

4月份以来美债市场剧烈波动 未来收益率难降？

■本报记者 刘琪

4月份以来,美债市场呈现剧烈波动态势,引发市场各方高度关注。以被视作“全球资产定价之锚”的10年期美债收益率为例,美国财政部数据显示,4月1日,10年期美债收益率为4.17%,4月4日跌至月内最低点4.01%后持续上涨,于4月11日攀升至4.48%,创2月21日以来新高。4月16日小幅回落至4.29%后再度上扬,4月21日至4月23日均处于4.4%以上。

中信证券首席经济学家明明向《证券日报》记者表示,近期美债收益率大幅上升与投资者大量抛售美债有关。同时,高杠杆策略加剧了美国金融市场的波动。当美国金融市场波动加剧时,对冲基金可能会更频繁地进行平仓操作,进一步加剧美债市场的

抛售压力。

在明明看来,美债波动的根源在于美国长期的风险累积。近年来,美国财政大幅扩张,叠加当前美国政策利率处在高位水平,美国财政的负担持续加重。同时,美债市场中稳定资金占比下降或放大市场波动风险。此外,市场对美债作为避险资产的认可度下降,或导致美债的抛售压力增加。

东方金诚研究发展部高级副总监白雪在接受《证券日报》记者采访时表示,近期美债收益率过山车式的波动是“高杠杆交易+政策不确定性+美元信用弱化”共振的结果,预计短期内美债收益率或继续在高位波动。

“当前,市场对美国经济前景和货币政策的预期难以形成明确方向。同时,全球经济和政治局势的不

确定性依然较高,这些因素都将导致美债市场的波动加剧。”白雪进一步表示,短期来看,今年二季度美债收益率将维持高位震荡,10年期美债收益率中枢或维持在4.0%以上。下半年,美债利率中枢或将进一步上移。与此同时,若美国选择通过减税法案刺激经济,或重估黄金储备以缓解债务压力,可能加剧全球市场对美元信用体系的质疑,进而推高美债风险溢价,加之其国内财政压力与美债期限溢价,高利率环境下再融资成本攀升或将进一步推高美债长期收益率。

明明预计,10年期美债利率中枢未来较长一段时间或将维持在4.0%以上。一方面,美债作为定价锚,其收益率剧烈波动,不仅会引发全球主权债市场重新定价,企业借贷成本上升,也

会导致全球金融市场恐慌情绪升温。另一方面,美债波动风险还会导致美国国内融资成本与不确定性上行,进一步增加其经济下行压力。此外,美债市场动荡也会削弱美元底层信用,使美元在全球支付和储备体系中的主导地位面临挑战。

值得一提的是,近期市场上有声音称,今年将有巨量美债到期,美国政府或面临巨大偿付压力。据华创证券研究所副所长、首席宏观分析师张瑜统计测算,2025年美国国债到期规模约为10.8万亿美元,与2024年的10.6万亿美元接近,但远高于2023年以前水平。因此,2025年其实并没有出现国债到期额相较2024年的巨幅提升,但伴随美国财政赤字不断走高,美国国债的债务到期问题确实可能加剧。

双主业齐头并进 三星医疗2024年营收净利双增长

■本报记者 郭雯霞

4月24日晚间,宁波三星医疗电气股份有限公司(以下简称“三星医疗”)发布了2024年年度报告。报告期内,公司实现营业收入146亿元,同比增长27.38%;归属于上市公司股东的净利润22.59亿元,同比增长18.69%。三星医疗相关负责人表示,报告期内,公司以智能配用电与医疗服务双主业为战略支点,通过持续强化核心竞争力,不仅实现经营业绩稳健增长,更在市场开拓与业务创新上多点突破。

智能配用电业务迎来丰收

智能配用电业务板块是三星医疗业绩增长的核心引擎。2024年,该业务实现营收111.20亿元,同比增长31.81%。截至2024年12月31日,公司在手订单总额达132.02亿元,同比增长25.81%。

海外市场的突破性进展尤为瞩目。2024年,三星医疗海外营业收入达27.14亿元,同比增长38.40%。截至年末,公司海外在手订单规模攀升至57.48亿元,同比增长27.03%。其中,海外配电订单达11.98亿元,同比增长166.30%,成为公司海外业务新的增长极。

具体来看,三星医疗持续推进本地化经营策略,报告期内,公司海外生产基地产能在海外业务中的占比已达50%。在海外用电市场,公司在深耕高端领域,重点落地标杆示范项目的同时,积极开拓新兴市场,聚焦AMI系统集成总包业务,2024年公司已在总包项目上累计取单11.19亿元,同比增加525.14%。在海外配电领域,公司积极布局多元化产品矩阵,加速推进配电、新能源业务“出海”。2024年,公司相继在欧洲、美洲取得配电业务首单,并在瑞典取得欧洲充电桩业务首单。

三星医疗在国内市场同样迎来丰收期。随着新型电力系统建设加速推进,公司凭借产品技术优势,持续推进与国家电网有限公司(以下简称“国家电网”)、中国南方电网有限责任公司(以下简称“南方电网”)等主要客户深度合作,订单规模持续扩大。报告期内,公司在南方电网计量及配电产品

招标中中标12.87亿元,同比增长68.26%;在国家电网相关招标中中标23.74亿元,同比增长3.61%。

与此同时,三星医疗积极拓展网外客户,围绕新能源领域发力,不仅基本覆盖“五大六小”发电央企,还成功开拓地方国资、风电、石油化工等行业头部企业。其中,风电领域新拓内蒙古古能源集团有限公司、国华能源投资有限公司、中核汇能有限公司等大客户,全年风电业务取单5.60亿元,同比增长63.27%。

医疗服务业务稳健增长

在双主业战略布局中,三星医疗的医疗服务业务板块同样实现稳健增长。2024年,公司医疗服务业务实现营业收入32.58亿元,同比增长12.69%。截至2024年年末,公司下属医院已达38家。其中,康复医院32家。

“2024年,公司持续扩大医院规模,通过自建与并购,构建了综合医院与康复医院互补的医疗服务体系。”三星医疗负责人表示,依托综合医院的临床实力与学术资源,公司打造差异化康复医疗连锁模式,走出了一条“差异化、连锁化、品牌化”的发展道路。

四川天府健康产业研究院首席专家孟立联向《证券日报》记者表示,当前我国康复行业尚处发展早期阶段,市场需求远未饱和,社会资本积极响应政策,与公立医疗体系形成互补。尽管行业呈现集中度低、分布分散的特点,尚未出现全国性龙头,但三星医疗作为先行者,凭借早期布局与连锁化运营,已充分释放规模效应,有望在这片蓝海中持续领跑。

同日,三星医疗还披露了2025年第一季度报告。公司报告期内实现营业收入36.31亿元,同比增长20.03%;归属于上市公司股东的净利润4.89亿元,同比增长34.33%。

浙江大学管理学院特聘教授钱向劲向《证券日报》记者表示,三星医疗2025年一季度不仅延续了2024年的增长态势,更实现了经营质量的突破,净利润增速高于营收增速,反映出公司成本控制与运营效率的显著提升。这种增长态势为公司实现2025年全年业绩增长打下了坚实基础。

(上接A1版)

利率下行叠加放款提速 消费者购房体感“升温”

在下调房贷利率和首付比例、降低交易税费、推出城市房地产融资协调机制等一系列政策支持下,房地产市场出现一些积极变化,今年开年楼市“止跌回稳”态势明显。

国家统计局公布的数据显示,今年一季度,全国新建商品房销售面积21869万平方米,同比下降3.0%,降幅比前年前两个月收窄2.1个百分点;新建商品房销售额20798亿元,下降2.1%,降幅比前年前两个月收窄0.5个百分点。

《证券日报》记者近期走访了北京市部分新楼盘,发现市场目前呈现出一定回暖态势,甚至有刚开盘的项目出现客户到场销售接待不过来的情况。

一位从事房地产行业10余年的销售经理告诉记者:“之前有很多门槛限制,房价与贷款利率都比较高,购买需求在一定程度上被抑制。如今,在一系列政策推动下,我们能明显感觉到自2024年9月份以来,改善型住宅需求持续增长,消费者对于居住环境也有了更高要求,在‘有房住’的基础上,还追求‘住好房’。”

也有房产中介人士介绍,目前北京市二手房成交量活跃,消费者购房意愿逐渐提升。记者所在的一个近200人的买房群里,每日都有很多咨询购房的消息,甚至还有一些消费者主动提出,希望中介开直播讲解购房流程。

“当前房贷利率、首付比例等指标持续下调,利好我们刚需人群,而且从房价整体走势来看,我所关注的片区价格已回调至2016年、2017年左右的水平。”北京市一位正打算购房的陈先生告诉记者,他在线下看房过程中注意到,优质房源非常“抢手”,且成交速度加快,甚至会出现价高者得的情况。

从商业银行端来看,据某大型商业银行人士介绍,自2024年四季度以来,该行个人住房贷款业务日均受理增速逐渐提升,良好势头一直延续到当下。与此同时,在存量房贷利率调整后,新旧房贷利率差显著收窄,还贷人利息负担减轻,提前还贷的情况已经减少。

对于银行贷款审批情况,北京市某新楼盘项目销售人士表示,与该房地产开发商合作的银行贷款审批流程

效率很高,只要购房者征信没有问题,银行一般1天至2天就会放款。

二季度政策有望持续发力 进一步提振市场预期

虽然金融业鼎力支持房地产市场发展,但整体来看,房地产市场仍处于调整阶段,不同城市以及城市内部板块之间还存在一定分化。

在野村证券中国首席经济学家陆挺看来,目前房地产市场还未实现全国范围内的复苏,在支持房地产市场发展方面还需要进一步加力。

“房地产市场是今年中国经济稳定增长的关键抓手之一,在稳定房地产方面,政策着力点可以在推动市场出清和保交楼两方面,进一步加大保交楼力度。”陆挺表示。

明明建议,房地产企业应强化资产重组与信用修复,同时,出险房企需加速境外债务重组,并通过REITs、股权合作等方式盘活商业地产、停车场等存量资产。

陈文静分析,短期来看,房地产作为内需的重中之重,预计各项政策仍将持续发力予以支持,二季度政策有望加快落实,其中“降息”若能落地,将进一步提振市场预期,助力房地产市场修复。

在关键时点金融政策对房企的进一步支持仍有必要。谈及金融如何继续发挥好“托举”作用,助力构建房地产开发新模式,明明表示,接下来,在按揭贷款利率已经持续下降的情况下,可以通过降低公积金贷款率进一步打开住房信贷成本下降的空间,释放居民置业需求,促进房地产企业销售回款,从而改善其现金流及经营状况。

多家商业银行表态,今年将紧抓房地产市场出现积极变化的契机,以更大力度积极推动房地产市场止跌回稳。例如,建设银行将把握房地产市场降首付、降税费等政策支持及活跃度提升机遇,充分发挥该行房贷的专业优势,巩固个人住房贷款传统优势;有力落实一揽子增量政策,推进城市房地产融资协调机制落地见效。农业银行将对接好优质房企、二手房中介、公积金中心等合作渠道和广大客户,持续优化产品政策、金融服务方案和业务流程,加大对城市和县城一手房、二手房住房按揭贷款投放力度,有效释放居民刚需和改善性住房需求潜力,助力房地产市场平稳健康发展。

《哪吒2》爆火后光线传媒宣布制作3A游戏

■本报记者 李豪悦

4月24日,《哪吒之魔童闹海》(以下简称《哪吒2》)出品方光线传媒在2024年度业绩说明会上宣布,公司正组建游戏公司,主要做3A(高成本、高体量、高质量)游戏。

据悉,光线传媒的游戏开发已启动数月,计划三年左右推出首款3A游戏,并可能启动新项目。

光线传媒最近披露的2025年一季度报显示,公司报告期内实现营收29.75亿元;实现净利润20.16亿元,同比增长374.79%;《哪吒2》的全球票房超过170亿元,为公司盈利增长做出了巨大贡献。

公开信息显示,光线传媒并非首次涉足游戏领域。早在2008年,公司曾通过投资广州仙海网络科技有限公司布局游戏行业,被投公司曾推出《烈火战神》《战将风云》等作品。

不过,亲自组建团队制作3A游戏的投资成本不亚于再制作一部《哪吒》系列电影。一位参与制作电影《哪吒2》的公司负责人向《证券日报》记者透露,不包括宣发等其他费用投入,《哪吒2》仅制作成本就达到每分钟200万元。

相比之下,以去年风靡全球的中国3A游戏《黑神话:悟空》为例,浙江税务局和游戏科学公司官方确认,该游戏开发总成本为3亿元人民币。另据该游戏制作人冯骥透露,该游戏每小时开发成本约1500万至2000万元,按15小时主线时长及1.5倍研发时间推算,总成本约3亿元至4亿元。

值得一提的是,虽然国内3A游戏赛道凭借《黑神话:悟空》掀起了投资热潮,但3A游戏的制作对游戏行业内多数公司来说仍有一定门槛。广州艾媒数据信息咨询股份有限公司



CEO张毅向《证券日报》记者表示,游戏行业竞争激烈,不确定性更大,即使是腾讯、网易这些游戏行业巨头在投资3A游戏上也很谨慎。当前也只有游戏科学制作的《黑神话:悟空》成功破圈,其余作品都还在研发阶段,最终呈现效果仍是未知数。

在此背景下,光线传媒为何迎难而上?

从政策方面看,游戏赛道红利显现。4月21日,国务院新闻办公室举行发布会,介绍《加快推进服务业扩

大开放综合试点工作方案》(以下简称《工作方案》)有关情况。据商务部副部长兼国际贸易谈判副代表凌激介绍,《工作方案》明确的试点任务中,包括“发展游戏出海业务,布局从IP打造到游戏制作、发行、海外运营的整个产业链布局”。

多个业内人士认为,3A游戏主要聚焦主机端,一旦成功,在打通海外用户方面具有很强的优势。

从市场规模来看,《2024全球主机游戏市场调查报告》显示,2024年

光线传媒最近披露的2025年一季度报显示,公司报告期内实现营收29.75亿元;实现净利润20.16亿元,同比增长374.79%

《哪吒2》的全球票房超过170亿元,为公司盈利增长做出了巨大贡献

中国市场,主机游戏市场规模同比增长55.13%,终端用户规模持续扩大。

在IP层面,张毅认为,光线传媒拥有很强的IP优势。“动画、游戏都属于ACG(动画、漫画、游戏)领域,其受众有一定的重合度。光线传媒在动画领域积累了非常多具有中国文化特色的优质IP,在后续开发打造上拥有丰富的经验。但未来仍要注意市场风险,因为游戏赛道对于工业化要求更加苛刻。”张毅表示。

中国资产对外资吸引力不断提升 A股长期配置价值凸显

■本报记者 吴晓璐

国家外汇管理局副局长、新闻发言人李斌日前表示,我国稳步扩大金融市场开放,拓宽跨境投融资渠道,人民币多元化资产配置功能凸显,境内证券市场对外资吸引力有望继续增强。

外资机构专家普遍认为,中国经济长期向好,A股韧性较强,且与全球市场相关性较低。因此,A股市场适合对冲和分散投资,长期配置价值凸显。

渣打中国财富方案部首席投资策略师王昕杰在接受《证券日报》记者采访时表示,今年以来,中国资产吸引了全球投资者的目光。首先,中国资产重估伴随着DeepSeek横空出世,向全球投资者展示了中国科技实力。其次,中国政策的稳定性和一以贯之,如对于新兴产业的支持,实施宽松的货币政策和更积极的财政政策等,给了投资者信心。最后,中国资产具备低估值、流动性较强和分散风险等优势,加之中国始终坚持稳步扩大金融市场开放、拓宽跨境投融资渠道的决心,中国资产对外资的吸引力正在不断提升。

经济向好趋势不变

今年一季度,国内经济实现“开

门红”。国家统计局数据显示,一季度我国GDP同比增长5.4%。此外,3月份多项数据超出预期。其中,3月份规模以上工业增加值同比增长7.7%,社会消费品零售总额同比增长5.9%,固定资产投资同比增长4.2%。市场普遍认为,这说明一系列举措正在落地见效。

高盛首席亚太经济学家迪安竹(Andrew Tilton)表示,3月份规模以上工业增加值大幅跃升,主要是计算机生产产出增长加快所致,这与强于预期的出口增长相符。3月份社会消费品零售总额增长显著,得益于持续进行的消费品以旧换新计划,汽车和家用电器销售显著改善。服务业产出指数增长也呈现同比和环比改善。3月份固定资产投资增长略有上升,是由于基础设施和工业投资增长较快,略微抵消了仍然低迷的房地产投资。

“一季度中国GDP同比增长5.4%,好于市场预期,也延续了去年以来向好的趋势。其中最主要的原因是一季度出口延续了去年出口韧性,一季度按美元计出口同比增长5.8%,与去年整体增速大致持平。”王昕杰表示,总体而言,市场对一季度经济数据偏差虽已有一定预期,在外部冲击及高基数扰动下,二季度数据或相对波折。

“财政扩张将在稳定经济增长方

面发挥主要作用。”迪安竹进一步表示,预计中国政府将在未来几个月内加快债券发行和支出(意味着今年财政宽松的前置效应更大)。此外,预计中国人民银行将通过降低存款准备金率来适应正在进行的财政扩张。

从长期来看,中国经济向好趋势不变。贝莱德基金量化及多资产投资总监王晓京认为,中国内循环基础稳固且整体经济开放性高,重塑双循环的机遇也很大。

中国资产韧性更强

国际宏观经济形势复杂多变,A股配置价值日益凸显。4月份以来,全球股市波动加剧,在中央汇金投资有限责任公司(以下简称“中央汇金”)等“国家队”支持下,A股市场显现出强大的韧性。

外资普遍认为,从短期来看,A股估值偏低,在政策及“国家队”的支持下,A股可能区间震荡,下行有底部。从长期来看,科技的突破带动了中国经济基本面发生变化,加之逆周期调节政策,有望持续推动中国资产盈利能力的提升。

王昕杰表示,从短期来看,在外部冲击下,中国资产将展现出更强的韧性,这主要有三方面因素:首先,出口方面,政府早已预计到会受到影

响,所以强调不断提升内需的重要性。在外部影响下,预计会有更多的增量措施来应对。其次,从稳定股市方面来看,央行支持和中央汇金增持权益资产,起到了维持稳定的作用。最后,从估值的角度来看,中国资产相对于其他市场估值仍然偏低,在政策稳定的情况下,仍然可能吸收更多的资产配置。

王晓京表示,就短期而言,A股市场或呈现为波段走势,并非单边暴涨暴跌,“波动并不可怕,关键在于下行时能否有效控制风险,上行时能否实现正确配置与仓位管理。有波动方有机会。”

王昕杰认为,从长期来看,这次中国股市上涨的动力来自中国科技行业的突围,并伴随着政策的细节落地,中国资产的基本面正在发生变化,“从DeepSeek的横空出世以来,我们对MSCI中国指数2025年和2026年的盈利增长已经分别上调1%,未来会有更多的盈利上调空间,这种通过科技迭代改变整体市场基本面的上涨,可能会具备持续能力。”

从资产配置角度来看,摩根士丹利中国首席股票策略师王滢向《证券日报》记者表示,A股市场地位更佳,应被视为进行对冲或分散投资的选择。在外部冲击下,A股市场将比中国离岸市场处于更有利的地位,波动更小。