

2025 年 4 月 24 日 星期四 总第 6736 期



分析专栏

超长期特别国债能带来什么？

优选信息

国内的跨境支付正面临“三角平衡”挑战	3
2025 年我国首批特别国债发行结果出炉	3
中国私募领域面临募资和退出双重压力	4
代际传承和财富增长推动家族办公室激增	4
3 月中国跨境交易中的人民币使用创新高	5
一季度国内主动权益基金盈利大幅增加	5
加码科技板块使外资公募一季度仓位继续走高	6
多家银行一季度业绩增长但拨备大幅下滑	6
债转股成为问题房企化债的“标配”	6
年内港股回购浪潮继续走高	7
一季度 QDII 调高港股配置比例	7
美国因芬太尼谈判僵局威胁制裁中国银行业	8
美联储褐皮书揭示关税风暴下美国经济全景	8
日本股债吸引了最大规模外资月度流入	9
美国财长“奉劝”世行与 IMF 做好本职工作	9
奢侈品行业的寒冬可能会持续更长时间	10



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】

【超长期特别国债能带来什么？】

根据财政部发布的 2025 年超长期特别国债发行安排，今年的超长期特别国债发行于 4 月 24 日启动，当日有 20 年期、30 年期两期超长期特别国债进行招标。根据今年的财政预算安排，今年拟发行超长期特别国债 1.3 万亿元、比上年增加 3000 亿元。其主要用途还是在于“两重”的投资领域（8000 亿元），以及“两新”（5000 亿元）领域。“两新”领域包括设备更新（2000 亿元，同比增加 500 亿元）、消费“以旧换新”（3000 亿元，同比增加 1500 亿元）的领域。与此同时，去年一揽子增量政策中提到的为国有商业银行补充资本金的 5000 亿元，也将在今年陆续发行。如此计算，今年超长期特别国债发行规模将达到 1.8 万亿元，随着其陆续发行，也会慢慢体现积极财政政策的作用。

对于超长期特别国债的发行，在 2024 年两会的政府工作报告中曾提出，2024 年政府工作报告中，为系统解决强国建设、民族复兴进程中一些重大项目建设的资金问题，从 2024 年开始拟连续几年发行超长期特别国债，专项用于国家重大战略实施和重点领域安全能力建设，2024 年先发行 1 万亿元。今年的超长期特别国债发行也是去年政策的延续，规模上大幅超过去年的 1 万亿元规模。同时，按照今年的发行计划，超长期特别国债发行进度比去年更快、也更加集中。由此看来，超长期特别国债的增发也是今年财政政策“更加积极”的体现之一。

不仅如此，从最新的发行情况来看，无论是认购倍数，还是中标利率，都反映出超长期特别国债仍受到市场的欢迎，对于解决债券市场“资产荒”也有着积极的作用。从利率来看，不同期限的特别国债都低于去年，体现了当前融资成本不断降低的趋势。

从这一轮超长期特别国债发行来看，其具有长期性和持续性。2024 年提到超长期特别国债将“连续几年”发行，今年这一安排得以持续，说明广义财政扩张不是短期的，而是一个相当较长的时间。当然，这意味着当期内外部形势的变化也是战略性的，甚至是“百年未有”的。那么，以特别国债的非常规方式予以应对，就是财政政策所准备的一个长期应对战略。4 月 18 日召开的国务院常务会议明确指出，面对复杂严峻的外部环境，要锚定经济社会发展目标，加大逆周期调节力度，着力稳就业稳外贸，着力促消费扩内需，着力优结构提质量，做强国内大循环，推动经济高质量发展。

需要指出的是，与历史上的特别国债不同，此轮发行超长期特别国债，

从用途上来说，既包括“两重”项目投资和国有大行注资，也包括“两新”的补贴政策。这些补贴一般是作为经常性开支。作为特别国债对“两新”进行补贴，可以从经济结构调整、扩大内需的战略性转型的理由进行理解。此前 2020 年应对疫情发行的特别国债用途类似，涉及中央和地方“抗疫”开支，大部分都并未形成实际的实体资产，但以抗疫为主题，仍不算失焦。不过，从实际效果来看，去年 1500 亿元“以旧换新”政策补贴，带动了近 1.3 万亿元的终端商品消费，可以说政策的杠杆效应明显，整体上带来明显的经济效益和综合效应。当然，大部分超长期特别国债还是用于一些战略性的投资布局，包括对银行增加资本金，都会形成与之相对应的有形资产。这意味着未来的财政工作，不仅要涉及传统的财政收支等，更需要注重资产负债管理，注重资产运用，以适应财政与经济关系日益紧密的趋势性变化。

新的超长期特别国债，和 1998 年特别国债充实国有银行资本金、2016 年特别国债注资主权财富基金的类似战略投资项目有很大的不同。如此以来，特别国债和地方政府的一般债、专项债都有相似之处。同时，此轮特别国债不仅涉及中央层面的项目，也涉及一些地方申报的项目。这可以被认为是中央版的专项债，体现中央财政加杠杆的结构性调整，当然，这也意味着中央财政的话语权的上升，如安邦智库（ANBOUND）资深研究员所言，推动国内经济的中央经济的特征更加明显。就此来看，超长期特别国债扩大发行，不是一般意义的 QE，更多还是中央财政和地方财政角色的转移，进一步发挥中央财政的作用，实现稳增长的目标。

当然，这种特别国债的用途泛化，不再专注于特殊项目，可能带来两个方面的后果。有利的一面是增加了使用的灵活性。特别国债不受预算约束，不列入赤字，在规模上和使用上都更为灵活。同时，债务的偿还由于是“超长期”，在近期也不会成为负担，可以增加中期财政政策的空间，方便政策的调整和运用。另外，“超长期”国债，意味着负债成本也较低，对财政不构成过度的压力。当然，不利的一面是，特别国债的特殊性会日益减弱，未来可能成为常态化的政策工具，而且在相当长时间内都会是这种情况。

值得注意的是，特别国债的泛化更大的问题在于失去必要的约束后，特别国债的泛化将推动政府方面加杠杆变得没有节制，更加依赖财政工具实现政策目标，进而形成过度负债的危险。实际上，在推出地方专项债，允许地方政府债务融资后，目前地方政府债务负担的持续增长，就有着约束机制不足的因素，导致地方资产负债表迅速扩大，走向债务经济。

其实，安邦智库资深研究学者此前曾多次强调，关键的问题不是花多

少钱，而是怎么花钱的问题。实际上，不仅“两新”“两重”的问题，其他诸如公共服务开支，地方债务化解、房地产市场稳定等问题，很难说不是重大的战略性问题。各个方面都希望中央财政扩大支出予以解决。就此而言，持续发行特别国债，虽然可以解决突出矛盾的应急安排，但恐怕也并非最终的解决之道。国内仍需要建立约束债务“无序扩张”的财政机制，保持债务和经济的良性增长，实现“稳杠杆”。因此，如安邦智库的资深研究学者所言，积极财政政策的重点不在于“给多少钱”，更在于引导改革的方向。

最终分析结论 (Final Analysis Conclusion):

近期，今年安排的超长期特别国债正启动发行，并引起市场的积极反应。此轮超长期特别国债规模更大，持续性也更长，用途更为泛化，不仅体现了财政政策“更加积极”的特征，也使得国内经济走向中央经济。而这种超长期特别国债使用的泛化也具有杠杆失控的潜在风险，需要相关的财政体制改革同步配合。(WHX) [返回目录](#)

【优选信息】

【形势要点：国内的跨境支付正面临“三角平衡”挑战】

据南方财经报道，在美国关税政策“朝令夕改”背景下，跨境支付面临多重变化。在货物贸易端，东莞市工贸发展促进会会长雍程翔指出，进出口企业在资金收付兑的过程中面临着汇率损失、外汇限额、到账慢、提现慢和资金渠道不合规导致的冻卡等各类问题，支付已经成为制约进出口企业发展的重要因素。服务贸易方面，湾区旅业品牌副总经理古月表示，当前，以航空公司、酒店、在线旅游提供商（OTA 平台）等为代表的航旅企业正在加速全球布局，但目前航旅支付仍存在诸多痛点，包括传统付款方式申请流程繁琐、效率低，汇率波动大，资金安全难保障等。物流端的跨境支付难题则更突出。华夏物流深圳分公司的钟呈辉表示，不少物流企业面临支付多头对接、资金归集难、对账分账效率低、资金调拨操作复杂等诸多痛点。总的来看，跨境支付目前仍面临着合规、成本与效率的“三角平衡”挑战。连连国际 CEO 沈恩光表示，在当前全球贸易秩序大受扰动的背景下，出海企业物流支付的复杂性和成本可能增加。同时，全球监管趋严，企业合规成本显著上升，这些需要支付机构的支持来应对。(WW) [返回目录](#)

【形势要点：2025 年我国首批特别国债发行结果出炉】

4 月 24 日，财政部发行的三期特别国债已结束招标，其中 5 年期国债

“2025 年中央金融机构注资特别国债（一期）” 加权中标收益率为 1.45%，全场倍数 2.67；20 年期国债“2025 年超长期特别国债（一期）” 加权中标收益率为 1.98%，全场倍数 3.11；30 年期国债“2025 年超长期特别国债（二期）” 加权中标收益率为 1.88%，全场倍数 3.66。而 4 月 23 日对应期限的国债利率分别为 1.54%、1.99%、1.93%，中标利率相对更低。从中标倍数来看，2024 年 20 年期首发的倍数为 4.34 倍，30 年期首发倍数为 3.9 和 3.3 倍。2024 年由于 20 年期国债存量较小，因此认购热情高，而 2025 年明显回归正常，同时 30 年期倍数基本稳定。值得注意的是，中标利率延续了 2024 年以来的倒挂趋势，即 30 年期国债利率低于 20 年期国债利率。（PMS）[返回目录](#)

【形势要点：中国私募领域面临募资和退出双重压力】

咨询公司贝恩 4 月 23 日发布的《2025 年中国私募股权市场报告》显示，2024 年中国私募股权市场在连续两年下滑后出现小幅复苏，总交易额同比增长 7%至 470 亿美元。然而，私募市场退出环境持续承压，2024 年大中华区退出总额降至 170 亿美元，在 2023 年的 460 亿美元的基础上进一步下滑。贝恩公司全球合伙人、大中华区兼并收购业务主席郑思远表示，“退出交易下滑主要还是由于 IPO 退出下降导致，未来大家会寻求更多不一样的退出出口，私募基金与战略买家交易在未来也许有进一步的上升”。与此同时，私募领域的募资寒冬延续，2024 年大中华区基金募资额再降 22%，美元与人民币基金分别下滑约 30%和 20%。资源加速向头部集中，前十大基金募资占比从 2020 年的 30%跃升至 2024 年的 70%，显示 LP（有限合伙人）更青睐历史业绩优异的机构。贝恩预计，新一轮募资窗口或延迟至 2026-2029 年，市场分化下，仅有头部 25%的基金能突破融资瓶颈。而与领先基金相比，退出难使得落后基金的业绩承压更为明显，大型基金拥有出色的历史表现和运营专长，因此更具募资吸引力。（BSY）[返回目录](#)

【形势要点：代际传承和财富增长推动家族办公室激增】

当前，中国民营企业正值代际传承关键期，伴随全球财富激增，家族办公室也在激增。据麦肯锡报告预测，2023—2030 年亚太区超高净值与高净值家庭将迎来约 5.8 万亿美元的代际财富转移。在此背景下，商业银行加快私人银行布局。多家 A 股上市银行 2024 年年报显示，其私人银行资产管理规模增速已超过零售业务，成为整体 AUM 增长的核心动力。以兴业银行为例，截至 2024 年末，私人银行客户月均 7.7 万户，同比增长 11.36%；综合金融资产规模突破 9600 亿元，增幅 12.40%。2025 年一季度，该行财富管理服务信托新增落地 30.5 亿元，同比增 238%，存续规模逾 300 亿元，客户数超 8 万户，AUM（不含三管市值）迈过 1 万亿元大关。据《2024 胡

润财富报告》，未来 10 年中国财富传承规模将达 20 万亿元，20 年后增至 45 万亿元，30 年后或达 79 万亿元。值得一提的是，中国民营企业正经历代际传承与财富管理的双重变革，驱动家族办公室行业呈现爆发式增长。随着改革开放后第一代创业者集体步入退休年龄，超 80% 的民营企业在接班规划、治理架构和代际价值观冲突中面临转型阵痛。在此背景下，亚太地区预计将迎来 5.8 万亿美元的代际财富转移，其中中国未来 30 年财富传承规模或达 79 万亿元，这促使家族办公室从单纯的财富管理机构向综合性传承解决方案平台转型。这种由代际更迭引发的系统性变革，正在重构中国财富管理市场的底层逻辑。（YXT）[返回目录](#)

【形势要点：3 月中国跨境交易中的人民币使用创新高】

随着美元的主导地位面临越来越大的挑战，3 月中国跨境交易中的人民币使用创下历史新高，央行近期表示将进一步促进人民币跨境使用。根据中国国家外汇管理局近日公布数据计算，3 月中国个人和实体在跨境交易中使用人民币的比例为 54.3%，总额达到 7249 亿美元。与此同时，使用美元的比例有所减少，3 月中国个人和机构以美元进行的海外结算占比为 41.4%，低于 2018 年的 70% 以上。人民币在中国的使用率不断上升之际，美元在全球市场主导地位正因特朗普关税政策而日益削弱。分析指出，长期来看人民币的使用率可能会上升，3 月份人民币使用量激增的部分原因在于，投资者购买香港股票，因为当前港股的估值比 A 股更具吸引力。（JMR）[返回目录](#)

【形势要点：一季度国内主动权益基金盈利大幅增加】

随着一季报披露收官，市场回暖助力公募基金交出亮眼答卷。据 Wind 数据显示，2025 年一季度公募基金整体盈利 2528.54 亿元，同比增幅逾 10 倍。其中，主动权益类基金从去年四季度的亏损大幅转盈，单季盈利 1246.71 亿元，创 2020 年以来同期最佳水平。尽管行业管理规模下降至 32.23 万亿元，结构性调整暗流涌动：债券型基金单季“失血”约 5000 亿元，权益类产品逆势吸金超 1200 亿元，QDII、黄金等产品规模也显著跃升。绩优产品吸金效应凸显，不少小盘和迷你产品规模暴增，多只产品单季吸金逾亿元。行业马太效应持续，易方达、华夏等 8 家头部公司稳居“万亿俱乐部”，排名格局变化不大；就单季盈利而言，易方达以 308.3 亿元蝉联榜首，华夏 272.28 亿元位居次席，富国、博时、中欧、广发等 6 家公司均贡献超百亿元盈利。与此同时，主动权益类基金净赎回份额从 2143 亿份收窄至 693.04 亿份，为近八个季度最低水平，基民赎回热情明显降温。总体看来，一季度公募基金在权益市场反弹中占得先机，行业内部结构调整加速，头部机构和优质产品进一步巩固市场地位。（YXT）[返回目录](#)

【形势要点：加码科技板块使外资公募一季度仓位继续走高】

近日，公募基金一季报披露完毕，贝莱德、富达、路博迈、施罗德、联博、安联等外商独资公募基金的持仓情况和投资策略浮出水面。数据显示，多只外资公募权益类产品在今年一季度继续维持较高仓位，部分产品还进行了小幅加仓。以贝莱德基金为例，截至一季度末，公司旗下多只产品的权益仓位超过或接近九成。其中，贝莱德卓越远航混合 A 权益仓位为 93.9%，较去年底的 90.17% 提升 3.74 个百分点；贝莱德先进制造一年持有混合 A 权益仓位为 91.6%，去年底提升 5.39 个百分点。此外，截至一季度末，富达传承 6 个月股票 A、路博迈中国机遇混合 A、联博智选混合 A、施罗德中国动力股票 A 等基金均维持超过 90% 的高仓位。业内人士表示，外资公募一季度普遍重点布局科技板块，诸如人工智能等产业的热潮吸引了外资公募持续加码投入，进一步拉高了本已不低的仓位。（ZC）[返回目录](#)

【形势要点：多家银行一季度业绩增长但拨备大幅下滑】

近日，上市银行相继公布了一季度业绩，多家银行在一季度实现了营收净利润双增长。其中区域性银行表现不错，南京银行收入同比增长 6.5%，归母净利润同比增长 7.1%；杭州银行营业收入同比增长 2.2%，归母净利润同比增长 17.3%；常熟银行营收同比增长 10.0%，归母净利润同比增长 13.9%；江阴银行也实现营收增长 6.0%，归母净利润增长 2.2%。然而，老牌股份行平安银行却业绩下滑。其营业收入下降 13.1%，归母净利润下降 5.6%，该行认为主要受市场变化、优化业务结构的影响，同时该行加大不良资产清收处置力度，造成较大信用及其他资产减值损失。此外，多家银行的信贷出现较好增长，交通银行截至 3 月末的人民币各项贷款余额实现同比多增；浦发银行贷款总额较上年末增长 5.0%，贷款净增量为近年来单季新高；杭州银行今年一季度末的贷款总额较上年末增长 6.2%。然而，多家银行的拨备覆盖率出现下降。其中，平安银行、杭州银行、常熟银行、江阴银行拨备覆盖率分别较上年末下降 14.2 个百分点、21.2 个百分点、11.0 个百分点、19.3 个百分点，南京银行也下降 11.6 个百分点。对此，有专家表示，原因是部分银行为平滑利润波动，主动降低拨备覆盖率以反哺净利润增长。（PMS）[返回目录](#)

【形势要点：债转股成为问题房企化债的“标配”】

最近，房企债务重组不断传来好消息，这些房企经过与投资者的一番拉锯之后，推出了相对可行的化债方案，其中“债转股”成为一个关键词。近日，融创中国公告称，针对总规模约 95.5 亿美元的境外债务重组已取得重大进展。此次重组方案的亮点之一是“全额债权转股权”。4 月 8 日，素有“旧改大王”之称佳兆业宣布计划发行六档新美元债和八档强制可转

换债券，若上述可转换债券全部完成转股，将形成 130.16 亿股新股。此前，龙光集团向债权人公布了整体境内债务重组方案，涵盖 21 笔债券，本金余额合计 219.62 亿元。龙光集团提供了折价购回、资产抵债、债转股、特定资产和全额展期留债等五个选项。在业内人士看来，过去房企的债务重组以展期为主，以时间换空间，虽有部分房企提供债转股重组方案，但整体占比不高。在新一轮债务重组中，多数房企的化债策略从原来的展期为主转向全面削债，主要通过折价赎回债券和强制转股等方式实现。由于大多数出险房企的现金流仍紧张，同时资产价值缩水或已被抵押、质押，能够用于抵债的优质资产已不多，“债转股”便成为了大多数出险房企重组的标配。中指研究院企业研究总监刘水认为，折价回购、债转股等方式能够从源头减少债务，有助于企业真正走出债务危机，可以为房企争取恢复流动性的时间，以换取未来企业价值回升以及偿还债务的空间。（WHX）[返回目录](#)

【形势要点：年内港股回购浪潮继续走高】

Wind 数据显示，截至 23 日，4 月共有 115 家港股上市公司实施回购，回购总股数为 7.79 亿股，回购总金额为 105.4 亿港元。参与回购的公司数量、回购股数，已超过 3 月全月。而截至 23 日，年内实施回购的港股上市公司已有 172 家，回购总股数为 24.45 亿股，回购总金额达 541.48 亿港元。今年以来，龙头公司仍是回购市场的绝对主力。Wind 数据显示，仅腾讯控股、汇丰控股和友邦保险三家企业，回购金额就占据全市场总规模的近八成。不过，目前市场格局正在发生变化。医药、消费、软件医药等行业的上市公司，开始在回购领域崭露头角。药明生物今年以来合计回购 6053 万股，回购金额达到 11.11 亿港元。年内还有石药集团、中国生物制药、先声药业等 11 家港股上市药企出手回购，回购金额超 17.32 亿元。消费领域中，太古股份公司 A 今年合计回购股份 2056.5 万股，回购金额达到 13.69 亿港元。业内人士指出，伴随着港股的回暖，“越买越涨”的态势比较普遍。并且，展望后市，当前港股估值处于历史中低水平，投资价值仍然较高。（ZC）[返回目录](#)

【市场：一季度 QDII 调高港股配置比例】

Wind 资讯数据显示，截至 4 月 23 日，根据目前已披露的基金一季报，QDII（合格境内机构投资者）基金对中国香港地区的投资市值提升至 2066.46 亿元，较去年末增加 4.4%，市值占比提升 0.55 个百分点至 48.89%。另外，QDII 基金投资美国市场的投资占比则有所减少，由去年末的 43.46% 降至今年一季度末的 42.20%。晨星（中国）基金研究中心高级分析师代景霞认为，这背后存在三大驱动因素：其一，今年一季度港股表现

优异，凭借科技、消费、创新药及汽车等板块的强劲表现领涨全球，吸引 QDII 基金加大配置以增厚收益；其二，港股市场估值长期处于低位，相较美股，其科技、医药等板块具备显著估值优势，且汇聚众多全球竞争力企业，为价值投资提供良机；其三，中国经济预期持续向好，DeepSeek 推动科技产业价值重估，一系列政策的陆续出台等，进一步提振了国内经济发展的信心，让基金经理对港股市场前景更为看好。多位 QDII 基金经理在一季报中表示，产品净值波动主要源自美国扰动因素对全球经济和资本市场造成的影响。部分产品也减少了美股仓位。（WHX）[返回目录](#)

【形势要点：美国因芬太尼谈判僵局威胁制裁中国银行业】

据路透社 4 月 23 日报道，尽管美中两国正深陷贸易战，双方仍在就芬太尼危机问题进行谈判。然而，据四位知情美国官员透露，美方认为中方在谈判中“缺乏诚意”，导致谈判陷入僵局。双方目前主要通过中国驻美大使馆高级官员与美国国家安全委员会之间的渠道进行沟通，美国驻北京大使馆人员也参与其中。美方谈判代表强调，特朗普政府希望中方尽快采取行动，起诉并判刑涉及芬太尼贸易的中国生产商与销售者。中方则提出将对更多尚未列管的芬太尼前体化学品进行监管，但美方认为这一提议远未达到其要求。一位美国官员表示：“说说而已没用”，并称双方目前实际上处于“僵局”状态。面对谈判僵局，美国政府官员表示可能会考虑采取额外惩罚性措施迫使中方采取实质行动，包括威胁对中国银行业实施制裁。该官员表示，“我们不会排除任何选项”。与前任拜登政府相比，特朗普在打击毒品方面采取了更具对抗性的立场。分析人士指出，芬太尼问题已成为美中关系中的又一棘手议题，若处理不当，可能进一步加剧两国紧张关系。（BSY）[返回目录](#)

【形势要点：美联储褐皮书揭示关税风暴下美国经济全景】

4 月 24 日，美联储发布最新一期《褐皮书》，这是关税风暴后的美国首份地区经济状况报告。报告指出，随着关税不确定性加剧，多数地区前景显著恶化，价格普遍上涨，“关税”一词被提及 107 次，“不确定”相关词汇 89 次。企业普遍反馈关税推高投入成本并计划将涨价转嫁消费者，部分公司缩短定价周期或增加附加费。报告称，美国就业总体保持不变或略有上升，但政府及相关机构职位减少，多地企业在经济前景明朗前暂停或放缓招聘，零星报告显示部分公司准备裁员。消费方面，关税相关涨价预期前，消费者加速购车和非耐用品支出，但国际游客减少及非汽车消费整体下滑；运输略增，制造业在三分之二地区无明显变化可能有所下滑，能源略增，农业相对稳定。当地时间 4 月 23 日，特朗普公开表示不降息是错误的，并称可能会给鲍威尔打电话；此前他曾否认有意罢免美联储主席

鲍威尔，但据《华尔街日报》披露，白宫律师曾研判以正当理由罢免的法律可行性，财政部长贝森特和商务部长卢特尼克曾劝阻，因市场动荡和法律纠纷风险极高。此外，卢特尼克指出，即便更换主席，理事会其他成员或仍维持鹰派倾向。欧洲央行行长拉加德在华盛顿邮报活动中表示支持鲍威尔，称其正严守纪律、全力维护金融和价格稳定，令人安心。（YXT）[返回目录](#)

【形势要点：日本股债吸引了最大规模外资月度流入】

随着全球资金正在寻找美国资产以外的替代品，日本债券和股票有望吸引有记录以来最大规模的外资月度流入。根据日本财务省 4 月 24 日公布的每周初步数据，4 月以来，外国投资者净买入了 9.64 万亿日元（约合 675 亿美元）的日本债券和股票。具体来看，大约三分之二的外资流入债券市场，债券购买量达到历史最高水平。外资对日本股票的买盘也达到了两年来的最高水平。最新的外资流入数据支持了有关全球资金正在撤离美国市场的猜测，原因是特朗普政府的关税政策引发了人们对美国经济可能陷入滞胀的担忧。与此同时，在特朗普数次要求美联储降息、并威胁要解雇美联储主席鲍威尔（尽管后来改口称无意解雇鲍威尔）后，美联储的独立性面临挑战也加剧了人们的担忧。瑞穗证券首席策略师 Shoki Omori 表示：“可以想象，外国投资者将日本金融资产视为安全资产，因此扩大了持有规模。”不过，Shoki Omori 补充称，随着特朗普近期的言论表明其立场有所缓和，本周的外资流入可能有所停顿。（WW）[返回目录](#)

【形势要点：美国财长“奉劝”世行与 IMF 做好本职工作】

世界银行/国际货币基金组织（IMF）2025 春季会议期间，美国财长贝森特在国际金融协会（IIE）发表演讲，首次完整袒露美国希望改革世行和 IMF 的意图。贝森特表示，在肯定两个国际金融机构“关键作用”的同时，也呼吁他们进行“航向修正”。贝森特直言：“在现状下，它们未能达标。”他特别批评 IMF 存在“任务过度延伸”的问题，经济稳定与增长应成为 IMF 成功的标志，而非债务额度的大小。IMF 将过多时间和资源投入气候变化、性别和社会问题的工作，挤占了宏观经济工作的空间。此外，贝森特表示，世行也需要尽可能高效、有效地利用资源，展现对成员国切实的价值。世行必须制定明确的退出期限，以终止对已达成毕业标准已久的国家的贷款。贝森特称，只要 IMF 和世行坚守其使命，特朗普政府就“热切期盼”与其合作。美国希望盟友与其合作，重新平衡国际金融体系，并对 IMF 和世行的章程进行重新调整。此外，贝森特也重申，美国仍然坚持强美元政策。安邦智库（ANBOUND）的研究人员认为，贝森特的这番论调其实值得关注，也是“地缘金融战争”的一种体现。特别是 IMF，虽然基本是欧洲国家在

主导，但美国的一票否决权也是不可忽视的，这在特朗普时期，可能成为一个重要的地缘筹码。(ZZJ) [返回目录](#)

【市场：奢侈品行业的寒冬可能会持续更长时间】

4月23日，开云集团公布的第一季度财报显示，集团总营收为38.8亿欧元，远低于分析师预期的40.9亿欧元。更令人担忧的是，集团同店销售下滑14%，超过了分析师预期的11.9%下降幅度。作为开云集团利润贡献超过60%的旗舰品牌，古驰的表现尤其糟糕。根据媒体报道，古驰第一季度营收仅为15.7亿欧元，不及分析师预期的16.2亿欧元。同店销售额暴跌25%，比分析师预期的23.6%下降幅度更严重，这已经是该品牌连续多个季度表现不佳。奢侈品市场增长停滞，消费者消费减少和美国关税问题正在为投资者敲响警钟。过去一年，开云股价下跌了50%，表现不如历峰、爱马仕和LVMH等竞争对手。股价已从去年高点350欧元跌至175欧元附近。开云集团的困境并非孤例，奢侈品行业整体正面临压力。有媒体表示，整个奢侈品行业正陷入增长疲弱期，部分原因是消费者减少购买。此外，美国关税和不断升级的贸易战进一步恶化了行业前景。即使是更具韧性的奢侈品集团，如路易威登母公司LVMH和爱马仕，最近也公布了令人失望的业绩。对于投资者而言，奢侈品行业的这场寒冬可能会持续更长时间，在消费者信心恢复和全球贸易摩擦缓解之前，不应期待短期内看到显著反弹。(JMR) [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24日	3297.29	+0.93(0.03%) ↑
深圳成份指数	4月24日	9878.32	-57.48(0.58%) ↓
沪深300指数	4月24日	3784.36	-2.52(0.07%) ↓
香港恒生指数	4月24日	21909.76	-162.86(0.74%) ↓
恒生国企股指数	4月24日	8056.85	-59.43(0.73%) ↓
恒生中资企业	4月24日	3765.48	-7.98(0.21%) ↓
台湾指数	4月24日	19478.81	-160.33(0.82%) ↓
日经指数	4月24日	35039.15	+170.52(0.49%) ↑
上证B股指数	4月24日	254.83	-0.21(0.08%) ↓

深成份 B 股指数	4 月 24 日	8012.17	+2.37(0.03%) ↑
英国金融时报指数	4 月 23 日	8403.18	+74.58(0.9%) ↑
德国法兰克福指数	4 月 23 日	21961.97	+668.44(3.14%) ↑
法国指数	4 月 23 日	7482.36	+155.89(2.13%) ↑
美国道琼斯指数	4 月 23 日	39606.57	+419.59(1.07%) ↑
纳斯达克指数	4 月 23 日	16708.05	+407.63(2.5%) ↑
标准普尔 500	4 月 23 日	5375.86	+88.10(1.67%) ↑

最新外汇牌价：2025 年 4 月 24 日 5:30pm

	1 美元		1 美元		1 美元		1 美元
人民币	7.2913	丹麦克郎	6.5593	瑞典克郎	9.6243	台币	32.504
日元	142.62	加拿大元	1.3848	欧元	0.8785	澳元	1.5666
港币	7.7585	新加坡元	1.3116	瑞士法郎	0.8255	英镑	0.7518

	1 欧元		1 欧元		1 欧元		1 欧元
人民币	8.2931	丹麦克郎	7.4649	瑞典克郎	10.951	台币	37.019
日元	162.3	加拿大元	1.5755	美元	1.138	澳元	1.7834
港币	8.8285	新加坡元	1.4925	瑞士法郎	0.9395	英镑	0.8555

香港银行同业港元拆息 (%) 4 月 24 日

隔夜钱	1 个月	3 个月	6 个月
3.84976	3.76208	3.91536	3.93125

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 24 日 13:00

期限	Shibor (%)	涨跌 (BP)
隔夜(O/N)	1.61	1.6 ↓
1 周(1W)	1.69	4.6 ↑
2 周(2W)	1.767	0.5 ↓
1 个月(1M)	1.747	0.2 ↓
3 个月(3M)	1.75	0.3 ↓
6 个月(6M)	1.764	0.1 ↓
9 个月(9M)	1.766	0.1 ↓
1 年(1Y)	1.766	0 ↑

NYMEX 原油期货价格每桶 62.27 美元（4 月 23 日收盘价）

ICE 布伦特原油期货价格每桶 65.18 美元（4 月 23 日收盘价）

COMEX 金= 3294.10 美元（4 月 23 日收盘价）

1 人民币= 4.4641 新台币

100 人民币= 12.051 欧元 100 人民币= 13.71 美元（4 月 24 日）

[外币 100] 美元 727.96 英镑 967.22 日元 5.094 港币 93.82 澳元 463.79

欧元 827.31（中国银行结算价 4 月 24 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