

# 美元指数创三年新低 机构称资金从美元资产流向黄金

4月21日，美元指数持续走低，盘中先后跌破99、98整数位关口，创出三年新低；国际金价则持续攀升，黄金期货、现货价格双双创历史新高。

4月以来，美元指数累计跌超5.5%，今年以来累计跌幅超过9%。机构人士称，美国关税政策不确定性令市场无法达成一致预期，美国3月好于预期的零售数据并未打消市场对于美国经济下行的担忧，资金正从美元资产流向更加具备避险属性的黄金。

●本报记者 周璐璐



## 美元指数今年累计跌逾9%

2025年以来，美元指数整体呈震荡下跌态势，近期下跌速度有所加快。

根据Wind数据，4月21日，美元指数持续走低，盘中先后跌破99、98整数位关口，最低触及97.9137，创2022年4月以来的三年新低。截至北京时间4月21日19时，美元指数跌0.91%，报98.3293；4月以来，美元指数跌逾5.5%，今年以来跌幅超9%。

美元指数缘何持续弱势运行？“虽然美国的实际关税水平和关税预期大幅飙升，但本应因此机械性升值的美元却不升反降，显示资金加速撤出美元资产。”华泰证券首席宏观经济学家易峘说。她判断，全球贸易体系大概率会以对百年未遇的关税风暴“不耐受”。美元快速走弱可能暗示本轮加征关税对美国经济的影响大于其他国家。

国泰君安国际海外宏观研究员詹春立认为，本轮美元走弱主要源于两大结构性因素：一是特朗普“对等关税”政策力度超预期并引发政策不确定性，加之政府内部对美元态度矛盾，导致市场难以形成一致预期；二是美元信用裂痕加剧，体现在美国经济与技术优势减弱、全球去美元化进程加速、避险功能弱化等方面，导致资金出逃美元资产。

值得注意的是，美元并不是唯一大幅下跌的美元资产，4月以来，美股和美债市场均被资金明显抛售。

据Wind数据，截至4月17日美股收盘，4月以来，标普500指数、纳斯达克指数、道琼斯工业指数分别下跌5.87%、5.85%、6.81%。4月以来，美债收益率大幅上涨，30年期美债收益率近日一度突破5%。

## 黄金等实物资产获青睐

“特朗普政策引发的信用裂痕与全球格局重构可能已开启美元长期走弱的序幕。”詹春立判断，当前美国经济数据尚未显著恶化，叠加利差维持高位，美元下行空间有限，但信用弱化趋势下，美元或将在偏弱区间较长时间运行。

相比之下，黄金近期再度迎来强势上涨行情。机构人士判断，资金正从美元资产流向更加具备避险属性的黄金。

4月21日，COMEX黄金期货主力

合约、伦敦现货黄金盘中双双涨逾2%，续创历史新高。截至北京时间4月21日19时，COMEX黄金期货主力合约涨2.35%，报3406.6美元/盎司，伦敦现货黄金涨1.97%，报3392.370美元/盎司；4月以来，COMEX黄金期货主力合约、伦敦现货黄金均累涨超8%，今年以来其均涨约29%。

詹春立表示，短期而言，从交易端看，商业机构和对冲基金做多欧元与

日元的商业与非商业净多头仓位均出现一定程度上升，主要反映市场对美元资产信心缺失的定价，以及由于不确定性极高，市场开始追逐确定性相对较高的非美资产和以黄金为代表的实物资产。

东吴证券煤炭有色钢铁行业首席分析师孟祥文表示，关税事件使得市场对美国经济走向“滞胀”的预期进一步强化，并且近日美国发布的好于预期的零

售数据并未打消市场对于美国经济下行的担忧，资金正从美元资产流向更加具备避险属性的黄金。

“美国关税政策反复可能带来黄金短期波动率走高，但海外宏观不确定性持续，中期黄金避险属性仍处于放大阶段。”平安证券分析师陈潇榕表示，长期来看，美元信用走弱的主线逻辑愈加清晰，黄金货币属性加速凸显，持续看好黄金中长期走势。

# “五一”假期催化 消费板块配置吸引力提升

●本报记者 胡雨

随着“五一”假期临近，居民出行旅游消费热情升温，带动假期经济火热。数据显示，在“请4休11”拼假策略带动下，今年“五一”出行数据预期向好，从投资角度出发，酒店、餐饮、新零售等多个赛道配置机构获机构看好。从宏观数据看，今年一季度我国社零总额增长显示消费整体持续改善，叠加促消费政策持续出台，包括餐饮、美容护理在内的内需消费成为机构布局的重要方向。

## 两大因素支撑出行数据向好

从行业机构日前发布的数据看，今年“五一”假期消费者旅游出行意愿持续保持火热。携程发布的《五一旅游出行预测报告》显示，今年“五一”假期旅游消费呈现“长线爆发、跨境双向升温、县域逆袭”三大特征：“请4休11”拼出超长假期，进一步刺激了长线远途旅游的下单，国内机票预订量较去年同期显著上涨；境外旅客购物离境退税“即买即退”服务等措施推动“五一”入境游订单量同比大幅增长，出境游订单量预计也较上年同期增长；旅游下沉趋势更加明显，四线及以下城市消

4.6%

国家统计局4月16日发布的数据显示，2025年一季度，我国社会消费品零售总额124671亿元，同比增长4.6%，比上年全年加快1.1个百分点。

费升级趋势比三线及以上城市更显著。

“五一”旅游出行火爆背后，既有社零等宏观经济数据修复的支撑，又得益于政策一系列支持性举措持续出台。

国家统计局4月16日发布的数据显示，2025年一季度，我国社会消费品零售总额124671亿元，同比增长4.6%，比上年全年加快1.1个百分点，与消费结构升级相关的消费保持两位数增长，居民人均交通通信支出、教育文化娱乐支出同比分别增长10.4%、13.9%。

商务部网站4月16日消息，近日商务部等九部门联合印发《服务消费提质惠民行动2025年工作方案》，提出48条具体任务举措，涵盖餐饮、住宿、健

康、文化娱乐、旅游休闲、体育赛事等多个行业领域。

“受益于假期消费带动及居民收入预期改善，叠加各地发放消费券、地方促消费活动频繁推出，食品饮料行业消费潜力有望在近期得到持续释放；‘五一’假期临近有望提升铁路、民航业务订单量，假期期间客流量若继续保持高位，旅游、酒店、餐饮等行业有望显著受益。”华金证券首席策略分析师邓利军表示。

除已发布的政策外，当前机构对于后续扩内需、促消费增量政策的出台抱有积极预期。方正证券社会服务行业分析师李珍妮预计，“五一”假期前为政策出台的重要窗口期，目前扩内需方向明确，出行链消费具备韧性和高弹性特征，为促进内需消费的重要抓手，市场对后续消费券、门票免减优、政府补贴等政策支持的预期较强。

## 关注餐饮、航空、新零售等方向

对于今年“五一”假期催化下值得关注的消费板块细分方向，首先受到看好的便是旅游餐饮方向。国金证券社会服务行业分析师叶思嘉认为，当前旅游板块维持高景气度，餐饮板块景气度拐点向上，酒店

板块景气度稳健向上，建议投资者可关注餐饮板块中的成长标的以及受关税影响遭错杀的优质龙头，优质景区、酒店标的也值得关注。

以航空为代表的出行方向投资机遇也获得机构重视。国泰海通交运行业分析师岳鑫认为，近期为传统展会旺季，公商务出行活跃，预计未来一周这一状态将延续，“五一”假期航空客流量将明显增长。此外，提振消费政策加码将助力航空需求增长，而油价下行与票价修复将加速航空板块盈利恢复。

消费者为情绪买单推动新消费、新零售行业持续发展，携程发布的前述报告认为，“跟着演出去旅行”已经从一个口号、愿景变成一种行业现象和潮流趋势。对此，华西证券社服零售行业首席分析师许光辉认为，当前消费者为情绪价值买单意愿增强，新零售赛道有望持续获得超预期表现，建议关注相关标的。

结合对前述社零数据的分析，东吴证券社服行业首席分析师吴劲草认为，整体上看，3月社零数据表明年初以来的可选消费复苏趋势仍在延续，低基数下看好内需消费尤其是可选消费的持续复苏；投资方面，看好美容护理、宠物食品、餐饮等板块细分赛道投资机遇。

## 发布践行中国特色金融文化实施方案 东方证券厚植金融文化根基

●本报记者 林倩

近日，中国证券报记者从东方证券获悉，为深入贯彻党的二十届三中全会、中央金融工作会议精神，大力弘扬中华优秀传统文化，培育和践行中国特色金融文化，公司党委发布了《东方证券党委关于践行中国特色金融文化的实施方案》，明确培育和践行中国特色金融文化的总体要求、工作目标、工作要求、基本原则和重点任务，全面推动中国特色金融文化融入公司业务、植员工行为、引领公司发展，为建设金融强国、推动金融高质量发展贡献东方智慧与力量。

作为行业首批推出践行中国特色金融文化具体措施的券商，东方证券发布的《实施方案》从引领诚实守信的道德观、培育以义取利的义利观、厚植稳健审慎的风险观、激发守正创新的发展观、强化依法合规的治理观等五方面，提前规划部署，力争形成特色举措、特色经验。

根据东方证券介绍，《实施方案》充分结合行业要求与公司特色，围绕公司战略规划与工作要点，将“五要五不”要求细化分解为5方面23项具体任务，每项任务均明确责任部门且可衡量可评估，切实推动中国特色金融文化在公司落地生根。

东方证券表示，此次出台《实施方案》是公司党委加强党建引领，落实文化建设主体责任的重要举措，也是更好发挥先进文化对现代金融体系建设引领作用的重要抓手。下一步，公司将以更高站位强化政治引领，以更实举措推动任务落地，以更深度融合彰显文化特色，从历史和传统中汲取资源，筑牢价值观念、行为规范，教育引导全体员工深刻理解“五要五不”丰富内涵，努力成为中国特色金融文化的积极传播者和模范践行者。

## 券商强化 风险全覆盖管理及垂直管控

●本报记者 赵中昊

日前，中国证券业协会发布《证券公司并表管理指引（试行）》，引导券商完善并表管理架构和模式，加强对子公司的管控力度，不断提升券商核心竞争力及行业整体风险管理水平。

中国证券报记者获悉，部分券商借助推进并表管理试点的契机，持续强化全面风险管理机制，通过构建自上而下的垂直风控体系强化境内外子公司监管，同步推进风险管理数字化、智能化转型。在深入实施并表管理的过程中，证券行业着力完善风险防控框架，提升风险识别和处置能力，为业务创新发展和资产规模扩张提供安全保障，实现风险管控与业务拓展的动态平衡。

## 提出新要求和新标准

业内人士认为，并表管理机制是证券行业在监管领域的创新课题，监管机构与证券行业均在探索中不断前行。

“《并表管理指引》是加强券商风险管理能力、维护券商稳健运行、防范金融风险跨境跨业传染的重要保障，有助于券商更全面、及时、有效地评估证券公司整体风险，对证券行业高质量发展、更好服务实体经济具有重要的意义。”招商证券相关负责人对记者表示，在并表管理经历多年的探索后，证监会及各试点券商积累了丰富的实践成果和先进的管理经验，为《并表管理指引》的制定夯实了基础。

在招商证券看来，《并表管理指引》明确了并表管理的机构范围不仅涵盖会计并表的机构，还包含了对券商可能造成重大影响的附属机构，体现了风险并表的管理原则；明确了并表管理的业务范围包含了各类表内外、境内外、本外币业务，以此强化对风险管理的全覆盖和穿透管理理念；明确了并表管理的要素包含了公司治理、业务协同与内部交易管理、风险管理、资本管理等，并对各要素的管理要求做了明确，为券商实施并表管理提供了详尽的标准规范和可操作的实践指导。

华西证券认为，《并表管理指引》规范了证券行业并表管理的实践标准，是证券行业在持续完善全面风险管理的基础上，前瞻性考量行业发展趋势与潜在风险，对证券公司风险管理提出的新要求和新标准。

## 以并表管理试点为契机

3月28日，中证协发布《证券公司全面风险管理规范（修订稿）》和《证券公司市场风险管理指引》。业内人士表示，《修订稿》突出强监管、防风险、促高质量发展的主线要求，进一步强化规则的前瞻性引导与预防性规范功能：构建“穿透式+全场景”风控体系，深化子公司风险管理垂直一体化管控模式，建立跨境业务、场外衍生品等重点领域的穿透式监控机制，有效识别和防范潜在金融风险；细化同一业务、同一客户管理流程，提升对专项、复杂领域的风险管理；强化风险偏好及指标体系管理要求；压实一线风控责任，完善评价考核机制，加强风险考核的独立性要求；搭建全覆盖、穿透式的风险管理系统和贯穿整个生命周期的数据治理体系；融入中国特色金融文化，夯实行业风险管理文化根基，筑牢全体员工的风控责任。

中证协表示，《并表管理指引》是对《修订稿》和各类风险管理规范的有效统筹和强化。

在监管政策持续趋严的背景下，券商正着力推进风险管理体系的全面升级。上述招商证券相关负责人表示，在证监会指导下，招商证券以推进并表管理试点工作为契机，不断强化风险管理覆盖管理，加强对境内外子公司的风险垂直管控，推动提升风控数智化水平，在深化并表管理的过程中持续完善风险管理体系和提升风险管理能力，助力公司在业务快速发展和资产增长过程中，有效控制业务风险。

需要注意的是，《并表管理指引》充分考虑到了行业中不同体量的券商的差异性，设定一至三年的过渡期，有利于证券行业并表管理从试点转向常规的平稳过渡。

招商证券表示，公司将在前期践行并表管理的基础上，进一步对照《并表管理指引》落实各项监管要求，持续完善风险管理体系，为证券行业的整体稳健运行和风险管理水平提升贡献积极力量。