



把脉二季度经济形势:

宏观政策有储备 企业发展有布局

■本报记者 杜雨萌

2025年一季度,随着各项宏观政策继续发力显效,国民经济延续回升向好态势,一季度国内生产总值(GDP)同比增长5.4%。这份“开门红”答卷来之不易,依靠内需和创新驱动共同推动的中国经济增长新格局,正在加速形成。

一季度经济数据为全年经济运行开了一个好头,但面对日趋复杂严峻的外部环境,二季度中国经济面临怎样的压力?“劲往哪儿使”?上市公司如何应对?这些问题成为市场关注的焦点。

接受《证券日报》记者采访的专家认为,我国经济二季度面临着不小的压力,但在锚定全年经济社会发展目标的前提下,预计国内宏观政策对冲步伐会进一步加快,财政政策和货币政策也将在二季度进一步双向发力。企业也表示,将通过前瞻性布局,加速构建抵御外部风险的“护城河”。

政策“组合拳”将更加有力

4月18日召开的国务院常务会议指出,面对复杂严峻的外部环境,要深入贯彻中央经济工作会议部署,加力落实《政府工作报告》明确的政策措施,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。

为了更好地应对外部因素的挑战,作为宏观调控的两大政策,更加积极的财政政策和适度宽松的货币政策,被寄予厚望。

吉林省财政科学研究所所长张依群在接受《证券日报》记者采访时表示,从财政政策来说,一是要进一步加快地方政府债券发行力度,持续扩大政府基建投资规模,用增量带动存量,放大政府投资效应;二是要加快出口退税进度,简化出口退税手续环节,做到应退尽退、应返尽返,增强出口企业抗风险能力;三是要加快财政支出进度,加大中央对地方财政转移支付规模,缓解地方财政支出和民生保障压力。

“鉴于二季度特别国债启动发行以及地方政府专项债的加快落地,这将迎来政府债供给高峰,届时货币政策或将通过降准、降息、重启国债买卖等方式予以配合。”中国银河证券首席经济学家章俊表示。

宏观政策工具箱储备充足

除外部环境的不确定性外,如何

近日,国务院国资委作出专门部署,要求中央企业主动作为、靠前发力,强化资金统筹安排,确保及时付款,并可对中小企业小额款项、长账龄款项依法协商提前支付,加力支持产业链上下游企业。



魏健骐/制图

解决好国内有效需求的增长动力不足,同样至关重要。

章俊表示,二季度政策应重点针对“出口转内销”和“稳定楼市、股市”两个方面,出台更多增量政策予以对冲。

在房地产市场方面,东方金诚首席宏观分析师王青认为,对宏观经济而言,稳住楼市能起到“牵一发动全身”的效果,不仅能稳定投资,也能提振居民消费信心。考虑到当前计入物价因素后,实际房贷利率处在4.0%左右的历史高位附近(实际房贷利率=名义房贷利率-GDP平减指数同比)。根据央行数据,2025年3月名义房贷利率为3.1%,根据国家统计局数据,2025年一季度GDP平减指数同比为-0.8%,因此,后续居民房贷利率下调仍空间充裕。

需求的提振,除了有赖于政策的持续加力外,在业内看来,营造稳定向好的预期亦必不可少。

《证券日报》记者从国务院国资委获悉,近日,国务院国资委已作出专门部署,要求中央企业主动作为、靠前发力,强化资金统筹安排,确保及时付款,并可对中小企业小额款项、长账龄款项依法协商提前支付,加力支持产业链上下游企业。

中国移动有限公司(以下简称“中国移动”)4月22日晚间发布的2025年第一季度报告中显示,公司积极承

担企业经济责任和社会责任,加快加力向民营企业、中小企业付款,全力保障农民工工资发放,一季度付款进度有所加快。

在财信金控首席经济学家伍超明看来,目前,中国经济恢复不能仅局限于财政政策和货币政策,营造良好的预期环境,也会使政策效果事半功倍。

“展望二季度,即使面临外部扰动加剧等压力,但在宏观政策工具箱储备充足的情况下,‘政策后手’可以帮助企业有效应对风险,通过提振内需的方式促进国内大循环,支撑经济平稳增长,我国经济将保持较强韧性。”中信证券首席经济学家明明说。

企业积极构建抗风险“护城河”

全球贸易环境的波动虽然加大了我 国外部环境的不确定性,但不论是中国企业多年来长期坚持的自主研发、科技创新,或是生产经营全球范围的前瞻性布局,再或是基于国内庞大的消费市场,这均构建了企业抵御外部风险的“护城河”。

北京首钢股份有限公司(简称“首钢股份”)相关负责人在接受《证券日报》记者采访时称,面对复杂的外部环境,首钢股份将结合行业发展趋势与下游需求变化,充分发挥技术创新的引领作用,切实把技术优势转化为产

品优势、服务优势、品牌优势和竞争优势,通过增强自身的经营韧性对冲外部市场的不确定性。

深圳迈瑞生物医疗电子股份有限公司也表示,为满足国际化业务运营需求,公司在全球布局了几十家生产基地,其中包括已获FDA认证的工厂,可满足包括美国在内的全球市场需求。展望未来,占公司海外收入三分之二的发展中国家市场依旧是其增长引擎。

在积极扩大内需方面,浙江三花智能控制股份有限公司表示,2024年,公司国内和国外销售占比分别为55%和45%。后续,公司将通过灵活调整海外基地产能、与客户协商分担关税成本,提升国内销售占比等多种策略进行应对,确保公司业务的稳定发展。

“对于上市公司来说,通过技术创新和产品升级提升自身产品的不可替代性,通过引入新的生产技术和管理模式的方式实现降本增效,以及在深耕国内内需市场的同时,可尽量多发掘海外市场而实现外需的多元化,是其应对经济波动的三个发力方向。”中航证券首席经济学家董忠认为,扩内需、进一步多元化出口目的地等政策托底和战略调整将为我国经济提供韧性,叠加持续的产业升级,我国经济有望在波动中进一步夯实持续复苏的基础。

外资为何积极增持人民币债券

■ 刘 琪

近年来,外资对人民币债券的热情持续升温。国家外汇管理局日前公布的数据显示,今年2月份至3月份外资净增持境内债券269亿美元,同比增长84%,4月1日至4月18日净买入332亿美元,保持较高规模。

在当前复杂的国际环境下,外资积极加仓人民币债券更加彰显了国际投资者对中国经济长期稳定发展、金融市场持续扩大开放的信心。

在笔者看来,外资积极增持人民币债券主要有三方面原因:中国经济基本面的稳中向好,为吸引外资流入筑牢了坚实基础;投资回报的稳定性,有效提升了人民币债券对外资的吸引力;中国金融市场开放的稳步推进,则进一步加快了外资进入中国债市的步伐。

其一,中国经济的稳定增长与强大韧性是吸引外资的关键所在。今年一季度,我国国内生产总值同比增长5.4%,不仅高于去年全国5%的增速,也高于去年一季度5.3%的增速,在全球主要经济体中名列前茅,延续了去年以来持续稳中向好、稳中回升的态势。与此同时,我国外贸克服外部压力呈现较强韧性,一季度货物贸易项下跨境资金净流入2063亿美元,同比增长1.2倍。中国经济的持续向好,为外资构建了稳定可靠、稳定的投资环境。

其二,我国宏观经济运行整体回升向好,使得人民币债券价格波动较小、回报稳定。而且,人民币资产在全球范围内有比较独立的

资产收益表现,具备分散化投资价值。再者,今年以来人民币汇率在双向波动中保持了基本稳定。截至4月21日,境内人民币对美元即期汇率(CNY)为7.288,较2024年末升值0.1%。汇率的稳定,使外资在持有人民币债券时能够拥有更明确的投资预期,有助于增强其投资信心。在复杂国际环境下,人民币债券的投资属性和避险属性愈发突出,对外资的吸引力也随之不断增强。

其三,中国金融市场的持续开放和改革,为外资进入境内债券市场提供了便利条件。在政策层面,不断放宽外资准入限制,优化投资渠道,简化审批流程,切实降低了外资进入的成本和门槛。例如,债券通、互换通等机制的不断完善,极大地方便了外资参与中国债券市场交易,显著提升了市场的吸引力。与此同时,中国债券市场基础设施不断完善,债券交易、结算等环节的效率和透明度不断提高,为外资投资提供了更加安全、高效的环境。

展望未来,外资增持人民币债券的趋势有望延续。目前,全球经济形势的不确定性依然存在,资金仍需寻找相对稳定的投资避风港,人民币债券无疑是重要选项之一。随着中国债券市场高水平对外开放持续稳步推进,必将吸引更多外资流入。相应地,国际投资者通过持有人民币债券等人民币资产,也将更好地分享中国发展的红利。



(上接A1版)

聚焦制度创新 深耕跨境治理试验

上海数交所国际专区不仅是数据跨境双向流动的“前沿阵地”,更是破解数据跨境流通难题的创新“试验田”。两年来,依靠国际专区的平台优势与制度创新,上海数交所跨境数据治理的深水区不断探索,逐步形成一批可复制、可推广的“上海经验”。

一是建设跨境数据交易制度体系。上海数交所发布了全球首个数据交易所交易规则体系——上海数据交易所交易规则体系(2024),搭建了“办法—规范—指引”三个层级的交易制度结构。在强化合规指引方面,上海数交所发布《上海数据交易所数据安全合规指引》及配套清单,明确了数据交易的合规操作路径。

二是深化基础设施布局。上海数交所搭建国内首个数据交易所内生可信交付框架。以可信交付框架为基座,系统布局数据交易链、数据空间等新型基础设施,实现与数据交易链的对接,为可信流通提供系统支撑。其发布的首个全数字交易系统,引入了AI大模型,提供合规评估工具使用、标准化合同和流程制定等一站式服务。

Stream Hatchet中国业务负责人丁安迪对《证券日报》记者表示,上海数交所国际专区通过建立完善的规则体系和合规指引,有效地促进了跨境数据的安全流通。这些制度创新大大降低了公司在合规性和数据安全方面的顾虑,增强了公司在华开展业务的信心。

“同时,国际专区所提供的标准流程和平台机制,不仅为数据交易提供了可靠支撑,也为我们构建了清晰可行的操作路径。”丁安迪说。

三是创新引入“国际数据经纪商代理模式”。例如,上海数据发展科技有限公司已成功代理销售Stream Hatchet、Speeda等海外数据。同时,还有新机构正在签约新的海外供应商,彰显该模式的可行性与拓展性。

“上海数交所国际专区在数据跨境流通机制上的制度探索,帮助我们解决传统跨境数据传输的难点,实现‘在中国提供服务,但数据合规留在本地’的创新模式。”Appln China总经理Rich Bishop对《证券日报》记者表示。

政策驱动 加速数据跨境流动

上海数交所国际专区建设稳步推进,正是我国积极推动数据跨境流动实践的一个缩影。

2025年《政府工作报告》提出,“加快完善数据基础制度,深化数据资源开发利用,促进和规范数据跨境

流动”。3月24日,国家数据局局长刘烈宏在中国发展高层论坛2025年年会上表示,国家数据局将推进数据领域高水平开放,为中外数字企业发展创造良好环境。

各地纷纷响应,加速推进数据跨境流动布局。据《证券日报》记者不完全统计,截至目前,已有北京、上海、天津等地出台数据跨境流动便利化改革措施,创新负面清单管理模式,通过简化数据出境流程等举措助力企业合规高效完成数据跨境流动。此外,北京、上海、广州等地已建立起数据跨境流动基础设施,为数据资源跨境共享开发提供安全可信环境。

在政策支持下,我国数据跨境流动将朝着更加便捷、高效的方向加速迈进。长期来看,随着各项制度的不断落地显效,将对我国数据产业的整体生态带来深层次变革,显著提升我国在全球数字经济治理体系中的地位和话语权。

国家数据专家咨询委员会委员、北京交通大学信息管理理论与技术国际研究中心教授张向宏对《证券日报》记者表示,数据跨境流动制度的完善,将深度重塑我国数据产业与全球数字经济治理格局。在产业层面,制度创新驱动下数据企业发展空间拓展,产业集聚度提升;在全球治理方面,我国正从被动适应转为主动引领,通过推动制度创新、输出技术标准,提升国际经贸地位,增强规则制定话语权,推动全球治理向更公平包容方向发展。

不过,相关机制还有进一步完善的空间。在李登高看来,对企业而言,目前数据出境的程序还比较繁琐,而且各自自贸区负面清单中的场景和字段仅仅囊括了一部分企业。

因此,未来如何在保障数据安全前提下,提升数据跨境流动的效率和规模,成为市场各方需要攻克的关键课题。

张向宏表示,可通过强化标准引领,加强与国际标准组织合作并推动国家标准国际化、扩大标准应用范围;坚持技术赋能,重点攻关数据安全流通技术;发展数据产业,构建数据跨境流通协同生态体系,推动产业集聚发展。

Uweb校长、中国通信工业协会区块链专委会共同主席、香港区块链协会荣誉主席于佳宁对《证券日报》记者表示,在数据跨境流动中,需要构建科学合理的数据分类标准。要精准识别数据本质属性,从生成主体、使用场景等多维度考量数据风险,形成影响力与可控性结合的等级划分体系。当前,我国已奠定数据出境合规基础,但还需引入区块链等技术治理工具,利用其可追溯、智能合约等特性强化分类标准落地与信任验证;可将区块链与隐私计算等新一代技术融合,构建多方协同的跨境数据分类管理框架,提升规则透明度与全球互信。

2025年超长期特别国债今日起发行

■本报记者 韩 昱

4月24日,今年的超长期特别国债正式开始发行。

财政部日前发布的2025年超长期特别国债发行安排显示,4月24日有两期超长期特别国债进行招标,这也是今年20年期、30年期超长期特别国债首次发行。具体看,其中,2025年超长期特别国债(一期)为20年期固定利率附息债,竞争性招标面值总额500亿元;2025年超长期特别国债(二期)为30年期固定利率附息债,竞争性招标面值总额710亿元。这两期国债均自2025年4月

25日开始计息,每半年支付一次利息。

今年的《政府工作报告》提出,拟发行超长期特别国债1.3万亿元,比上年增加3000亿元。财政部发布的安排显示,超长期特别国债分为20年期、30年期和50年期三种,共发行21只,发行时间从4月份开始,至10月份结束,主要集中在5月份至9月份。20年期、30年期超长期特别国债将在4月24日首发,50年期超长期特别国债将在5月23日首发。

“超长期特别国债全年发行计划落地,宽货币预期下资金面压力或整体可控。”中信证券首席经济学家明明对《证券日报》记者分析,从发行节奏上看,5

月份、8月份、9月份单月均有4只超长期特别国债发行,6月份、7月份则是3只,4月份有2只。结合中央金融机构注资特别国债的发行来看,预计5月份国债的供给规模较大,考虑到全年发行额度已确定,超长期特别国债均摊到每个月份的发行压力相对可控,预计货币配合财政的基调下资金压力长期来看整体可控。

申万宏源证券首席经济学家赵伟在接受《证券日报》记者采访时也表示,今年的1.3万亿元超长期特别国债于4月24日开启发行,10月10日发行完毕。从发行节奏上看,本轮超长期特别

第二十八期:如何运用ETF进行流动性管理?

投资者选择场内闲置资金流动性管理工具的核心诉求在于资金即时可用、场内流动性强、投资标的稳健、交易成本低廉等。货币ETF及债券ETF兼具上述优势,是投资者进行流动性管理的优选选择。货币ETF具备T+0交易、投资标的风险低、场内流动性强等优势。债券ETF支持T+0交易,且质押式回购非常便利ETF持有人进行流动性管理。使用货币ETF及债券ETF进行流动性管理的应用方式包括但不限于以下场景:

(1)现金资产投资,增厚组合收益

投资者可以使用债券ETF或者货币ETF,实现投资组合的流动性管理,从而保证投资组合的流动性和收益

性。一般来说,债券型ETF和货币型ETF的流动性较好,且预期收益高于现金资产,将资产组合中的现金资产投资于债券型ETF或者货币型ETF,可以在尽可能保证流动性充沛的前提下,同时增厚资产组合收益。

(2)灵活调节仓位,平滑净值曲线

投资者可以通过卖出部分股票资产、买入固定收益类ETF,实现资产分散和风险控制。当权益市场波动较大时,投资者可以卖出一部分股票资产并购买债券类或货币类ETF,以保持投资组合净值的相对稳定。

(3)质押回购,高效融入资金

ETF质押回购是指由正回购方将已转为质押标的债券ETF质押给逆回

购方,从而融入资金。双方需约定,在未来的某一时刻,正回购方返还本金及利息,逆回购方返还出质标的。目前,深交所债券ETF可以作为质押券参与通用质押式回购业务。ETF质押回购有助于投资者在有流动性需求时,通过ETF质押回购较为高效地融入资金,不需要卖出ETF。此外,也便于投资者实现杠杆策略,优化资金配置,获取更高收益。

(4)融券资金买入ETF,降低融券成本

融券业务存在一定的融券成本。融券卖出资金在还券前可以通过买入债券ETF或货币ETF进行流动资金管理,从而降低融券成本。目前,大部分

券商也已将多只债券ETF品种纳入到融券卖出资金可买的投资范围。

(5)其他流动性管理策略

由于债券ETF或货币ETF通常比单一债券或货币工具拥有更高的流动性,投资者可以在较低交易磨损的前提下灵活变现,满足资金使用需求。因此,债券ETF或货币ETF有很多流动性管理应用场景和配置空间,值得投资者进行深入研究,从而更加灵活地配置资金。

选自深圳证券交易所基金管理部编著的《深交所ETF投资问答》(中国财政经济出版社2024年版)

