

# 每日金融

## FINANCE DAILY

安邦集团 中国宏观经济研究中心

2025 年 5 月 12 日 星期一 总第 6746 期



### 分析专栏

## 巴菲特为什么重消费而轻科技？

### 优选信息

|                              |    |
|------------------------------|----|
| 广州南沙将建设金融开放特区 .....          | 4  |
| 标普称国内房价开始回稳.....             | 5  |
| 稳就业支出远超失业保险金支出值得警惕.....      | 5  |
| 北交所成为国内公司启动上市辅导的首选地 .....    | 5  |
| 中小券商特色经营收入更抗跌 .....          | 6  |
| 上市公司投资理财需求今年快速下降.....        | 7  |
| 我国首家上市房企的司法重整计划获批 .....      | 7  |
| 密集发行下科创债设置特殊条款增多.....        | 7  |
| 警惕银行利用信用卡业务规避消费贷监管.....      | 8  |
| 电脑“国补”销量大增商用市场仍有待恢复.....     | 8  |
| 宁德时代港股 IPO 限制美国境内投资者参与 ..... | 9  |
| 黄金中长期走高支撑结构性因素仍存.....        | 9  |
| 香港将便利中东投资者参与我国债券交易.....      | 10 |
| 中美关税下调推动人民币汇率大涨 .....        | 10 |
| 国际清算银行报告显示美元信贷有所下降.....      | 11 |
| 日本长期国债收益率逼近历史新高 .....        | 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】

## 【巴菲特为什么重消费而轻科技？】

巴菲特不久前宣布了退休，为了纪念这一投资界巨人的辉煌时刻，我们再来研究并且回答一个与巴菲特有关的重要问题，同时也是中国经济近年来所面临的一个棘手问题。这个问题，就是消费以及如何才能做好消费政策的问题。

近 30 年来，巴菲特的股票持仓市值快速增长。数据显示，截至 2024 年末，巴菲特的股票持仓达 3027 亿美元（美股占 2672 亿美元），与 1994 年的 140 亿美元相比，增长约 22 倍。这种情况的出现，主要与巴菲特投资的行业密切相关。截至 2025 年一季度末，巴菲特超 75% 的投资集中于六大核心仓位：苹果持仓占比 28.12%，这是巴菲特持有的科技股，但他过去就已经减持，并且还在继续减持；美国运通持仓占比 16.84%，自 1991 年持有至今未减持；可口可乐持仓占比 9.32%，自 1988 年持有，37 年来从未减持；美国银行持仓占比 9.7%；雪佛龙持仓占比 6.43%；西方石油持仓占比 4.89%。整体来看，巴菲特的投资领域明显集中于消费或是与消费有关的领域。

值得一提的是，由于受到宏观经济形势的影响，2024 年四季度巴菲特再度大幅增持了消费股，继续降低了科技股成分。其中，巴菲特新建仓了酒业公司星座品牌，总计买入了逾 562 万股。此外，巴菲特还加仓了达美乐比萨、游泳池用品公司 Pool Corp 等。即便西方石油股价表现不佳，巴菲特还是斥资 4.09 亿美元增持。

不过，巴菲特减持了美国银行，减仓幅度接近 15%。与之形成对比的是，2024 年全年，巴菲特累计减持了典型的科技股苹果近 67%。需要说明的是，美国运通通常被归类为消费股，因为其业务主要集中在消费金融领域；而著名的苹果公司则被视为兼具科技与消费属性的“生态型企业”，但一般还是认为其是科技股。有趣的是，巴菲特投资对于有科技股成分的企业，似乎存有偏见，本来投资的就少，而且还会减持，对于消费领域的股份，则充满了热爱。坚持并且热爱长期投资理念的巴菲特为什么要这样做？作为世界投资界的巨人，他难道不明白充满幻象色彩的高科技对于经济和产业的重要性？

事实上，巴菲特太明白了，比一般人明白得多得多！

高科技行业有三个不容忽视的特点：第一，科技行业特性是技术迭代快，技术更新换代迅速，产品和服务的生命周期较短。高科技的“高”，实际是一个相对概念，摩尔定律就决定了很快就会发生变化，要么消失，

要么由高变低。如果企业未能及时跟上技术发展的步伐，就可能遭遇“颠覆式创新”的打击，最终被市场淘汰。根据摩尔定律，芯片性能每隔 18-24 个月就会翻倍；AI 技术出现，不但会导致微软与苹果的激烈竞争，而且可能威胁到苹果公司未来发展甚至是生存。

第二，科技领域竞争更加激烈，新的技术和商业模式不断涌现，行业格局变化频繁。比如我们熟悉的互联网行业，新兴的社交平台或电商模式可能在短时间内吸引大量用户，对传统商业造成巨大冲击。科技特点决定了高科技公司的竞争环境并不稳定，让科技公司的未来盈利能力和市场地位具有非常高的不确定性，随波逐流的可能性很大，十有八九，根本不像科技人自己所描绘的那样。

第三，高科技以及科技股的真实市场价值，存在疑问。不但科技股的评估比较困难，实际市场现在也只能主要依靠无形资产以及未来现金流预测两个方面来做评估。就市场而言，高科技的真实影响力并不像科技人所描绘的那样，实际远远比不过消费领域、人人必须使用的吃穿用度的普遍影响力。此外，更加重要的是，高科技往往还具有为人所忽略的“附带杀伤”，一种高科技的崛起，往往会连带产生对其他行业的颠覆影响，经济环境实质得到的，未必就能抵偿失去的。

现实中，我们可以看到很多科技企业的寿命不长。无论是医疗医药、人工智能还是新能源车、锂电池等等，公司都不一定能存在数十年。今天是行业龙头，也许明年就被新技术颠覆了，过去鼎鼎大名的科技企业，如康柏（Compaq）电脑、诺基亚手机、柯达、摩托罗拉等等，今天都早已消失，实际这样的例子数不胜数。

与高科技相反的是，消费行业与普通人的日常生活密切相关，这是人们生活的刚需，具有与高科技行业完全不同的特点。巴菲特一贯奉行长期投资的理念，高科技行业根本持续不来很长的时间，没有长期价值，怎么投资？消费就不同了，人们的消费，也就是吃穿用度，生活所必需的，这不会消失甚至可以说是永续的，所以消费行业才是巴菲特的偏爱所在。

值得注意的是，消费行业的特点几乎正好与高科技行业相反。我们可以看到：第一，消费行业的确定性相当高，几乎不会有主观认知错误。消费品都是人们生活中常见、常用的，是好是坏，一用便知。所以消费生产的企业业绩以及企业发展前景容易预测。比如，一种饮料，如果周围的人都喜欢喝，而且不是尝鲜的那种一次性消费，那么生产这种饮料的公司未来销量基本不会差。否则，该公司的饮料销量一定就不会太好。此外，由于消费与人们的日常生活关系极大，因此经济环境中常见有大量的行业协会、市场调查公司等机构，定期发布一些消费品市场占有率的历史数据和

未来预测，这些调查数据均会显示和反映消费的趋势。在国家层面，消费指数也是各国最主要的经济指标，与之对比，专门做高科技发展指数的则非常鲜见。

第二，消费生产能够实现的利润远比人们预想的高得多。消费行业容易形成品牌壁垒，这是科技行业望尘莫及的。另外，消费创新大多是叠加式的，而非是科技行业那种颠覆式的。比如，可口可乐百年前的配方直到今天消费者依然买单，同时可口可乐还可以不断打造出新品如零度可乐等无糖饮料，吸引新的消费者。这意味着，随着时间积淀，可口可乐产品美誉度不断增加，品牌“护城河”不断加固。由于品牌壁垒高，消费品行业品牌产品难以被替代，这带来了较高的上下游议价能力。因此，优秀的消费品公司往往利润率超群。巴菲特的钟爱的可口可乐，销售毛利率持续在 60% 以上，净资产收益率（ROE）平均在 30%。高利润的公司，当然更可能具备高回报的潜力，这与高科技的那种“吞金兽”有进无出的模式，有着极大的不同。

第三，潜力巨大，是孕育“大白马”的温床。消费行业现金流稳定，受宏观经济影响较小，这是一个长周期赛道。随着消费品的推陈出新和产品质量不断升级，行业增长具有可持续性，符合巴菲特所说的有“长长的坡、厚厚的雪，能够不断滚雪球”。实际上，这一过程诞生了许多“长跑冠军”，为投资者创造了丰厚的回报。在美国，从 1965 年到 2010 年，基本上都是消费股的天下。在中国，过去 20 年，消费行业的回报同样高居榜首。从 2000 年初到 2019 年 7 月，申万行业指数涨幅前四名均属大消费，其中食品饮料上涨 1300%，医药生物、家用电器上涨了 600%，休闲服务上涨了 500%。根据摩根士丹利发布的报告，2020 年中国商品类消费市场已经超过美国，成为世界上第一大商品类消费市场。因此从长期来看，消费行业潜力巨大，或将诞生更多的“大白马”。

我们从巴菲特的长期投资理念谈起，巴菲特早已明白的事情，中国在发展政策方面也应该理解和理性汲取。我们简单对比了高科技与消费行业，从中可以看到一些明显的问题，结论也很明显，安邦智库不同意用“举国之力”搞高科技产业的政策路径，我们认为这样的政策路径，需要在“十五五”期间进行调整和修改。

真正与国民经济息息相关的，真正与国家实力在本质上相关的，真正与老百姓生活密切联系的是消费。高科技仅有其中的成功部分，才是潜在生产力，而且还与名义经济增长基本无关。现在发展高科技的方式是值得商榷的，村村点火，处处冒烟，八方呼应，动不动就是“举国之力”，这样运动式的高科技潮，需要大量的资源投入，有可能造成资源的严重消耗，

形成经济效率低下，最终投资很高，但在经济增长上看不到成果。中国应该发展高科技，而且必须要发展高科技，但发展高科技的模式需要科学化，建立国家级以及省一级的各种高科技发展基金，即约束又发展，要比现在运动式的、举国之力的发展高科技好得多。

事实上，消费对中国是极端重要的产业。关税战中，美国才不怕中国的高科技呢，中国有的高科技，美国全有。美国真正怕的是中国的消费品制造业，就是那些不起眼的玩具、眼镜、裤衩、背心、棋子、小工具等等。这些看似不起眼的消费品，关系到美国老百姓的消费和通胀，因而直接影响美国政治。所以，美国根本不怕中国的深圳，美国怕的是中国的义乌。

最终分析结论 (Final Analysis Conclusion):

长期以来，巴菲特的长期投资钟情于消费行业而非高科技行业，源于消费行业确定性高、利润超群、潜力巨大，这应该带给我们启示。高科技行业技术更迭快，行业格局变化频繁，这种情况下用举国之力、运动式的发展模式是不合适的。相反，消费品制造业，应该升级换代，加大政策关注，注入更多资源，使其成为经济的新增长点。(XR) [返回目录](#)

## 【优选信息】

### 【政策：广州南沙将建设金融开放特区】

5月12日，中国人民银行、金融监管总局、中国证监会、国家外汇局、广东省人民政府联合印发《关于金融支持广州南沙深化面向世界的粤港澳全面合作的意见》，探索金融领域制度型开放。意见提出，支持南沙对标全面与进步跨太平洋伙伴关系协定、数字经济伙伴关系协定等国际高标准制度规则，探索在金融领域推进制度型开放试点。全面落实准入前国民待遇加负面清单管理模式，精简限制性措施，支持符合条件的外资机构参与金融业务试点。其中提出，支持数字产业发展。支持在南沙建设区块链、人工智能等关键数字技术与金融场景融合应用的数据算力中心、研发认证中心、测评中心以及监管平台等机构。支持广州数据交易所完善数据流通交易综合性服务，与香港获许可的数字资产交易平台加强合作对接，创新数字资产交易服务方式。意见提到，扩大金融业对外开放。积极研究加快设立粤港澳大湾区国际商业银行相关工作。积极引入主权财富基金、家族办公室、风投创投等多元化投资机构。支持符合条件的港澳投资者依法申请设立证券公司、基金公司，参控股境内期货公司。高标准建设南沙国际金融岛、明珠金融创新集聚区、期货产业园等平台，为港澳金融机构跨境办公提供空间载体。推进跨境人民币业务创新。推动更高水平贸易投资人民

币结算便利化。在确保资金使用符合规定、交易行为可追溯的前提下，结算银行可直接为符合条件的外商投资企业办理人民币资本金入账结算业务，无需开立人民币资本金专用存款账户。（WHX）[返回目录](#)

### 【形势要点：标普称国内房价开始回稳】

评级机构标准普尔表示，中国房地产市场开始回稳，中央政府认定稳定楼价，是提振消费需求的关键，对应对关税压力亦至关重要，标普相信，专注于高端市场且融资管道畅通的内房企业，将会最为受惠。标普估计，今年全国新楼销售额将下跌 3%，介于 9.3 万亿至 9.4 万亿元人民币，跌幅较去年的 17% 显著放缓。自去年 9 月底政府推出一揽子支持政策以来，中国内地一二线楼市持续复苏，二手成交面积自去年 10 月以来持续录得同比升幅，反映市场信心和需求正在恢复，相信可带动一手市场回稳。标普指，楼价企稳将支持国内消费，因消费者信心下滑与楼价下跌同时发生，引发急剧的负面财富效应，一旦能够扭转有关趋势，将有利经济。（WHX）[返回目录](#)

### 【形势要点：稳就业支出远超失业保险金支出值得警惕】

人社部规划财务司最新数据显示，2025 年 1—3 月，全国失业保险参保人数达 2.44 亿人，基金收入 495.4 亿元，支出 465.0 亿元。与上年同期相比，参保人数和基金收入分别增长 0.8% 和 5.5%，而基金支出同比大幅上升 22.4%。失业保险待遇支出成为主要部分，一季度发放失业保险金、代缴医保等费用 365.4 亿元，同比增长 29.6%。地方层面，北京、上海、天津 2024 年失业保险金支出同比涨幅均超 15%。其中，上海实际支出较预算高出 17.3%，主因是领取人数超预期。值得注意的是，2025 年一季度，阶段性降低失业保险费率政策为企业减负 456 亿元，同时向 58.8 万户次企业发放稳岗资金 35.2 亿元。这种以企业为扶持重点的支出模式，正引发社会对失业保险制度实际保障效果的讨论。中国人民大学 2024 年的一项研究发现，中国失业保险基金支出结构存在显著波动，失业保险金占比从最高 66.79% 骤降至最低 19.68%，相差 47 个百分点。研究指出，2022 年数据显示，2022 年仅稳岗返还补贴一项就高达 497 亿元，这还不包括其他预防失业功能的支出，如留工培训补贴（该政策实施 7 个月就支出了 303 亿元）等，远高于失业保险金的发放（592.34 亿元），反映出基金使用重心向企业端转移。研究认为，这种支出结构折射出制度覆盖的深层矛盾：当前失业保险主要惠及失业风险较低的参保群体，而真正的高风险劳动者可能未被纳入保障范围。（BSY）[返回目录](#)

### 【形势要点：北交所成为国内公司启动上市辅导的首选地】

今年以来，已有上百家公司启动上市辅导，其中北交所最受青睐。据

统计,截至5月11日,年内共有110家公司开启上市辅导,其中64家拟上市板块为北交所,占比约六成。值得一提的是,部分新三板挂牌企业将原来的拟申报板块由创业板改为北交所。如科蓝环保1月20日公告称,根据公司自身经营情况、业务特点以及未来发展规划,拟将上市辅导备案板块由首次公开发行股票并在创业板上市变更为向不特定合格投资者公开发行股票并北交所上市,辅导机构仍为国信证券。还有部分冲击创业板、主板IPO失败的公司也转道北交所。如百英生物于2023年6月29日申报创业板,2024年6月21日撤回。今年2月公司在上海证监局办理辅导备案,拟北交所上市,辅导券商为海通证券。有业内人士认为,当前IPO市场多层次差异化定位的分工格局较为明确,即科创板继续强化“硬科技”属性;创业板则更加突出“三创四新”,成长性指标作为重点;而北交所将全面深化专精特新“小巨人”主阵地建设。北交所聚焦“专精特新”企业,重点支持战略性新兴产业及传统产业升级企业,其盈利性标准及成长性标准更适合轻资产、高研发投入的中小企业,相较科创板、创业板的上市门槛更低。此外,北交所IPO审核平均用时低于沪深交易所,融资速度更快,监管层也表示提高北交所市场准入包容度,扶持态度明显。此外,北交所上市风险点包括股价波动大、流动性差、退市风险高、公司多为初创企业业绩不稳。(YXT) [返回目录](#)

### 【形势要点:中小券商特色经营收入更抗跌】

2024年3月份,中国证监会发布《关于加强证券公司和公募基金监管加快推进建设一流投资银行和投资机构的意见(试行)》,提出支持头部机构通过并购重组、组织创新等方式做优做强;鼓励中小机构差异化发展、特色化经营,结合股东特点、区域优势、人才储备等资源禀赋和专业能力做精做细。随着各家券商2024年年报披露完毕,以及年度业绩交流会召开,可以看到中小券商更加坚定地寻找各自差异化、特色化的发展道路与空间。和头部券商相比,中小券商在过去的一年中,更注重在某个方面做出自己的特色,做精做细。如长江证券、国联民生证券、国海证券、华福证券等,在研究条线取得了不错成绩,在基金降佣的大背景下,这些券商的佣金分仓收入相对“抗跌”,甚至逆势增长。在2024年公募佣金分仓收入排名榜上,国联民生证券从之前的第12名升至第5名,其分仓收入在全行业大幅下降背景下几乎没有减少。此外,国海证券从第30名前进到第23名,华福证券从第50名上升到第35名。对于差异化发展,国海证券表示,公司坚持以投研为引领,打造差异化特色化竞争优势,致力于成为“财富管理和机构业务特色的综合型券商”。从2021年打造“精品研究”平台以来,公司研究业务的行业排名、市场份额不断提升,公募基金佣金市占率创历史新高,行业排名大幅上升,市场影响力不断增强。(ZC) [返回目录](#)

## 【形势要点：上市公司投资理财需求今年快速下降】

受自身经营压力加大、财富管理产品收益率下行等因素影响，上市公司投资财富管理产品的需求快速降温。数据显示，截至 5 月 10 日，上市公司年内认购的财富管理产品金额合计为 2887.69 亿元，同比下降 24.5%，创 2022 年以来同期新低。西部金融研究院院长陈银华分析认为，一是监管部门鼓励上市公司通过现金分红、增持回购提振投资者信心，或聚焦主业扩大生产，一定程度上影响了其理财购买行为；二是受营收增长放缓与成本上升双重挤压，上市公司经营压力加大，更倾向持有现金储备以应对潜在运营需求，而非投资于财富管理产品；三是受金融资产收益率整体回落、存款利率走低及理财产品净值波动加剧影响，市场高收益、低波动产品供给稀缺，上市公司投资理财信心受挫；最后，随着近年来房企、地方债务风险暴露，以及理财产品出现逾期兑付或亏损现象，上市公司优先考虑资金的安全性和流动性，整体投资风格也逐渐趋于保守。一家券商首席分析师认为，2022 年之后，宏观经济复苏较慢，部分上市公司应收账款周转率变低，闲置资金总额减少，可能是理财投资总额下降的主要原因。（WHX）

[返回目录](#)

## 【形势要点：我国首家上市房企的司法重整计划获批】

近日，\*ST 金科发布公告称，重庆金科地产房地产开发有限公司的重整计划草案获得普通债权组投票通过。同时，重庆市第五中级人民法院裁定批准金科及重庆金科的重整计划，下一步将进入执行环节。该计划提出，在债务清偿方面，职工债权和税款债权将依法得到优先全额清偿；有财产担保债权通过公开处置变现或以物抵债等方式受偿；对于普通债权，则采用“现金清偿+以股抵债+信托受益权份额抵偿”等多元化、组合式的清偿策略，小额债权有望获得较高比例的现金清偿，而大额普通债权则通过设立服务信托和债权转股权予以清偿。此外，公司还通过重整计划，引入了多个战略投资者——上海品器联合体、中国长城资产、四川发展证券基金，以此来优化资产负债结构，并提升持续经营能力和核心竞争力。并且在重整方案中还明确提出投资款中有部分定向用于“保交楼”工作。中指研究院常务副院长黄瑜认为，作为首家进行司法重整的全国性上市房企，金科通过“司法重整+战投赋能+业务转型”模式，验证了房企化解债务风险的可行性路径，对稳定行业预期、加速市场出清具有重要示范价值。（PMS）

[返回目录](#)

## 【形势要点：密集发行下科创债设置特殊条款增多】

近日，查阅 Wind 数据发现，从 5 月 6 日以来的一段时间内，共计有 85 只、合计规模约 1358 亿元的科创债（含科创票据）密集发行。这些科

创债及科创票据的发行主体涉及新材料、信息技术、金融（银行和证券）、生物医药、电器设备等行业的国央企和民企，类型囊括一般中期票据、一般公司债、超短融债券、私募债、商业银行债、证券公司债等。从目前这 85 只科创债的发行数据上看，发行期限以中长期居多，超 60 只达到 3 年和 5 年期及以上。近期，沪深北交易所发布的通知明确支持发行人设置包括预期收益质押担保、知识产权质押担保、可转换为股权的债券，以及票面利率与科创企业的成长或募投项目收益挂钩等创新条款。这些新型条款能够有效提升债券的投资价值和灵活退出机制，从而增强科技创新债券对投资者的吸引力。通过对这几天发行的 85 只科创债的统计，发现其中有 37 只债券设置了特殊条款，涵盖了经营维持承诺、回售权、票面利率调整、利息递延权、持有人救济、偿债保障承诺及有条件赎回等内容。（XR）[返回目录](#)

### 【形势要点：警惕银行利用信用卡业务规避消费贷监管】

近期，多家银行针对信用卡现金分期业务推出力度空前的限时利率优惠，部分产品折算年化利率已跌破 3%，最低至 2.76%，引发市场关注。招商银行、中信银行等机构通过 1.6 折至 3.4 折的利息折扣，将原本 3%-18% 的年化利率大幅压低，其中招行 24 期分期利率降至 2.79%，中信银行 12 期利率为 3.09%。这一现象被视为银行在消费贷价格战受监管约束后，转向信用卡业务寻求零售贷款增长的新策略。业内分析指出，银行此举存在双重动机：一方面借助信用卡业务与消费贷的监管差异规避利率下限要求（当前消费贷年化利率不得低于 3%），另一方面通过“以价换量”扩大零售贷款规模，同时严格筛选优质客户以控制风险。南开大学金融发展研究院院长田利辉认为，现金分期业务因归属信用卡范畴暂未受利率下限限制，形成监管套利空间。素喜智研研究员苏苡芮指出，低息策略既能刺激消费复苏，又能助推银行零售指标增长，但需警惕“掐尖”客群后的风险收益平衡问题。值得注意的是，该业务盈利完全依赖分期手续费，利率下调直接压缩银行收入空间。有股份行人士透露，尽管优惠活动短期内提升业务量，但长期可能面临收益无法覆盖风险的挑战。当前 3% 以下的超低利率已接近资金成本线，若不良率上升或市场持续低价竞争，恐将侵蚀银行利润。在监管强化消费金融规范的背景下，信用卡现金分期是否会被纳入利率管控范围，将成为影响行业走向的关键变量。（BSY）[返回目录](#)

### 【市场：电脑“国补”销量大增商用市场仍有待恢复】

5 月 12 日，国际数据公司（IDC）发布了 2025 年第一季度中国平板电脑市场季度跟踪报告。数据显示，2025 年第一季度中国平板电脑市场出货量为 852 万台，同比增长 19.5%。其中消费市场在“国补”政策的刺激下

出货量同比增长 21.5%，突破 800 万台；商用市场需求仍有待恢复，2025 年第一季度出货量为 51 万台，同比下降 5.3%。从厂商来看，华为稳居市场首位，第一季度出货量同比增长 13.6%。其中，三款产品精准布局 2000-3500 元“国补”重点价位段，有力拉动增长；商用方面，华为延续市场份额第一，教育行业以及中高端档位出货同比增长。苹果市场份额位列第二，产品更新叠加“国补”优惠推动其第一季度出货量同比增长接近 10%。小米位居市场份额第三位，出货量同比增长 56.8%，在行业前五厂商中增速最快。IDC 中国高级分析师刘云表示，“国补”政策落地成效斐然，为中国平板市场注入增长动力，推动第一季度市场表现远超预期。虽然第二季度宏观环境的不确定性加剧，但新品的接踵发布以及电商促销活动仍有望延续市场热度。(WW) [返回目录](#)

### 【形势要点：宁德时代港股 IPO 限制美国境内投资者参与】

近日，市场消息透露，宁德时代已从科威特投资局、中石化、HILLHOUSE 等机构获得约 26 亿美元的基石投资，为此次香港 IPO 奠定了坚实基础。该公司计划通过此次 IPO 筹集至少 40 亿美元资金，进一步巩固其作为全球领先动力电池制造商的市场地位。三位知情人士称，该公司已从基石投资者处获得约 26 亿美元，并已在簿记建档前完成了投资者简报。其中两位消息人士说，基石投资者包括科威特投资局 (KIA) 和中国石油巨头中石化，两家公司各承诺投资 5 亿美元，高瓴旗下的一家公司出资 2 亿美元。宁德时代此次 IPO 将采用“Reg S (S 规例)”方式发行股票，这意味着不允许向美国境内投资者发售股票，同时发行人可免除某些美国监管备案义务。这一决策将主要影响那些没有离岸账户的美国国内共同基金，特别是拥有散户资金的基金。根据最新消息，宁德时代计划最快于下周开始招股。若公司悉数行使发售量调整权及超额配股权，集资规模有望从 40 亿美元增至 53 亿美元。宁德时代作为全球动力电池领域的领军企业，其 IPO 备受市场关注。此次香港 IPO 的成功将为公司未来的研发投入、产能扩张和市场拓展提供强有力的资金支持。(XR) [返回目录](#)

### 【形势要点：黄金中长期走高支撑结构性因素仍存】

截至北京时间 5 月 12 日晚上七点，现货黄金报 3209.28 美元/盎司，日内跌幅扩大至 3.52%；COMEX 黄金主力合约同步下挫，报 3218.7 美元/盎司，跌 3.75%。分析人士指出，美元指数上涨，因为特朗普政府称对华贸易谈判取得进展，叠加印巴对抗态势的缓和，这些都对金价构成压力。短期内，随着美元可能继续升值，以及地缘政治风险下降导致避险需求减弱，黄金价格或将进一步下探，可能跌至每盎司 3200 美元。不过，部分业内人士也表示，虽然短期内金价可能继续震荡调整，但中长期来看，支撑

黄金上涨的结构性因素仍然存在。一方面，近年来，新兴市场央行持续增持黄金储备的趋势明显，这一结构性变化不太可能在短期内逆转，这为黄金市场提供了持续的需求支撑。另一方面，地缘政治的不确定性仍然会在很大程度上继续支撑黄金的投资价值。近日，美国和伊朗之间的核问题谈判就出现了不好的苗头，波斯湾地区局势仍有趋紧的可能，而中美关税谈判的整体前景仍有待观察。此外，美国财政赤字恶化、贸易保护主义抬头、主要经济体增长放缓等风险都可能强化黄金的避险属性。(ZC) [返回目录](#)

### 【形势要点：香港将便利中东投资者参与我国债券交易】

近日，香港金管局总裁余伟文表示，促进内地、香港及中东三地投资渠道发展是未来重要课题之一，香港正协助阿联酋建立债券结算及托管机构，期望为中东投资者提供投资中国内地与香港债券市场的渠道。他提及，与阿联酋等央行合作的货币桥（mBridge）已进入“最简可行产品阶段”，试行对一些真实贸易进行结算，若运作顺畅将可正式推出。至于批发层面的央行数字货币项目 Ensemble，以沙盒方式来进行进一步研究及测试代币化用例，金管局亦正与其他央行商讨共同参与。随着近年来中国与中东交往日益密切，各类投融资合作模式增加，对金融基建需求日益提升。前述建立债券结算及托管机构，可被视为金融互通基础设施的一个重要方面。而相关机制建立后如何促进金融生态互补，正是香港不少金融业界人士关注的重点问题。有业内人士指出，中东地区有独特的历史及文化背景，香港对其熟悉程度仍有待提高。当地资金很多，但并不容易外流。打通金融基础设施渠道只是开始，如何具体推动仍有很多工作要做。(PMS) [返回目录](#)

### 【市场：中美关税下调推动人民币汇率大涨】

5月12日，人民币对美元即期汇率开盘大涨超200点报7.2250。当日15时（北京时间），中美日内瓦经贸会谈联合声明发布后，人民币对美元即期汇率盘中最高升至7.2001，较前一交易日7.2461的收盘价大涨460点，创下去年11月中旬以来的半年新高。更多反映国际投资者预期的离岸人民币对美元汇率同样大涨。中美日内瓦经贸会谈联合声明发布后，离岸人民币对美元汇率一度升破7.20关口，最高升至7.1982，较前一交易日7.2402的收盘价大涨超400点。根据中美双方达成的协议，双方之间的“对等”关税将从原先的125%大幅下调至10%。不过，美国对与芬太尼相关的中国进口商品仍将维持20%的关税，使得对中国商品的总体关税维持在30%。此次突破是在中美贸易代表上周末在瑞士举行的高层谈判后达成的。此次声明的内容远超市场预期，消息一出，全球资本市场暴涨。港股直线拉升，恒生指数涨约3%，恒生科技指数涨约5%。(WHX) [返回目录](#)

## 【形势要点：国际清算银行报告显示美元信贷有所下降】

国际清算银行日前发布的《国际银行统计与全球流动性指标》报告显示，截至 2024 年底，全球跨境银行信贷总体保持稳定，2024 年第四季度末余额为 32.6 万亿美元。按机构划分，对非银行金融机构的跨境贷款减少 2480 亿美元，年增率降至 12%；对新兴市场和发展中经济体（EMDE）的贷款净增 670 亿美元，同比增 3.8%，其中对亚太地区增 470 亿美元，但对拉丁美洲和加勒比地区的信贷却下降 190 亿美元，增速仅 1.2%。按币种看，美元信贷出现回落：2024 年第四季度，对非美国银行的美元信贷减少 1030 亿美元，年增率降至 3%，余额 13.2 万亿美元；欧元信贷则增长 670 亿欧元（+8.9%），余额 4.5 万亿欧元；日元信贷增幅 11%，余额 69.2 万亿日元。报告指出，美元对 EMDE 的信贷几乎停滞，仅增 0.5%，与美元升值趋势相符；欧元信贷增 5.9%，与欧元升值放缓相呼应。值得注意的是，过去十年中，EMDE 中非洲与中东地区的美元信贷占比由 2014 年的 14% 升至 2024 年的 27%，已超过拉丁美洲；其中约三分之二的增量来自海湾合作委员会国家。分析认为，美元信贷下降主要原因是美元升值推高信贷成本，叠加美联储降息预期，削弱美元资产吸引力。同时，美国财政赤字高企及债务扩张，加剧全球对美元信用担忧，促使投资者转向欧元、日元等替代货币。

（YXT）[返回目录](#)

## 【形势要点：日本长期国债收益率逼近历史新高】

受中美贸易谈判乐观预期影响，避险情绪减弱，叠加财政扩张忧虑，日本 30 年期国债收益率近日攀升至 2.955%，为自 2000 年 11 月以来的最高水平，创下 25 年来新高。中美双方最新宣布贸易谈判取得“实质性进展”，市场风险偏好明显回升，促使投资者减持包括日本超长期国债在内的避险资产。这一走势与美国市场形成呼应，美国国债收益率亦呈现同步回落。尽管短期内日本央行加息预期减弱，短端国债表现稳健，但 30 年期国债的收益率自 4 月以来持续攀升，市场对其供需结构的脆弱性表达了高度担忧。巴克莱证券日本策略师 Shinichiro Kadota 与 Ayao Ehara 指出，日本的财政刺激计划和防务支出的扩张引发了对财政可持续性的质疑，加之债市波动性上升，令超长期债券遭遇抛压。同时，尽管超长债市场曾吸引大量外资流入，但日本大型人寿保险机构近期普遍采取减持策略，加剧了市场供需失衡。近期日本 10 年期国债的发行需求降至 2021 年以来最低水平，而 30 年期国债亦面临拍卖前的市场观望气氛。彭博数据显示，当前收益率曲线出现创纪录的陡峭化趋势，反映出市场对长期利率上行的定价已发生实质性改变。（CL）[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 12 日 | 3369.24  | +27.24(0.82%) ↑  |
| 深圳成份指数    | 5 月 12 日 | 10301.16 | +174.33(1.72%) ↑ |
| 沪深 300 指数 | 5 月 12 日 | 3890.61  | +44.45(1.16%) ↑  |
| 香港恒生指数    | 5 月 12 日 | 23549.46 | +681.72(2.98%) ↑ |
| 恒生国企股指数   | 5 月 12 日 | 8559.23  | +250.40(3.01%) ↑ |
| 恒生中资企业    | 5 月 12 日 | 3858.68  | +75.82(2%) ↑     |
| 台湾指数      | 5 月 12 日 | 21129.54 | +214.50(1.03%) ↑ |
| 日经指数      | 5 月 12 日 | 37644.26 | +140.93(0.38%) ↑ |
| 上证 B 股指数  | 5 月 12 日 | 261.98   | +1.93(0.74%) ↑   |
| 深成份 B 股指数 | 5 月 12 日 | 8075.28  | +41.05(0.51%) ↑  |
| 英国金融时报指数  | 5 月 9 日  | 8554.8   | +23.19(0.27%) ↑  |
| 德国法兰克福指数  | 5 月 9 日  | 23499.32 | +146.63(0.63%) ↑ |
| 法国指数      | 5 月 9 日  | 7743.75  | +49.31(0.64%) ↑  |
| 美国道琼斯指数   | 5 月 9 日  | 41249.38 | -119.07(0.29%) ↓ |
| 纳斯达克指数    | 5 月 9 日  | 17928.92 | +0.78(0%) ↑      |
| 标准普尔 500  | 5 月 9 日  | 5659.91  | -4.03(0.07%) ↓   |

最新外汇牌价：2025 年 5 月 12 日 5:30pm

|     | 1 美元   |      | 1 美元   |      | 1 美元   |    | 1 美元   |
|-----|--------|------|--------|------|--------|----|--------|
| 人民币 | 7.2135 | 丹麦克郎 | 6.7155 | 瑞典克郎 | 9.8044 | 台币 | 30.411 |
| 日元  | 148.16 | 加拿大元 | 1.3976 | 欧元   | 0.9    | 澳元 | 1.5624 |
| 港币  | 7.7926 | 新加坡元 | 1.3067 | 瑞士法郎 | 0.8452 | 英镑 | 0.7583 |

|     | 1 欧元   |      | 1 欧元   |      | 1 欧元   |    | 1 欧元   |
|-----|--------|------|--------|------|--------|----|--------|
| 人民币 | 8.0124 | 丹麦克郎 | 7.4592 | 瑞典克郎 | 10.891 | 台币 | 33.826 |
| 日元  | 164.56 | 加拿大元 | 1.5523 | 美元   | 1.1107 | 澳元 | 1.7365 |
| 港币  | 8.655  | 新加坡元 | 1.4513 | 瑞士法郎 | 0.9388 | 英镑 | 0.8423 |

香港银行同业港元拆息 (%) 5 月 12 日

| 隔夜钱     | 1 个月    | 3 个月    | 6 个月    |
|---------|---------|---------|---------|
| 0.07167 | 1.92321 | 2.65066 | 3.00905 |

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 12 日 13:00

| 期限       | Shibor (%) | 涨跌 (BP) |
|----------|------------|---------|
| 隔夜(O/N)  | 1.422      | 7.5 ↓   |
| 1 周(1W)  | 1.496      | 2.3 ↓   |
| 2 周(2W)  | 1.563      | 0.9 ↑   |
| 1 个月(1M) | 1.661      | 2.3 ↓   |
| 3 个月(3M) | 1.672      | 2.4 ↓   |
| 6 个月(6M) | 1.685      | 1.9 ↓   |
| 9 个月(9M) | 1.686      | 2.1 ↓   |
| 1 年(1Y)  | 1.695      | 1.6 ↓   |

NYMEX 原油期货价格每桶 62.56 美元 (5 月 12 日 17:30)

ICE 布伦特原油期货价格每桶 65.89 美元 (5 月 12 日 17:30)

COMEX 金= 3226.94 美元 (5 月 12 日 17:30)

1 人民币= 4.2220 新台币

100 人民币= 12.474 欧元 100 人民币= 13.86 美元 (5 月 12 日)

[外币 100] 美元 719.98 英镑 948.49 日元 4.856 港币 92.39 澳元 460.71

欧元 799.48 (中国银行结算价 5 月 12 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