密的财政联盟。另一个案例是特别提款权（SDR），虽然它目前只是 IMF 的记账单位，但周小川曾提议扩大 SDR 的储备和结算功能，将其发展为真正的超主权货币。2023 年东盟推动本地货币结算时，印尼央行就提到可以借助 SDR 权重来平衡美元依赖，这种思路和早年的“挂钩 SDR”不谋而合。欧洲和亚洲的经验表明，超主权货币需要强大的制度框架和利益协调机制，否则很容易沦为政治博弈的牺牲品。

美洲的非主权货币应用则更加激进，成为更有代表性的进展。

萨尔瓦多 2021 年将比特币定为法定货币，虽然遭遇国际货币基金组织警告和国内抗议，但确实开辟一条新路，即政府搭建比特币 ATM 网络，用火山地热能源挖矿，甚至发行主权债券支持比特币城市建设。近年来，比特币在萨尔瓦多的势头已经变软，主要是因币价暴跌让民众损失惨重，但这种“国家级加密货币实验”刺激了洪都拉斯、危地马拉等国的跟进。另一个方向是区域共同货币，如 2023 年巴西和阿根廷推动的“南美洲元”，试图模仿欧元整合拉美经济体。不过拉美国家通胀率差异太大，短期内很难复制欧元模式，反而秘鲁、智利等美元化国家更值得关注，它们主动放弃本币，直接用美元交易，获得比邻国更稳定的金融环境。可以看到，非主权货币在美洲既有颠覆性创新，也有实用主义妥协，让美洲大陆在未来成为更加可期待的全球货币“试验田”，有不少看点。

近年来，非洲和中东在非主权货币应用方面展开系列探索。在尼日利亚，加密货币使用普及，年轻群体采用 USDT 规避本币贬值与外汇限制，虽然相关规定明确禁止，实际应用仍难有效制止，2022 年推出的官方数字货币 eNaira 即为管控调整尝试；而在肯尼亚，M-Pesa 移动支付系统作为电信运营商发行的电子货币，突破传统银行体系，已覆盖多数成年人，并用于跨境汇款；此外，中东地区的“海湾数字货币”计划则体现精英主导模式，由沙特和阿联酋联合开发基于区块链的区域结算系统，以应对石油美元体系。在这些基础设施薄弱的国家中，非主权数字货币更易解决实际经济需求，这些需求甚至比主权货币的“国家尊严”更迫切。

美国在非主权货币应用采取创新与监管并行策略。2025 年特朗普政府任命加密支持者保罗·阿特金斯为 SEC 主席，标志监管转向“战略拥抱”。

政策上，FDIC 取消银行加密业务事前审批，允许合规机构自主进行数字资产托管、稳定币储备及支付服务；同时，通过行政令建立比特币战略储备，将联邦没收的加密资产纳入国库管理，以巩固美元地位。市场方面，摩根大通推出“摩根币”助力跨境支付，花旗与区块链企业合作开发代币化资产平台，实现证券与大宗商品上链流通。监管框架方面，美国参议院通过《GENIUS 法案》，为稳定币发行机构设定联邦监管标准，为美元数字化提供法律支持。政策调整推动美国加密市场交易量同比增长 240%，纽约联储联合花旗、万事达等启动数字美元试点，探索央行数字货币与私营稳定币的协同机制，促进数字经济与实体金融深度融合。

中国在非主权货币领域既严格监管私人加密货币，又大力推进法定数字人民币（e-CNY）的发展。政策上，禁止私人交易与挖矿以防范风险，确保货币主权，同时聚焦国家主导的 e-CNY 研发。e-CNY 采取央行、商业银行双层体系，既保留央行对货币发行的核心控制权，又利用商业银行扩展零售、缴费、薪资发放及企业信贷等应用场景。数字人民币借智能合约实现预付资金监管与供应链金融创新，并依托“多边央行数字货币桥”同中国香港、泰国、阿联酋等进行跨境试点，提升境外支付便利。“可控匿名”既保护隐私，又助反洗钱和税收监管，加之每秒十万笔的高并发处理能力，与微信、支付宝互通，加快生态融合，从而重构国内支付体系，并为人民币国际化提供数字化抓手。

当然，必须要指出的是，当前非主权货币存在一些突出的问题。一是安全性不足，其去中心化特性导致缺乏权威机构信用背书，容易被少数人或组织控制算力优势，威胁系统安全。二是监管难度大，匿名性和跨境流通特性使其易成为洗钱、逃税等犯罪工具，各国监管标准不一也加剧了风险。三是价格剧烈波动，这类货币缺乏实物锚定，价值完全依赖市场投机和预期，像比特币曾经历多次暴涨暴跌，严重影响投资者利益和经济稳定。四是法律属性模糊，它们不具备法偿性，发行方无兑付义务，无法承担货币的基本职能，仅作为投机资产存在。五是威胁金融主权，超主权数字货币可能侵蚀小国货币体系稳定性，甚至通过技术垄断形成新的金融霸权，影响各国货币政策有效性。

回望过去，非主权货币早已走出边缘实验阶段，成为全球金融体系的重要组成部分。从香港港币到萨尔瓦多比特币，从欧元到非洲 M-Pesa，各国正用不同方式回答同一问题：当主权货币难以满足全球化需求时，我们是否需要重新定义货币的本质？正如哈耶克在《货币的非国家化》中所言，货币竞争会淘汰劣质产品，但现实中的“货币达尔文主义”远比理论复杂。不仅是技术创新与制度僵化的博弈，更是国家利益与个体自由之间的拉锯，同时也是人类不断追求金融稳定与效率的写照。所以，我们预计未来各种

各样的非主权货币，依然会作为一种稳定杠杆，发挥独特的货币作用。

最终分析结论 (Final Analysis Conclusion):

非主权货币不依赖单一国家信用，而是靠市场共识、技术信任和多边合作来支撑。从黄金到比特币，再到港币、欧元，各有特色。它们为跨境支付和资产避险提供新选择，但同时也面临安全、监管和波动风险等问题。这种去中心化趋势正改变全球金融格局，同时引发国家主权与市场自由间的复杂博弈。(YXT) [返回目录](#)

【优选信息】

【形势要点：国常会将稳住股市的工作“置顶”】

近日，国务院总理李强主持召开国务院常务会议。其中提到，要持续稳定股市，持续推动房地产市场平稳健康发展。值得注意的是，此次国常会将“稳定股市”的位置放在了“推动房地产市场平稳健康发展”的前面，而今年二月底政治局会议和三月初政府工作报告中都是“楼市在前、股市在后”的顺序。因此有专家认为，这释放出政策层对资本市场定位的有所转变，资本市场在经济全局中的战略地位提升。中国银河证券首席经济学家、研究院院长章俊认为，稳定楼市、股市是去年一系列重要会议和今年政府工作报告的重要任务，股市的重要性被提到了前所未有的高度，并且近期各项政策正在积极推进和落实。而方正证券首席经济学家燕翔认为，股票市场是宏观经济的晴雨表、是社会预期信心的风向标，“持续稳定股市”有利于促进国内社会预期稳定向好，能够更好地形成社会合力应对外部风险挑战实现高质量发展。实际上，在前不久的关税扰动期间，我国针对出现波动的股市迅速做出了反应，比如汇金等机构增持宽基 ETF、央企国企密集发布回购公告、金融监管总局上调保险资金的权益资产配置比例上限等等。可以看出，资本市场的稳定发展已上升为国家战略层面的重要考量，而一个健康发展的资本市场有望在经济全局中扮演更重要的角色，为实现经济社会的高质量发展提供坚实支撑。(PMS) [返回目录](#)

【形势要点：一季度国内财政收支压力仍然较大】

财政部数据显示，一季度，全国一般公共预算收入同比下降 1.1%。按照历史数据推算，3 月一般公共预算收入同比增长 0.3%，增速较 1-2 月加快 1.9 个百分点。其中，税收收入同比下降 2.2%，降幅比前两个月收窄 1.7 个百分点。整体来看，一般公共预算收入和 3 月经济数据相印证，反映了国内经济回暖的趋势。主要税种中，国内增值税同比增长 4.9%，比 1-2 月加快 3.8 个百分点；企业所得税同比增长 16.0%，较 1-2 月大幅加快 26.4

个百分点；个人所得税收入同比下降 58.5%，1-2 月为增长 26.7%；消费税同比增长 9.6%，增速较 1-2 月加快 9.3 个百分点。今年一季度，全国一般公共预算支出同比增长 4.2%，增速比去年全年加快 0.6 个百分点。其中，3 月一般公共预算支出同比增长 5.7%，比 1-2 月加快 2.3 个百分点。有分析人士认为，在一季度财政收入表现总体偏弱的情况下，支出端保持发力强度，背后是今年年初政府债券发行提速，充实了可用财政资金。从第二本账“政府性基金预算”来看，3 月政府性基金收入同比下降 11.7%，其中，国有土地使用权出让收入 2105 亿元，同比下降 16.5%，降幅较 1-2 月扩大 0.8 个百分点。东方金诚研究发展部执行总监冯琳表示，土地使用权出让收入降幅扩大，说明当前房地产市场止跌回稳的基础仍不牢固，尚未对土地市场形成明显拉动。往前看，华泰证券研究员易峘表示，美国“对等关税”落地对我国出口的影响或将在二季度集中显现，全球增长亦可能在二季度放缓，有必要保持财政政策宽松以对冲外需放缓带来的潜在影响，夯实一季度以来内需回升的基础。（WHX）[返回目录](#)

【形势要点：财政部强调警惕地方国资及事业单位平台化】

在当前化解隐性债务风险关键时期，财政部日前公开曝光 6 起地方政府隐性债务问责典型案例，借此发挥警示教育作用，避免地方“一边化债、一边新增”，防范地方债务风险。财政部网站公开了《财政部关于六起地方政府隐性债务问责典型案例的通报》，披露了内蒙古自治区呼伦贝尔市、吉林省四平市、黑龙江省佳木斯市、河南省开封市杞县五里河镇、云南省昆明市富民县、青海省海东市，存在新增或少报漏报隐性债务或隐性债务化解不实等违法违规行为，相关负责人也被问责。实际上，财政部已经连续三年公布一批隐性债务问责案例，而上述披露案例涉及隐性债务等金额明显下降，2023 年、2024 年和 2025 年分别约 460 亿元、116 亿元和 44 亿元。值得注意的是，今年的案例中，更多聚焦在地方政府借地方国企垫资等来新增隐性债务。根据财政部数据，去年四季度一揽子隐性债务置换政策有效带动地方政府融资平台退出，置换政策实施后平台减少 4680 家，占全年减少总数的三分之二以上。因此，在传统政府融资平台公司纷纷剥离政府融资职能的同时，财政部十分警惕地方国有企业和事业单位“平台化”。更值得注意的是，预算报告在今年部署防范化解地方政府债务风险时称，要严禁通过各类企事业单位新增隐性债务，不得通过各种方式将企事业单位异化为融资平台，不得以各种名义新设融资平台。（WW）[返回目录](#)

【形势要点：关税阴影下欧洲央行继续降息】

特朗普关税造成的全球贸易紧张局势或将破坏欧洲经济复苏，在此背景下，4 月 17 日，欧洲央行自去年 6 月以来第七次下调利率。欧洲央行将

存款利率下调 25 个基点至 2.25%，这与彭博社调查的预测相符。央行官员在声明中不再用“限制性”来形容货币政策立场，但强调了欧洲面临的不利因素。欧洲央行在声明中表示：“由于贸易紧张局势加剧，经济增长前景恶化。不确定性增加可能会降低家庭和企业的信心，市场对贸易紧张局势的负面和波动反应，可能会收紧融资条件。这些因素可能进一步给经济前景带来压力。”欧洲央行调整声明措辞后，德国短期债券跌幅收窄。两年期德国国债收益率在早盘一度升至 1.81%，随后回落并再度上涨 3 个基点至 1.78%。欧元延续跌势，收于 1.1391，较前一日跌 0.25%。新的措辞表明，欧洲央行目前认为货币政策处于中性利率的估计区间内，这一利率水平既不刺激也不限制经济活动。由于通胀已走软，现在人们担心的是，美国的关税措施将破灭欧元区 20 国经济复苏的希望，这可能会使消费者物价涨幅降至目标水平以下。尽管特朗普的立场有所软化，但欧盟产品仍面临 90 天 10% 的关税，且之后的情况尚无明确迹象。(WHX) [返回目录](#)

【形势要点：中概股面临诸多难题待解】

霸王茶姬 4 月 17 日在美国纳斯达克上市，股票代码“CHA”，公司开市报 28 美元/ADS，盘中一度涨超 40%，随后回落。4 月 17 日收盘报 32.44 美元/ADS，涨 15.86%，公司总市值为 59.5 亿美元，超过古茗（约 54.2 亿美元）。不过，值得注意的是，以霸王茶姬为代表的中概股逐渐面临诸多难题待解。第一是行业竞争加剧。过去一年同店下滑是餐饮、零售业普遍面临的难题。霸王茶姬的同店 GMV 增速也在去年进入下滑通道，2024 年四季度中国全部地区的同店 GMV 均转为负增长。霸王茶姬也在招股书中提示，公司有限的运营历史可能无法作为评估其前景和运营业绩的充分基础，公司无法保证能够在未来保持历史增长率。霸王茶姬指出，增长率的下滑受制于多种因素，其中一些超出公司的控制范围，包括消费者支出减少、行业竞争加剧、中国食品饮料行业整体增长放缓等。第二是地缘政治风险。霸王茶姬赴美上市，正值中美贸易战升级之际。此前，美国财政部长贝森特接受美国媒体福克斯新闻采访被问及是否考虑从美股摘牌中国企业时，贝森特回答，“我想一切选项都摆在桌面上了。”贝森特说，包括是否摘牌中国企业在内的各项问题，都将由特朗普作出最终决定。第三是关税形成冲击。霸王茶姬表示，公司在北美市场的第一家店将于近期在洛杉矶正式开业。公司也在招股书中提示，公司几乎所有产品都在中国制造并出口海外，贸易关税可能会导致公司产生额外成本。公司还称，尽管跨境贸易并非公司的主要业务，但贸易战这类地缘政治冲突也有可能影响公司业绩和股价。(JMR) [返回目录](#)

【形势要点：美联储官员表态或比预期更长维持利率不变】

旧金山联邦储备银行行长玛丽·戴利日前表示，由于通胀风险上升，美联储可能需要比预期更长时间维持利率不变，但今年仍可能降息。戴利在加州大学伯克利分校的一次活动中表示：“与一年前相比，通胀的风险更高了，因此我们可能需要比原先设想的更长时间维持紧缩政策。但这并不意味着要永远紧缩，因为最终通胀正在回落。”不过，她也表示，目前没有必要急于采取行动。美联储自去年 12 月以来一直将政策利率维持在 4.25%-4.50% 区间。政策制定者普遍认为，加征关税可能会推高通胀并放缓经济增长。包括美联储主席杰罗姆·鲍威尔在内的多位官员表示，在对贸易和其他政策的实际影响有更清晰的判断前，他们倾向于“观望”，戴利也认同这一观点。大多数经济学家预计，这些关税在短期内至少会抑制经济增长并推高通胀。美联储主席鲍威尔以及多位美联储官员日前表示，央行的重点是确保由关税引发的物价上涨不会演变成更为持久的通胀上升。戴利对此的态度则显得相对乐观一些。另据外媒报道，特朗普日前表示，鲍威尔早该像欧洲中央银行那样降息了，他总是“又迟又错”，“越早走人越好”。此前一天，鲍威尔表示美联储不会屈从政治压力，面对特朗普政府近期关税政策带来的复杂经济局面，美联储将重点考虑对抗通货膨胀。

(ZZJ) [返回目录](#)

【市场：国内首个外资消费基建 REIT 申请上市】

4 月 17 日，凯德投资宣布，已经向中国证券监督管理委员会和上海证券交易所提交申请，拟推出旗下首支消费基础设施公募 REIT——凯德商业 C-REIT。值得注意的是，这是首支由国际资产管理公司在中国申报的消费类公募 REIT 产品，同时也是唯一包含一线城市购物中心资产组合的消费类公募 REIT。据悉，凯德商业 C-REIT 首批纳入的两个资产分别是位于广州的凯德广场·云尚和位于长沙的凯德广场·雨花亭，总规模约为 28 亿元人民币，总建筑面积达到 16.84 万平方米，整体出租率约为 97%。去年 11 月，凯德投资集团首席执行官李志勤曾表示，“自 2021 年以来，凯德投资共回收资本 240 亿新元，其中有 110 亿新元来自中国。在集团 2021 年至今所回收的总资本中，约 75% 注入了我们的私募或者上市基金。”对于本次申报中国商业 REIT 的举动，凯德投资表示：“凯德商业 C-REIT 的申报符合凯德投资的轻资产战略，并再次表明了我们对中国市场的长期承诺。参与中国的公募 REITs 市场将帮助我们更广泛地获取境内长期权益资本。这一举措是对凯德中国信托的补充——新加坡上市基金主要面向国际投资者，而中国的公募 REIT 则更能满足国内投资者的需求。这有利于我们成为国内外投资者的理想合作伙伴。”有分析认为，外资企业申请消费类基建 REIT，也是国内基建 REITs 市场持续扩容的一个信号。一方面，越来越多的市场

机构参与其中；另一方面，基建 REITs 市场也在向整个商业地产领域持续扩张。(WHX) [返回目录](#)

【形势要点：日欧保险行业质疑美债避险地位】

随着美债避险地位动摇和亚洲机构调整策略，全球资产配置格局或面临深度重构。欧洲顶级金融监管机构近期罕见公开质疑美国国债作为全球“避险资产”的地位。欧洲保险和职业养老金管理局（EIOPA）主席 Petra Hielkema 在欧盟闭门会议上指出，美债市场近期的剧烈波动已引发对其避险功能的担忧。这一表态反映出市场对美债认知的快速转变。消息人士透露，Hielkema 认为美债动荡可能是美国暂停部分关税的原因，并警示对冲基金和私人信贷领域存在隐蔽风险。尽管监管机构称市场运行正常，但股票衍生品敞口实体和对冲基金的保证金追缴增加，显示压力正在累积。欧洲证券和市场管理局（ESMA）也视当前动荡为削弱美国金融主导地位的机会。与此同时，日本寿险公司富国生命保险宣布将大幅增持日本超长期国债，并考虑削减外国债券配置，以应对全球贸易战加剧带来的市场波动。该公司投资企划部总经理 Junya Morizane 表示，当前日本国债收益率已符合预期，计划本财年增持 3000 亿至 4000 亿日元超长期国债。富国生命的动向备受关注，因日本寿险业管理着约 390 万亿日元资产，对全球市场影响显著。Morizane 坦言，关税政策使市场前景复杂化，公司正频繁评估营收影响。尽管货币市场预计日本央行年内加息概率为 54%，富国生命仍预测本财年将加息两次，并预计 10 年期日债收益率明年 3 月底升至 1.7%。

(BSY) [返回目录](#)

【形势要点：特斯拉推迟低价 Model Y 电动汽车生产计划】

据路透社近日报道，特斯拉原计划于今年上半年推出的低价版 Model Y（代号 E41）车型生产计划已被推迟，延后至少三个月，具体原因未予公开。在电动汽车行业竞争加剧、市场环境日益复杂的背景下，此举引发外界对特斯拉市场战略调整的广泛关注。当前，特斯拉电动车业务正面临前所未有的挑战。由于关税、政治以及车型更新缓慢等原因，特斯拉在全球尤其是欧美的销量出现大幅下滑。2025 年第一季度，特斯拉全球交付量为 336681 辆，同比下降 13%，创下自 2022 年以来的最低季度销量。欧洲市场上，特斯拉 1 月销量同比下降近 50%，德国和法国的降幅分别达到 59.5% 和 63%。美国加州作为特斯拉的重要市场，2025 年初的注册量下降了 15.1%，而同期整体新车注册量增长了 8.3%。此外，特斯拉在中国市场的 2 月销量也同比下降了 49.16%。在特斯拉电动汽车业务面临“四面楚歌”的背景下，有消息称马斯克似乎“对电动汽车失去了兴趣”，将战略重心转向了无人驾驶出租车（Robotaxi）和人工智能业务。然而，特斯拉原计划于 2025

年 10 月开始测试生产的 Robotaxi Cybercab 和 Semi 卡车项目，也因美国对中国进口零部件加征高额关税而被迫暂停。(CL) [返回目录](#)

【形势要点：万达集团为优化资产负债结构再卖核心资产】

春节后屡屡曝出股权冻结的王健林和大连万达集团，又要出售核心资产了，这一次是万达酒店管理（香港）有限公司（以下简称万达酒管）。4 月 17 日晚，在港上市的万达酒店发展和同程旅行双双公告，后者全资子公司已与前者达成协议，拟以初始交易对价约 24.97 亿元，收购万达酒管 100% 股权。万达酒店发展称，本次交易预期所获款项净额 24 亿港元，将建议以股息的方式向股东分派全部或大部分所得款项，而其控股股东穿透后正是大连万达，后者控股比例约为 65.04%。按该控股比例测算，大连万达此次可回笼资金约 15.6 亿港元。一旦派息，多数现金无疑将流向控股股东也就是大连万达。在业内人士看来，上述交易带来的资金，如获批可用于向全体股东分红，将有助于万达集团去杠杆、减负债，优化资产负债结构。其实，为了缓解压力，王健林早已开启“卖卖卖”的模式。为了应对企业债务问题，出售资产无疑是万达回笼资金最直接、最迅速的方式。此次万达酒管的出售，也从侧面反映万达集团的债务危机仍未解除。(HY) [返回目录](#)

【形势要点：指数基金连续走高下经理人发生结构性变化】

近日，南方、国泰等多家公募旗下多只指数产品增聘基金经理。虽然多是刚走上基金经理岗位的“新人”，但纷纷被所在公司“委以重任”，有基金经理一次性接管 13 只指数基金，管理规模在一天内从 6 亿元增长到 600 亿元。分析人士表示，这是指数基金蓬勃发展下出现的必然现象，指数基金经理的人数未来会持续增加。有别于主动管理基金经理，他们的成长路径大多有着明显的“指数”痕迹，工作内容还包括路演和直播等营销宣传工作，以获得投资者和渠道认可，这对指数基金经理提出更高要求。业内人士还表示，指数基金经理相当程度上是带有营销属性的工作，特别是在市场行情波动大的时候，要通过多渠道与投资者互动，指数基金经理的核心竞争力不在业绩上，而是客户资源和渠道认可度。这不仅需要投研能力，还需要营销能力，对指数基金经理提出更高要求。(ZC) [返回目录](#)

【形势要点：“资产荒”背景下险资加速布局资产支持计划】

截至 4 月 17 日，2024 年已有 10 家保险资管机构登记 19 只资产支持计划，规模合计 769.41 亿元，同比增长 57%，显示出业务加速发展的态势。资产支持计划作为“保险版 ABS”，由保险资管机构担任托管人，投资于现金流稳定的基础资产，其设立程序自 2021 年由注册制改为登记制后，规模持续高速增长。尽管 2024 年增速有所放缓，但登记数量和规模仍超去年

同期，反映出市场对这一产品的持续青睐。资产支持计划的优势在于其固定收益特性与多元化现金流来源，与保险资金的风险偏好高度契合。在“资产荒”背景下，这类产品为险资提供了新的配置渠道，同时为保险资管机构开辟了业务空间。基础资产类别涵盖绿色资产、小额消费、融资租赁等，且范围逐步扩大。普华永道合伙人周瑾指出，盘活存量资产的需求推动保险资管机构发掘新资产类别，而配置资产支持计划有助于险企优化资产负债匹配、分散风险并改善现金流。此外，资产支持计划成为险资支持实体经济的重要工具。近期发布的《银行业保险业科技金融高质量发展实施方案》明确鼓励保险机构投资资产支持计划等证券化产品，以服务科技型企业融资。广东凯利资本总裁张令佳表示，资产证券化业务为实体企业提供了股债之外的融资选择，尤其是保理类产品能缓解应收账款周期拉长的压力，提升资金周转效率。市场普遍预计，未来资产支持计划的基础资产类别将进一步丰富，规模和数量有望保持较快增长。（BSY）[返回目录](#)

【形势要点：日本核心通胀持续上升增大加息压力】

根据日前公布的官方数据，日本核心通胀率从2月的3.0%升至3月的3.2%。全球第四大经济体日本不包括生鲜食品的消费价格同比上涨幅度符合市场预期。如果还不包括能源价格，日本3月的物价上涨2.9%，2月涨幅则为2.6%。但总体通胀率从3.7%降至3.6%。日本总务省表示，粮食价格上涨25.4%，其中大米价格大幅上涨，涨幅为92.5%。生鲜食品的价格也有所上涨，其中卷心菜的价格上涨了111.6%。酒店费用上涨6.6%。这些数据可能会增强人们对日本央行加息的预期，目前日本的通胀率已经超过央行设定2%的目标近三年。然而，美国总统特朗普的贸易政策带来的不确定性可能会促使日本央行暂时保持目前的立场居高不下的食品价格和不断上涨的薪资使消费者通胀保持在日本央行2%的目标水平之上，并支撑了市场预期，即央行将继续从目前的0.5%加息。但特朗普的关税计划震动了金融市场，引发了全球经济衰退的担忧，使日本央行能否继续加息变得不那么明朗。日本财务大臣4月17日表示：“美国最近的关税措施影响了各个行业，并加剧了不确定性。”这是日本政府在两国开始贸易谈判之际发出的最强烈警告。“我们非常担心它们可能会影响日本经济，以及全球经济。”日本央行行长植田和男同日表示央行将继续加息，但将对美国关税带来的经济不确定性急剧上升保持警惕。（WHX）[返回目录](#)

【形势要点：美国放弃对俄乌战争干预将利好美元】

美国总统特朗普与国务卿卢比奥日前公开表示，若俄乌冲突在短期内无明显进展，美国将放弃继续推动和平协议的努力。这一表态引发国际舆论高度关注，被广泛解读为华盛顿有意逐步抽身冲突干预，重塑其对外战

略重点。特朗普在白宫表示：“我们想尽快结束（俄乌战争），但如果双方让事情变得非常困难，我们只能放弃。”卢比奥则在巴黎与欧洲及乌克兰领导人会谈后强调，和平努力的窗口期只有“几天时间”。据路透社报道，白宫高层已逐步对乌克兰局势感到失望，认为战争迅速结束的可能性越来越小。多位欧洲外交官指出，美国态度的转变反映出对俄乌谈判意愿的日益不满，也对乌克兰方面在对话中的立场表达了不满。此前，安邦智库（ANBOUND）资深研究员指出，在纷繁复杂的地缘政治形势中，美国与欧洲正在进行一场金融市场的较量。美国要巩固美元的强势地位，可能从三点入手，其一是美国放弃对乌克兰战争的干预，不让欧洲人“搭便车”，这样将造成欧洲战争的长期化，有利于资金回流美元。其二是关税战的调整进入稳定可预期阶段，其三是推动美联储发挥作用释放美元动能。目前看来，这三点预测都在特朗普政府的行动中有所体现。（CL）[返回目录](#)

【社会反馈：投顾行业违规行为呈现多样化和复杂化】

4月18日，北京与上海两地证监局集中披露6张投顾违规罚单，涉及天相财富、荣正咨询、利多星、中广云、启明星、世基投顾6家公司，处罚措施包括责令改正、警示函、暂停新增客户等。据统计，年内已有27家投顾机构因违规被罚，罚单总数达39张，其中10家被暂停新增客户1至6个月，反映出行业乱象亟待整治。从违规行为看，涉事机构问题高度集中：一是人员资质缺失，部分员工无证展业；二是营销宣传违规，普遍存在夸大收益、误导性表述，甚至虚假承诺；三是投资建议缺乏合理依据，未充分提示风险；四是合规管理漏洞突出，包括制度执行不力、内控虚设、未设立合规部门等。例如，天相财富被指营销中承诺收益、审核流程形同虚设；启明星因合规能力与业务规模不匹配，被暂停新增客户6个月；荣正咨询甚至未建立合规管理机制。当前投顾行业违规行为呈现多样化、复杂化特征，不仅损害投资者权益，也削弱市场公信力。在监管持续高压下，机构需强化合规内控，杜绝无证展业、虚假宣传等顽疾，而行业自律机制的完善亦刻不容缓。（BSY）[返回目录](#)

【市场：贸易战背景下消费类板块成为避风港】

据彭博社报道，全球贸易冲突加剧背景下，投资者纷纷从科技成长板块回拨资金，转向表现更为稳健的本土消费必需品板块。4月关税冲击后，高盛和摩根士丹利相继上调亚洲消费必需品的投资评级；而富达国际则在4月7日A股及港股大幅回调之际逆势加仓中国消费板块，押注中国政府推出的48项刺激政策。数据显示，MSCI亚太消费品指数自4月2日以来累计上涨约5%，在11大板块中领跑，而同期大盘则下跌2.5%。其中，中国永辉超市和日本神户物产的股价均大涨逾19%，多家饮料与乳制品制造

商亦纷纷走强。盛宝银行认为，当前市场正从追逐全球增长潜力转向寻求“以国内需求韧性为依托的避风港”。在各国纷纷推出宽松政策且央行普遍被预期将降息的背景下，亚洲消费必需品板块的表现明显优于欧美同类资产。此外，MSCI 亚洲信息技术指数涨幅受限，而 MSCI 亚洲非必需消费品指数自 4 月 2 日以来则下跌逾 5%，仅次于能源板块表现最差。摩根大通也对东南亚消费必需品给予增持评级；东京海上资产管理认为，该行业具有需求波动小、出口依赖低的优势；富达国际则更青睐境内上市的消费板块，因其更易受到政策扶持。有分析预计，未来 12 个月内，消费必需品板块的盈利增速或将是 MSCI 亚太指数的两倍。虽然通胀上行可能带来压力，但在当前地缘与贸易紧张局势下，消费必需品仍是投资者首选的防御性资产。只有美国调整关税政策，资金才有可能重新流向非必需消费及服务类领域。(YXT) [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 18 日	3276.73	-3.61(0.11%) ↓
深圳成份指数	4 月 18 日	9781.65	+22.60(0.23%) ↑
沪深 300 指数	4 月 18 日	3772.52	+0.30(0.01%) ↑
香港恒生指数	4 月 17 日	21395.14	+338.16(1.61%) ↑
恒生国企股指数	4 月 17 日	7897.44	+118.43(1.52%) ↑
恒生中资企业	4 月 17 日	3758.87	+50.78(1.37%) ↑
台湾指数	4 月 18 日	19395.03	+56.30(0.29%) ↑
日经指数	4 月 18 日	34730.28	+352.68(1.03%) ↑
上证 B 股指数	4 月 18 日	259.25	+0.30(0.12%) ↑
深成份 B 股指数	4 月 18 日	7991.26	+5.82(0.07%) ↑
英国金融时报指数	4 月 17 日	8275.66	+0.06(0%) ↑
德国法兰克福指数	4 月 17 日	21205.86	-105.16(0.49%) ↓
法国指数	4 月 17 日	7285.86	-44.11(0.6%) ↓
美国道琼斯指数	4 月 17 日	39142.23	-527.16(1.33%) ↓
纳斯达克指数	4 月 17 日	16286.45	-20.71(0.13%) ↓
标准普尔 500	4 月 17 日	5282.7	+7.00(0.13%) ↑

最新外汇牌价：2025 年 4 月 20 日 5:30pm

	1 美元		1 美元		1 美元		1 美元
人民币	7.299	丹麦克郎	6.5489	瑞典克郎	9.6097	台币	32.568
日元	142.15	加拿大元	1.3848	欧元	0.8775	澳元	1.5678
港币	7.7618	新加坡元	1.3107	瑞士法郎	0.8156	英镑	0.7521

	1 欧元		1 欧元		1 欧元		1 欧元
人民币	8.315	丹麦克郎	7.4646	瑞典克郎	10.971	台币	37.149
日元	161.99	加拿大元	1.5771	美元	1.1391	澳元	1.7857
港币	8.8406	新加坡元	1.4925	瑞士法郎	0.9298	英镑	0.8568

外汇牌价：2025 年 4 月 18 日 5:30pm

	1 美元		1 美元		1 美元		1 美元
人民币	7.3048	丹麦克郎	6.5664	瑞典克郎	9.6252	台币	32.517
日元	142.37	加拿大元	1.3854	欧元	0.8792	澳元	1.5694
港币	7.762	新加坡元	1.3119	瑞士法郎	0.8183	英镑	0.7535

	1 欧元		1 欧元		1 欧元		1 欧元
--	------	--	------	--	------	--	------

人民币	8.3045	丹麦克郎	7.4667	瑞典克郎	10.943	台币	37.122
日元	161.86	加拿大元	1.5749	美元	1.137	澳元	1.7846
港币	8.8241	新加坡元	1.4912	瑞士法郎	0.9309	英镑	0.8567

香港银行同业港元拆息 (%) 4月17日

隔夜钱	1个月	3个月	6个月
3.32192	3.58212	3.85596	3.90000

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 18 日 13:00

期限	Shibor (%)	涨跌 (BP)
隔夜(O/N)	1.66	2.6 ↑
1 周(1W)	1.654	0.2 ↑
2 周(2W)	1.764	2.9 ↑
1 个月(1M)	1.763	0.3 ↓
3 个月(3M)	1.761	0.6 ↓
6 个月(6M)	1.771	0.5 ↓
9 个月(9M)	1.775	0.3 ↓
1 年(1Y)	1.772	0.5 ↓

NYMEX 原油期货价格每桶 63.79 美元（4 月 17 日收盘价）

ICE 布伦特原油期货价格每桶 67.88 美元（4 月 17 日收盘价）

COMEX 金= 3344.36 美元（4 月 17 日收盘价）

1 人民币= 4.4680 新台币

100 人民币= 12.02 欧元 100 人民币= 13.7 美元（4 月 20 日）

[外币 100] 美元 728.91 英镑 967.83 日元 5.117 港币 93.89 澳元 464.02

欧元 829.27（中国银行结算价 4 月 20 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