



金融信息采编

COMPILATION OF FINANCIAL NEWS

2025 年第 02 期总第 1229 期

合肥兴泰金融控股集团 金融研究所

咨询电话：0551—63753813

服务邮箱：xtresearch@xtkg.com

公司网站：http://www.xtkg.com/

联系地址：安徽省合肥市政务区
祁门路 1688 号兴泰金融广场 2602

2025 年 01 月 07 日 星期二

更多精彩 敬请关注
兴泰季微信公众号



宏观经济	1
支持国家数据基础设施建设	1
延长设备更新贷款贴息期限	1
印发全国统一大市场建设指引	1
2024 年亚太地区经济增长领跑全球	2
特朗普团队据称正制定普遍关税计划	2
货币市场	3
广州印发数字人民币试点 2.0 行动方案	3
央行释放明确稳汇率信号	3
监管动态	4
有效防范交易对手信用风险	4
妥善处理科技创新领域金融纠纷	4
金融行业	4
2024 年 A 股累计新开户近 2500 万户	4
保险资金掀开新一轮“举牌潮”	5
重点产业	5
中药行业迎来并购重组热	5
1 月份锂电企业排产向好	5
地方创新	6
安徽：发布综合交通发展能级提升行动方案	6
北京：出台 14 项企业计量支撑服务措施	6
深度分析	7
前期人民币反弹不惧全球美元荒回潮	7



宏观经济

支持国家数据基础设施建设

1月6日,国家发展改革委、国家数据局、工业和信息化部组织制定了《国家数据基础设施建设指引》,其中提出,建立健全数据基础制度体系,加快出台数据产权、流通交易、收益分配、安全治理等政策文件。加大中央投资对国家数据基础设施建设的支持力度。国家数据局副局长沈竹林表示,国家数据基础设施的建设将为各类数据主体提供低成本、高效率、可信赖的数据流通利用环境,完善数据流通交易服务生态,打造竞争有序、繁荣活跃的数据产业。“建设和运营国家数据基础设施过程中,需要把握三个关键。”沈竹林表示,第一个关键是遵循“三个统一”夯实数据基础设施底座,分别是“统一目录标识、统一身份登记、统一接口要求”。第二个关键是遵循市场规律培育产业生态,要通过国家数据基础设施建设,培育一批信息通信、技术开发、系统集成、咨询设计、运维管理等相关企业。同时要发挥数据基础设施建设的带动作用,赋能产业上下游协同发展。第三个关键是遵循法律法规和安全要求。

延长设备更新贷款贴息期限

1月6日,据财政部网站消息,财政部发布关于设备更新贷款财政贴息政策有关事项的补充通知。其中提到,延长设备更新贷款财政贴息政策实施期限,至中国人民银行设备更新相关再贷款额度用完为止。具体来看,财政部表示,为加强财政货币政策协同,发挥财政贴息政策引导放大作用,进一步加力支持设备更新和技术改造,现就设备更新贷款财政贴息政策有关事项补充通知如下:一是对于2024年3月7日前签订贷款合同、设备购置或更新改造服务采购合同,3月7日后发放的符合条件的设备更新贷款,纳入财政贴息政策支持范围。二是延长设备更新贷款财政贴息政策实施期限,至中国人民银行设备更新相关再贷款额度用完为止。三是财政贴息的具体操作按照财金〔2024〕54号、发改环资〔2024〕1104号等文件执行。四是各级财政部门要加强与发展改革、行业主管部门和中国人民银行分支机构的协同联动,建立贴息工作月度台账,定期调度推进相关工作,汇聚形成工作合力,支持金融机构加大贷款投放。

印发《全国统一大市场建设指引(试行)》

1月7日,国家发改委印发《全国统一大市场建设指引(试行)》的通知。其中提出,各地区、各部门要严格落实“全国一张清单”管理模式。地方依法设定的市场准入管理措施,要全部列入全国统一的市场准入负面清单管理。全面取消在就业地参保户籍限制,完善社保关系转移接续政策。各地区不得限制商品和要素跨区域自由流动。其中强调,加快发展统一的资本市场,强化与资本市场相关机构的信息共享以及与银行信贷信息的互联互通。有关部门要强化金融基础设施建设与监管统筹,加快制定出台金融基础设施监督管理办法,统一金融市场登记托管、结算清算规则制度。推动区域性股权市场规则对接、标准统一。鼓励有条件的地区建立经营主体档案数据库,在满足数据安全且不侵犯经营主体合法权益的前提下,依法依规将经营主体基础信息、用电



量等反映实际生产经营状况的信息归集整合，强化与资本市场相关机构的信息共享以及与银行信贷信息的互联互通，为金融机构开展信贷风险评估提供数据支持。

外汇领域持续释放改革红利

1月7日，记者获悉，日前在京结束的2025年全国外汇管理工作会议上，国家外汇管理局将2025年的重点工作锚定建立健全“更加便利、更加开放、更加安全”的外汇管理体制机制。外汇领域一系列深层次改革举措“加力”释放改革红利，助力企业轻装上阵。2024年，国家外汇局加快推出一系列便利化举措：3项跨境投融资便利化试点扩围，跨境融资便利化政策已经惠及全国130万家高新技术、“专精特新”企业；取消外贸企业名录登记行政许可、放宽特殊退汇免于登记标准等，政策优化后经常项下行政许可业务笔数同比下降约90%。优质企业贸易外汇收支便利化政策惠及优质企业2.4万家，其中中小企业1.4万家；办理跨境电商外汇支付业务约260亿美元，服务小微商户超130万家。国家外汇局2025年重点工作的第一个“加力”依旧在外汇便利化改革上：将更多科技型企业纳入跨境融资便利化试点、推动贸易便利化政策优化扩围、提升贸易新业态外汇业务便利化水平、优化境内企业境外放款外汇管理。

2024年亚太地区经济增长领跑全球

1月6日，联合国亚洲及太平洋经济社会委员会最新发布的《2024/25 亚太贸易与投资简报》指出，亚太地区在2024年的贸易表现优于全球平均水平，展现了在全球经济不确定性下的强大韧性与领导力。简报在对商品和服务贸易、优惠贸易协定及外国直接投资的主要趋势与前景进行分析后指出，2024年亚太地区的实际出口和进口增速分别达到3.4%和3.6%，远超全球1.8%和2.2%的增长率。该地区在全球名义出口与进口中的份额分别升至38.9%和36.7%，进一步凸显贸易扩张的优势。在亚太地区内，东南亚次区域以5.8%的实际增长率领跑，而太平洋次区域的出口略有下降。区内贸易依然占据重要地位，占该地区总出口的近六成，反映了供应链在地缘政治和结构性变化中的重新调整。简报同时指出，主要经济体复苏放缓及潜在的贸易摩擦等不确定因素，可能对2025年的增长前景构成挑战。亚太经社会预测，2025年区域实际商品出口增速将在2.7%至3.5%之间，其中发达经济体增速将高于发展中经济体。

特朗普团队据称正制定普遍关税计划

1月6日，据媒体报道，美国当选总统特朗普的助手正在研究一项关税计划，该计划将针对所有国家，但仅涵盖关键进口商品。这和特朗普在竞选期间提出的关税计划范围明显不同。特朗普此前扬言，要对所有进口商品征收10%至20%的关税。许多经济学家警告称，这样的计划可能导致美国通胀再次上升。而国会中的许多共和党人也可能反对如此激进的关税计划。据知情人士透露，特朗普的助手们仍在讨论对所有国家的商品征收关税的计划，但范围明显缩小，目前的讨论重点是针对那些被视为对美国国家或经济安全至关重要的特定行业实施关税。目前尚不清楚具体哪些进口产品或行业将面临关税。据悉，初步讨论主要集中在特朗普团队希望带回美国的几个关键行业，包括国防工业供应链、关键医疗设备以及能源生产。知情人士警告称，特朗普可能会很快改变主意，目前关税政策尚未最终确定，相关计划仍在调整中。



日本企业对美国总统拜登提起诉讼

1月6日,记者获悉,日本制铁公司和美国钢铁公司当天正式对美国总统拜登提起诉讼,指控拜登及其他政府高级官员“非法干涉”日铁收购美钢,侵犯企业正当权利。日本媒体称,这是日本知名企业历史上首次起诉美国总统。日本首相石破茂6日也对拜登下令阻止日本制铁公司收购美国钢铁公司表达不满。据报道,石破茂在记者会上指出:“必须严肃看待日本产业界出现的对于日美间投资的担忧,将强烈要求美政府为消除(担忧)采取应对。”经济产业相武藤容治6日也透露,已要求美方做出详细说明。与此同时,日本制铁当地时间6日晚宣布,已提起诉讼要求裁定收购禁令无效,7日将召开记者会。1月3日,美国总统拜登正式宣布,以“国家安全”为由阻止日本制铁公司收购美国钢铁公司。根据白宫声明,拜登表示,若收购案被批准,美国最大的钢铁生产商之一将会受到外国控制,并对美国国家安全和关键供应链造成风险。不过,拜登并没有详细说明这笔交易将如何危及国家安全。

货币市场

广州印发数字人民币试点 2.0 行动方案

1月6日,记者获悉,广州正式印发《关于进一步推动广州市数字人民币工作行动方案》。方案提出,按三个阶段分步推进试点工作:一是增量扩面阶段(2025年6月)。进一步深化数字人民币民生领域应用现有成果,优化数字人民币在食、住、行、游、购、娱、医等关键民生领域应用的便利性、安全性,促进数字人民币增量扩面、提质增效,使钱包量、交易规模等指标保持广东全省前列,巩固前期数字人民币试点成果。二是创新场景阶段(2025年底)。发挥市场化专业化数字科技企业、银行金融科技子公司等机构作用,加大运营模式开发、应用场景突破、技术产品研发。聚焦跨境支付、港航贸易、示范区建设、预付费监管等重点领域创新场景突破。三是探索突破阶段(2026年底)。加强试点监测分析和工作总结,探索在尚未落地应用场景的领域实现突破,争取至2026年底,基本实现数字人民币应用场景特定区域全覆盖,形成较为完善的数字人民币生态体系。

央行释放明确稳汇率信号

1月7日,记者获悉,中国人民银行货币政策委员会近日召开2024年第四季度例会,相较于第三季度例会,此次会议表述中删除了此前“增强汇率弹性”的表述,并再提“三个坚决”,强调“加强市场管理,坚决对扰乱市场秩序行为进行处置,坚决防止形成单边一致性预期并自我实现,坚决防范汇率超调风险”,传达出更为明确的稳汇率信号。权威人士表示,这显示出中国人民银行维护人民币汇率稳定的坚定决心,也是判断未来汇率政策取向的重要依据,有利于稳定外汇市场预期。结合过去人民币汇率多轮升贬值的经验来看,专家表示,中国人民银行有充足的工具箱、丰富的经验应对人民币汇率贬值,有能力保持人民币汇率在合理均衡水平上基本稳定。广发证券资深宏观分析师钟林楠分析称,央行的政策工具箱丰富,包括加大逆周期调节因子使用、增加离岸央票发行规模收敛离岸市场流动性等。据悉,中国人民银行拟于1月在



香港新增发行离岸人民币央行票据，且预计发行规模超过过去单次最大发行规模。

监管动态

有效防范交易对手信用风险

1 月 6 日，记者获悉，金融监管总局日前印发了《金融机构非集中清算衍生品交易保证金管理办法》，以有效防范金融机构非集中清算衍生品交易对手信用风险，促进金融机构衍生品业务稳健发展。在保证金要求方面，《办法》明确，金融机构应当将非集中清算衍生品交易保证金管理纳入全面风险管理体系，确保符合集团风险偏好和资本管理要求。金融机构应在法人层面统一实施初始保证金和变动保证金计量方法，准确体现交易投资组合潜在风险暴露和当前风险暴露的水平，并确保在高置信度下全面覆盖交易对手违约风险暴露。其中，初始保证金用于缓释衍生品交易对手发生违约后，潜在风险暴露进一步扩大的风险；变动保证金用于缓释与存量衍生品交易净额结算组合每日盯市价值相关的当前风险暴露。关于合格担保品及管理，《办法》要求，作为保证金的合格担保品应当具备高流动性和充分的风险缓释作用，以保护交易双方免受交易对手违约带来的损失，并在适用折扣系数后仍可以在市场压力情景下保值。

妥善处理科技创新领域金融纠纷

1 月 6 日，最高人民法院发布《关于以高质量审判服务保障科技创新的意见》，聚焦涉科技创新审判中的突出问题，在六个方面提出了 25 条共计 98 项政策举措。《意见》提出，妥善处理科技创新领域的金融纠纷。做好资本市场司法保障，促进主板、科创板、创业板、北交所、新三板、区域性股权市场功能发挥。在总体要求方面，《意见》提出，聚焦科技创新领域司法保护的突出问题和薄弱环节，加大司法保护力度，明显缩短诉讼周期，让“真创新”受到“真保护”，“高质量”受到“严保护”。在加强科技创新成果司法保护方面，对于创新程度高、对技术革新具有突破和带动作用的首创发明、原始创新，依法通过较强的保护力度、较宽的保护范围和较高的侵权赔偿数额，助推增强原始创新能力。在加强创新主体保护方面，《意见》提出，依法保护科技人员在科技成果转化收益分配上享有更大自主权，保障合理回报、释放创新活力，消除科技人员对科技成果转化顾虑，破解“不愿转”“不敢转”“不能转”难题。

金融行业

2024 年 A 股累计新开户近 2500 万户

1 月 7 日，券商全年的 A 股新开户数据正式出炉——累计近 2500 万户。纵观 2024 年，各个月份的开户数据并不均衡，10~12 月这 3 个月的新开户数几乎占据全年数据的半壁江山。具体来看，2024 年 10 月、11 月、12 月的新开户数分别为 684.68 万户、269.84 万户、198.91 万户，在当年的月度数量排名中位居前四。合计而言，上述 3 个月份的新开户数合计达 1153.43 万户，占 2024 年新开 A 股账户数的 46.14%。回溯来



看，A 股新开户数在去年 10 月之后出现了放量，这与政策的鼓励有着密切关系。2024 年 9 月 24 日，“一行一局一会”宣布一揽子政策，涉及降准、楼市和股市等各个方面，直接点燃了投资者对于 A 股的投资热情，沪深市场主要指数出现连续大幅上涨，每日成交额突破万亿元，由此被市场称为“9·24 行情”。股市的赚钱效应，直接带动投资者进场，尤其是新股民激增，使得此前“开户难”的券商迎来了久违的“开户潮”。

保险资金掀开新一轮“举牌潮”

1 月 6 日，记者获悉，监管部门目前正在反复磋商，讨论如何打通险资增配权益市场的制度障碍，完善险资考核评估机制，让险资在合规体系下，少一点“小心翼翼”，多一点有所作为。2024 年，“耐心资本”保险资金被寄予厚望，监管部门在各个场合反复强调，要壮大保险资金等耐心资本，增配权益市场。政策的不断加持，一向行事低调的保险资金在资本市场掀开新一轮“举牌潮”。据财联社记者不完全统计，2024 年至少有 8 家保险机构 20 次举牌，举牌次数和举牌上市公司数量均创下近 4 年新高。但活跃资本市场背后，却暗藏着保险资金的“谨慎”。截至 2024 年三季度末，保险业资金运用余额为 32.15 万亿元。其中，股票、证券投资基金、长期股权投资的配置比例分别为 7.26%、5.54%、7.55%。在业内人士看来，按照每年各公司总资产、偿付能力充足率对应的权益投资比例上限测算，保险资金权益加仓空间大致在万亿元规模。

重点产业

中药行业迎来并购重组热

1 月 6 日，Wind 资讯数据显示，2024 年第四季度以来，A 股市场中药板块上市公司并购动作密集。其中，仅去年 12 月份就有 12 家公司发布了收购或兼并公告。在此次中药上市公司并购的浪潮中，龙头企业身影频现。如华润三九医药将昔日“中药巨头”天士力医药并入“麾下”，并积极推进公司控股子公司昆药集团的业务整合。中小型中药上市公司也在产业整合、多元化布局等方面积极发力。2024 年 12 月 28 日，金陵药业完成南京新工医疗产投基金的收购交易。在中邮证券有限责任公司研究所医药首席蔡明子看来，从长期来看，此轮中药行业并购浪潮将从三方面对行业未来发展形成利好，“一是有利于中药产业更快走向高质量发展；二是企业强强结合将形成更大的渠道优势、成本优势，行业集中度得到提升；三是并购能够促进资产得到更合理的配置，优质资产将逐步流向最适合其发展的企业平台，并实现 1+1>2 的整合效果。”

1 月份锂电企业排产向好

1 月 7 日，记者获悉，深圳市高工产业研究所有限公司近日发布的数据显示，预计 2025 年 1 月份锂电企业排产将上修。其中，磷酸铁锂电池生产企业排产同比增长或超 150%，三元锂电池生产企业排产也将同比增长。另据业内人士预计，不只是 1 月份，短期来看，今年一季度锂电池生产企业排产亦有望向好，市场需求呈现“淡季不淡”。东吴证券研报指出，美国大储需求持续旺盛，欧洲、中东、拉美等新兴市场大储需求大爆发；由于 25 年以旧换新政策延续+购置税退坡抢装，电动车销量预期上修。全球



25 年锂电需求增速上修至 30%。短期看, 1 月排产受春节影响, 环比下降 10-15%, 淡季不淡, 预计春节后排产将迅速回升, 且供需关系持续好转。据财联社主题库显示, 相关上市公司中: 尚太科技主要从事人造石墨负极材料的自主研发生产, 锂电负极材料国内市占率前五。中矿资源拥有津巴布韦 Bikita 矿山和加拿大 Tanco 矿山的 100% 权益, 已建成 418 万吨/年采选生产线, 能充分满足锂盐产线原料自给。

地方创新

安徽：发布综合交通发展能级提升行动方案

1 月 6 日, 安徽省人民政府发布《安徽省综合交通发展能级提升行动方案》, 提出将实施综合枢纽提能级、运输通道提能级、区域交通提能级、运输服务提能级以及智慧绿色提能级等专项行动, 旨在全面提升安徽综合交通发展能级, 加快交通强省建设。《行动方案》明确, 要打造联动支撑的综合交通枢纽城市, 推进合肥国际航空货运集散中心、芜湖港口型国家物流枢纽及蚌埠“米字型”对外联系通道和空铁港联运综合枢纽建设; 构建开放融合的机场群, 到 2027 年, 力争形成“一枢八支多点”机场格局, 运营全货机航线 20 条以上, 机场客货保障能力分别达到 5400 万人次/年和 42 万吨/年, 通用机场达到 20 个; 建设协同高效的港口群, 加快建设“水运安徽”, 到 2027 年, 力争新增万吨级泊位 30 个以上、千吨级泊位 100 个以上, 港口集装箱设计通过能力达 320 万标箱/年; 大力发展枢纽经济, 大力发展通用航空和低空经济, 支持开通无人机物流航线, 打造全国具有重要影响力的低空经济发展高地。

北京：出台 14 项企业计量支撑服务措施

近日, 北京市市场监管局会同北京市经济和信息化局联合印发《关于助力企业计量能力提升的若干措施》, 从优化计量政策环境、细化计量支撑服务、强化计量基础能力、提升企业计量能力四个方面提出共 14 项具体措施, 精准聚焦企业质量提升和实际生产中存在的测量测试问题和计量服务需求, 促进企业计量能力提升, 推动计量服务企业高质量发展。在优化计量政策环境方面, 制定了强化政策支持和落实力度、深化企业计量“放管服”改革、拓展企业计量创新发展机制、引导企业加强计量成果应用、积极营造良好市场计量氛围 5 项措施。其中包括: 根据企业发展需求, 优化促进企业发展的计量政策, 研究提出针对性措施并推动落实; 依托市场监管数字化试验区(北京)建设, 优化计量行政审批和事中事后监管流程; 完善计量测试服务市场化运行机制, 鼓励企业实施计量数字化转型、开展测量管理体系认证; 推动经国家相关部门评选的优秀产业计量成果优先作为项目评审、评价评选的重要参考和依据等。

深度分析

前期人民币反弹无惧全球美元荒回潮

罗志恒 (中国首席经济学家论坛理事,
粤开证券首席经济学家)
来源: 中国首席经济学家论坛

2024 年第三季度, 在国内宏观经济政策转向、市场信心得到提振, 海外货币宽松预期升温、美元指数走弱的背景下, 人民币 (对美元) 汇率经历了一波阶段性的反弹行情。其间, 人民币中间价和境内外交易价分别由 7.10 和 7.30 附近, 升至 7.0 比 1 附近, 三个价格均一举收回了年内跌幅, 且“三价背离”明显收敛。通常大家以为, 汇率升值伴随着资本流入, 贬值伴随着资本外流。然而, 结合美国财政部公布的国际资本流动报告 (TIC) 和中国国家外汇管理局公布的国际收支平衡表 (BOP) 数据分析发现, 2024 年第三季度中美跨境资本流动状况与本土汇率走势正好截然相反。当季人民币汇率反弹期间, 美国吸引了创纪录的国际资本流入, 中国资本外流也刷新了近年来的纪录。由此可见, 影响汇率的因素很多, 切忌以偏概全甚至南辕北辙。

一、2024 年专项债发行使用概况——七大特征

2022 年, 在美联储激进紧缩的背景下, 美元指数 (DXY) 上涨 7.8%, 全球遭遇了美元荒和“股债汇三杀”。根据 TIC 报告, 全年美国吸引国际资本 (指跨境证券投资) 净流入 1.62 万亿美元, 较上年增长 46.9%, 净流入额创历史新高。2023 年, 美联储加息节奏和力度放缓, 并自 9 月起连续按兵不动。受美联储宽松预期的影响, 全年美元指数下跌 2.0%, 美国吸引国际资本净流入 7673 亿美元, 较上年骤减 52.7%, 显示全球美元荒趋于缓解, “股债汇三升” (见图 1)。2024 年上半年, 受美国通胀出现反复、美联储首次降息不断延后的影响, 美元指数反弹 4.4%, 10 年期美债收益率回升 48 个基点, 标普 500 指数上涨 14.5%, 但全球美元荒进一步缓解。同期, 美国吸引国际资本净流入 932 亿美元, 同比下降 71.5% (见图 1)。

图 1: 2019 年初以来季度美国国际资本流动状况 (单位: 亿美元) *



资料来源: 美国财政部; 万得; 中银证券。

公众号·凭澜观涛



然而，进入 2024 年第三季度，全球美元荒突然卷土重来。当季，美联储宽松预期不断升温且首次降息在 9 月份终于落地，美元指数下跌 4.8%，10 年期美债收益率回落 55 个基点，标普 500 指数进一步上涨 5.5%。同期，美国录得国际资本净流入 6319 亿美元，同比、环比分别增加 3964 亿和 5080 亿美元，分别增长 1.68 和 4.10 倍，净流入额创下单季最高纪录。前三季度，美国累计吸引国际资本净流入 7252 亿美元，一举由上半年“腰斩”转为同比增长 29.0%（见图 1）。

从交易主体看，私人外资是美国 2024 年第三季度国际资本净流入同比激增的主力军。当季，私人外资净流入 5606 亿美元，同比多增 3035 亿美元，贡献了同比增幅的 76.6%；官方外资净流入 714 亿美元，同比多增 929 亿美元，贡献了 23.4%。从环比看，私人外资的贡献更加明显，环比多增 4929 亿美元，贡献了环比增幅的 97.0%；官方外资环比多增 151 亿美元，贡献了 3.0%（见图 1）。

值得一提的是，两年前的美元荒伴随着全球非美货币普遍承压，不少经济体被迫抛售外汇储备干预本币汇率贬值，美国吸收的官方外资净流入较上年锐减 62.7%。2024 年第三季度的美元荒却伴随着美联储宽松预期下的美元指数走弱，全球非美货币普遍反弹，外汇干预压力减轻，美国吸收的官方外资无论同比还是环比均有所增加（见图 1）。同期，人民币汇率反弹与非美元货币压力缓解，尤其是日元利差交易平仓、日元大幅升值带动亚洲货币整体走强、外围因素回暖等有关。

从交易工具看，股票和国债是美国吸引国际资本净流入同比激增的前两大贡献项。2024 年第三季度，外国投资者净买入美国股票 2303 亿美元，同比多增 2293 亿美元，贡献了同比增幅的 57.8%，单季净买入额排名史上第一；净买入美国国债 2463 亿美元，同比多增 1284 亿美元，贡献了 32.4%，净买入额创 2022 年第四季度以来新高，排名史上第三位。从环比看，则主要交易工具的贡献更加平衡。同期，外国投资者净买入美国股票环比多增 1938 亿美元，贡献了环比增幅的 38.1%；净买入美国国债环比多增 1302 亿美元，贡献了 25.6%。此外，当季外国投资者净买入美国企业债 1187 亿美元，环比多增 623 亿美元，贡献了 12.3%，净买入额为 2007 年第三季度以来新高。

需要指出的是，2022 年，当美国遭遇“股债双杀”时，外国投资者大幅减持美国股票，净卖出 2268 亿美元。2023 年，美股止跌反弹，外国投资者虽然补仓美股，但仅净买入 211 亿美元。2024 年前三季度，美股持续反弹且三大股指迭创历史新高，外国投资者逼空式地补仓美股，前三季度累计净买入 1704 亿美元，同比增长 1.09 倍。其中，私人外资净买入美股 1729 亿美元，增长 92.6%；官方外资净买入 676 亿美元，增长 1.41 倍（见图 2）。这显示，官方外资同样难敌美股赚钱效应的巨大诱惑，踏入了追高的行列。

图 2：2019 年初以来季度外国投资者净买入美国股票的情况。

（单位：亿美元）



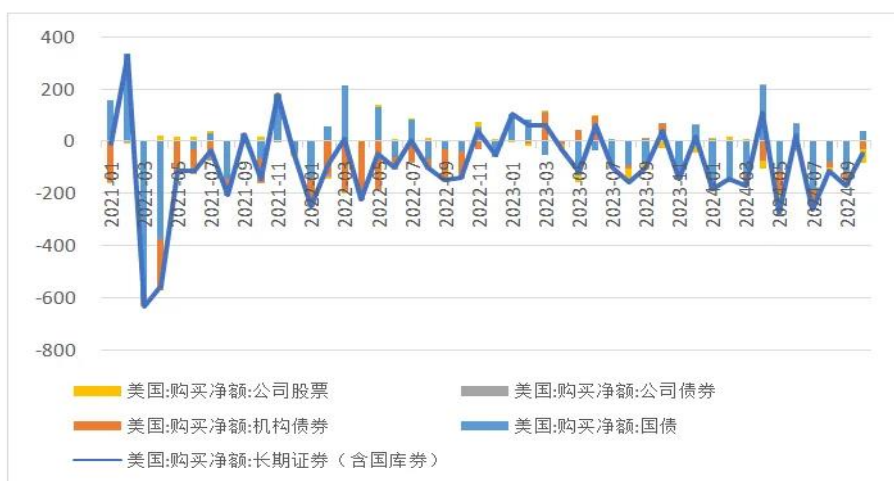
资料来源：美国财政部；万得；中银证券。

公众号·凭澜观涛

2024 年第三季度，当外国投资者总体净增持美国证券资产时，中国投资者却仍在净抛售。当季，中国投资者净卖出美国长期证券（含短期国库券）543 亿美元，同比多增 355 亿美元，其中，同比多净卖出美国国债 111 亿美元，贡献了同比增幅的 58.9%，同比多净卖出美国政府机构债 102 亿美元，贡献了 54.0%；环比多增 404 亿美元，其中，环比多净卖出美国国债 547 亿美元，贡献了环比增幅的 135.3%。当季，中国投资者净卖出美国股票 69 亿美元，环比、同比分别多增 55 亿和 23 亿美元，显示中国投资者对疯涨的美股采取了逢高减仓的策略。2024 年前 10 个月，仅有第一季度各月为持续净买入，4 月份以来转为持续净卖出（见图 3）。

图 3：2021 年初以来月度中国投资者净买入

美国长期证券（含国库券）的情况（单位：亿美元）



资料来源：美国财政部；万得；中银证券

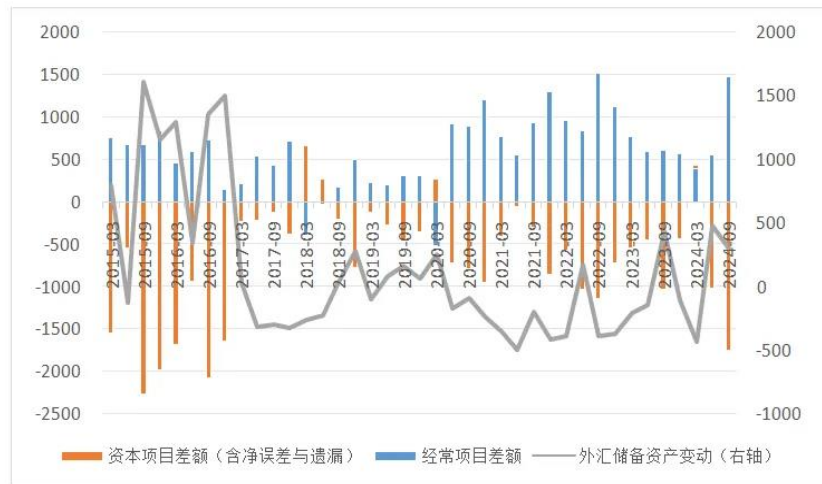
注：美国国债包括中长期国债和短期国库券。 公众号·凭澜观涛

此外，根据 TIC 最新数据，2024 年 10 月，美国吸引国际资本净流入 2039 亿美元，虽然较上月 3989 亿美元的单月历史记录骤减 49.0%，但与上年同期净流出 847 亿美元相比仍有明显改善。当月，受美联储降息预期降温 and 特朗普交易回归的影响，美元指数结束了月度“三连跌”，反弹 3.1%。这一改 2022 年 3 月启动本轮紧缩周期以来，美元指数在历年第四季度冲高回落的走势。到 2024 年底，美元指数收在年内高点 108.48，全年累计上涨 7.0%，扭转了前三个季度下跌 0.6% 的局面。这再次印证了我们早期的判断，美联储启动降息周期不等于美元贬值周期来临。

二、中国资本外流压力加大也无碍人民币反弹

从中国最新的 BOP 数据看，2024 年第三季度，人民币汇率反弹也遭遇了资本外流压力骤然上升。当季，中国经常项目顺差 1476 亿美元，同比、环比分别增长 1.43 和 1.71 倍，顺差额创历史次高（仅次于 2022 年第三季度的 1515 亿美元）；资本项目逆差（含净误差与遗漏）1750 亿美元，同比、环比分别增长 68.6% 和 70.9%，逆差额创 2016 年第四季度以来新高（见图 4）。

图 4: 2015 年初以来季度中国国际收支状况 (单位: 亿美元)



资料来源: 国家外汇管理局; 中银证券

公众号·凭澜观涛

同期, 由于经常项目顺差增加、直接投资逆差减少, 经常项目与直接投资差额合计的基础国际收支顺差 1048 亿美元, 上年同期和上季分别为逆差 45 亿和 313 亿美元; 短期资本净流出 (含净误差与遗漏) 1323 亿美元, 同比、环比分别增长 2.43 和 6.96 倍 (见图 5)。短期资本流动与美国 TIC 报告的国际资本流动口径较为接近, 几乎可以互为镜像。短期资本外流大增呼应了当季全球美元荒的风云再起。

图 5: 2015 年初以来季度中国基础国际收支与短期资本流动状况

(单位: 亿美元)



资料来源: 国家外汇管理局; 中银证券

注: (1) 基础国际收支差额=经常项目差额+直接投资差额; (2) 短期资本

流动差额=-(基础国际收支项目差额+储备资产变动额) 公众号·凭澜观涛

无论资本项目还是短期资本流动逆差的增加, 都主要来自于其他投资。当季, 资本项目逆差同比多增 712 亿美元, 其中, 其他投资逆差 1126 亿美元, 同比多增 1182 亿美元, 贡献了同比增幅的 166.1%; 短期资本流动逆差同比多增 936 亿美元, 其中, 其他投资逆差同比多增贡献了同比增幅的 126.2%。

进一步分析, 其他投资逆差的同比多增主要来自对外其他投资 (资产方) 净流出的增加。当季, 对外其他投资净流出 605 亿美元, 上年同期为净流入 162 亿美元, 同比多增 767 亿美元, 贡献了其他投资逆差同比增幅的 64.9%; 外来其他投资 (负债方) 净流出 521 亿美元, 同比多增 415 亿美元, 贡献了 35.1%。

从细项看,对外其他投资净流出同比多增中,其他项净流出同比多增 301 亿美元,贡献了 39.2%;货币和存款项净流出同比多增 289 亿美元,贡献了 37.7%;贸易信贷资产项(即出口延期收款、进口提前付款)净流出同比多增 212 亿美元,贡献了 27.7%。

资本外流不改人民币反弹之势,是因为对外其他投资的其他项及货币和存款项净流出同比多增,主要反映了人民币汇率双向波动、境内外汇供求反转的影响。2023 年第三季度至 2024 年第二季度,反映境内主要外汇供求关系的银行即远期(含期权)结售汇持续逆差。2024 年第三季度转为顺差 210 亿美元,上季和上年同期分别逆差 1421 亿和 743 亿美元,顺差环比、同比分别多增 1630 亿和 953 亿美元(见图 6)。

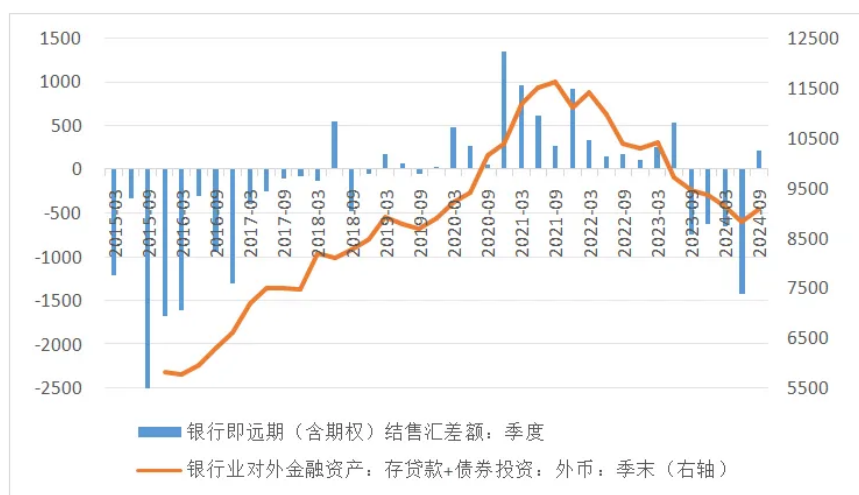
鉴于 BOP 中交易引起的外汇储备资产同期下降了 295 亿美元,显示银行结售汇顺差并未转化为央行外汇储备增加,而是变成了银行增加对外资产运用,如对外债券投资、拆放存放境外,以及对外放款等。这与对外其他投资净流出同比多增中,其他项及货币和存款项净流出多增可以相互印证。

此外,尽管当季证券投资净流出 119 亿美元,同比少增 237 亿美元,对资本项目逆差同比增幅为负贡献。但是,对外证券投资(资产方)净流出 359 亿美元,同比多增 220 亿美元,贡献了资本项目逆差同比增幅的 31.0%。其中,对外债券投资净流出 107 亿美元,同比多增 169 亿美元,又贡献了对外证券投资净流出同比增幅的 76.6%。银行部门的对外债券投资多增应是个中主力。

除前述 BOP 的流量数据外,外汇局编制的银行业对外金融资产负债统计的流量数据也可以交叉印证这一观点。同期,银行业对外金融资产,不含人民币的外币存贷款和债券投资资产余额增加 242 亿美元,环比、同比分别多增 537 亿和 495 亿美元(见图 6)。

图 6: 2015 年初以来季度中国银行结售汇差额及银行业对外金融状况。

(单位: 亿美元)



资料来源: 国家外汇管理局; 万得; 中银证券。

公众号·凭澜观涛

如前所述, 2024 年第三季度, 中国投资者在持续抛售美国证券资产。但根据美国 TIC 报告, 同期, 美国投资者却在增持中国证券资产, 累计净买入 16 亿美元, 同比、环比分别多增 69 亿和 14 亿美元。其中, 净买入中国股票 14 亿美元, 同比、环比分别多增 69 亿和 11 亿美元; 净买入中国债券 2 亿美元, 同比、环比分别少增 0.1 亿和多增 3 亿美元。需要指出的是, 2024 年 6~8 月, 美国投资者持续净卖出中国股票, 前 8 个月累计净卖出 39 亿美元; 9、10 月份则连续增持中国股票, 分别净买入 44 亿和 11 亿美元(见图 7)。

图 7: 2021 年初以来月度美国投资者买卖中国证券的情况。

(单位: 亿美元)



资料来源: 美国财政部; 万得; 中银证券。

注: 美国购买外国证券净额为负代表净买入, 为正代表净卖出。来源: 澜观涛

中国 BOP 统计数据也反映了相似的趋势。当季, 中国外来证券投资 (负债方) 净流入 240 亿美元, 同比、环比分别多增 458 亿和少增 129 亿美元。其中, 外来股票投资净流入 81 亿美元, 同比、环比分别多增 190 亿和 64 亿美元; 外来债券投资净流入 159 亿美元, 同比、环比分别多增 268 亿和少增 193 亿美元。这进一步印证了 9 月底以来的国内经济政策转向, 加码稳增长、防风险, 确实增强了包括美国在内的外国投资者对中国权益类资产的信心和兴趣。

免责声明

《金融信息采编》是合肥兴泰金融控股集团金融研究所推出的新闻综合类型的非盈利报告。内容以全球财经信息、国内财经要闻、行业热点聚焦和地方金融动态为主，并结合对信息的简要评述，发出“兴泰控股”的见解和声音，以打造有“地方金融”的新闻刊物为主要特色，旨在服务于地方金融发展的需要，为集团公司、各子公司和相关专业人士提供参考。

《金融信息采编》基于公开渠道和专业数据库资料搜集整理而成，但金融研究所对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。金融信息采编中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。兴泰控股集团金融研究所不对使用《金融信息采编》及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。

《金融信息采编》所列观点解释权归金融研究所所有。未经金融研究所事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载。