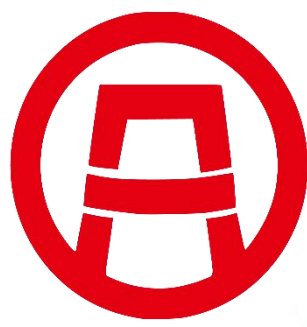


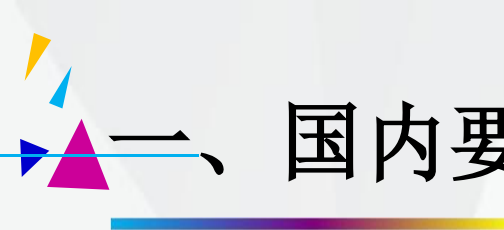


中财-安融地方财政投融资研究所
ZHONGCAI-ANRONG Local Finance Investment And Funding Research Institute

财政投融资 研究资讯

2025年第19期（总第459期）





一、国内要闻

1. 央行、国家外汇局：统一本外币资金政策 支持境内企业
在国际金融市场高效融资
2. 信用债市场迎重磅利好！上交所推出公司债券续发行与
ABS扩募试点新规
3. 政在发声 | 存贷款利率罕见同日双降：给企业和居民减
负，也给银行负债端“松绑”
4. 工行发行全球多币种“碳中和”主题境外绿债
5. 中央收入、税收收入4月实现正增长 重点领域支出得到
较好保障
6. 贷款市场报价利率迎年内首降 降低融资成本再发力
7. 降息降准提供充足流动性 二季度地方债有望放量发行
8. 中金所：增加10年期国债期货合约可交割国债
9. 8家银行发行科创债 总规模超千亿元 银行多维参与为债
市“科技板”增势赋能



一、国内要闻

10. 宽基ETF成交持续活跃 固收类ETF成“吸金”主力
11. 50年期国债发飞，国债期货全线上涨
12. 债市将重回震荡市，十年期国债下限市场预期被下调至1.5%
13. 城投债年内已净偿还2100多亿，年报显示债务增速放缓，偿债指标亦弱化
14. 不良资产项目挂牌价跌破1折 多家金融机构加速处置不良资产 减轻历史包袱
15. 4月经济数据出炉，国债收益率全线翻红，30年期下行约2bp



二、国际要闻

1. 美债收益率上行背离经济预期 市场逻辑悄然转向
2. 美股业绩预警信号！超半数美国企业预计关税将吞噬至少四分之一营收
3. 美国国会众议院通过大规模税收与支出法案
4. 伯南克建议美联储公布详细经济预测 现任官员难赞同
5. 特朗普施压欧盟削减关税 否则将征收惩罚性关税
6. 预算吃紧 文件披露欧盟外交机构拟大范围裁员
7. 降息与英美贸易协议提振 英国消费者信心指数回升
8. 调查报告称法国政府部门涉嫌包庇“巴黎水”污染与违法情况
9. 日本央行著名鸽派：没有必要改变缩减购债计划 对未来政策路径持谨慎态度

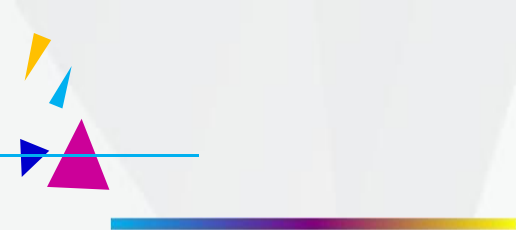




二、国际要闻

10. 日本债券收益率飙升催热短期融资 企业争相发债锁定低成本
11. 马来西亚政府：7月将发布激励措施促进国内半导体产业发展
12. 泰国政府推出1570亿泰铢的经济刺激计划
13. 印度或允许美国公司竞标政府合同
14. 印尼财政部预计2026年经济增长5.2%至5.8%
15. 印尼央行年内第二次降息





1

国内要闻



1. 央行、国家外汇局：统一本外币资金政策 支持境内企业在国际金融市场高效融资

近日，为完善并统一境内企业境外直接上市相关跨境资金管理，提升境内企业跨境融资便利化水平，扎实推进高水平对外开放，中国人民银行、国家外汇局结合中国证监会关于境内企业境外上市的最新要求，起草了《关于境内企业境外上市资金管理有关问题的通知（征求意见稿）》（下称《通知》）。

《通知》第七条明确，境内企业境外上市募集资金，原则上应及时调回境内。如留存境外开展境外直接投资、境外证券投资、境外放款等业务，应在境外上市发行结束或超额配售完成之日前获得业务主管部门批复或备案文件，并应符合相关跨境资金管理规定。

《通知》第七条还称，境内企业境外上市募集资金以外币调回的，应汇回至资本项目-结算账户存放和使用，可自主结汇。以人民币调回的，可汇回至资本项目-结算账户或境内人民币银行结算账户存放和使用。

国家外汇局有关部门负责人介绍称，考虑到企业存在境外使用的合理诉求，明确如果在境外上市前如已同步完成境外直接投资、境外放款等业务主管部门备案、核准或批准，并已按照相关跨境资金管理规定要求完成相关业务登记，境外上市募集资金可不调回境内，直接在境外用于开展上述业务。

支持境内企业在国际金融市场高效融资

本次《通知》起草的一大背景是，近年来，中国人民银行、国家外汇局持续推进金融高水平开放，完善本外币一体化的跨境资金管理。

《起草说明》显示，目前，境内企业赴境外上市的人民币和外币跨境管理政策不统一，有必要基于《国家外汇管理局关于境外上市外汇管理有关问题的通知》（汇发〔2014〕54号，以下简称54号文）起草本外币一体化的管理办法。中国证监会对境内企业赴境外上市以及H股“全流通”的管理由审批制变为备案制后，也有必要同步更新汇兑环节的资金管理政策。

同时，54号文实施已逾10年，经营主体反映，现有管理在登记时间要求、账户使用、资金汇兑等方面存在不便利，为顺应市场需求，结合前期银行办理境外上市登记业务试点情况，拟对现行政策进行优化，支持境内企业在国际金融市场高效融资。





国家外汇局有关部门负责人介绍称，《通知》共二十六条。主要包括：一是统一本外币管理政策。境外上市募集资金、减持或转让股份等所得可以外币或人民币调回，相关资金均可使用资本项目结算账户汇出入。以人民币调回的，还可使用境内企业人民币银行结算账户。参与H股“全流通”的上市主体对境内股东的分红款在境内以人民币形式派发。

二是企业募集资金境内使用和外汇风险管理更为灵活便利。境外上市募集资金以外币调回的可自主结汇使用。上市主体可自主选择外汇风险管理途径，通过银行或券商办理即期结售汇及套期保值交易。

三是简化管理程序，放宽登记时限要求。除上市企业回购、境内股东增持外，将境内企业境外上市相关登记的办理方式，由在外汇局办理调整为银行直接办理。将发行上市、增发登记时限由15个工作日延长为30个工作日。将减持登记时限由拟减持前20个工作日调整为减持后30个工作日。放宽企业信息变更、部分股权结构变化等登记时限要求。

四是进一步规范募集资金管理。境外上市募集资金、减持或转让股份所得资金原则上应汇回境内，股东因增持汇出资金如有剩余或交易未达成时，应及时汇回境内。明确境外发行可转债和将可转债转为股票相关管理要求。此外，考虑到企业存在境外使用的合理诉求，明确如果在境外上市前已拿到发改、商务等业务主管部门批复或备案文件，也可留存境外开展境外直接投资、境外放款等业务。

更加便利境内企业安排境外直接上市

记者了解到，境内企业境外上市主要分为两种情形。一是境外直接上市，境外上市主体是注册在境内的企业，主要为在香港上市的H股。二是境外间接上市（通常称为“红筹”），境外上市主体是境内机构或个人在境外设立的特殊目的公司（SPV），SPV以收购、股权置换、协议控制（VIE）等方式取得国内资产的控制权。





从监管分工来看，企业境外上市发行活动主要由证监会按《境内企业境外发行证券和上市管理试行办法》及六项配套监管指引进行管理；在汇兑环节，直接上市按照本《通知》办理境内公司境外上市登记，间接上市企业在设立过程中则应办理境外直接投资（ODI）登记及返程投资登记。

此外，2020年、2024年两版《资本项目外汇业务指引》中均要求境内企业境外上市募集资金“原则上应及时调回境内”。在此基础上，本次法规修订再次对该管理原则予以明确。

值得注意的是，为创造更加透明、可预期的制度环境，本《通知》拟适当放宽境内企业境外直接上市登记事项时限要求，更加便利境内企业安排境外直接上市相关事项。

一是时限适当放宽情形。发行、增发、H股全流通等事项登记时限由15个工作日调整为30个工作日，减持登记时限由拟减持前20个工作日调整为减持后30个工作日，对于企业来说，可以更好统筹时间准备登记材料，不至于因时间紧张而造成违规；对于外汇管理来说，放宽两周时间不会产生实质性的影响。

二是不设时间要求的情形。境外上市的境内企业名称、注册地址、持有流通股的境内股东信息等事项变更登记时限由15个工作日调整为不设时间要求，主要是考虑为避免企业频繁办理登记事项，故不设时间要求，可在办理其他登记时一并办理。

网站链接：

<https://www.21jingji.com/article/20250523/herald/3675580df279ebce97755ccb6a847164.html>

（2025年5月23日 21世纪经济报道）



2. 信用债市场迎重磅利好！上交所推出公司债券续发行与ABS扩募试点新规

5月21日晚间，上交所发布《上海证券交易所公司债券和资产支持证券发行上市挂牌业务指南（2025年5月修订）》，以及关于试点公司债券续发行和资产支持证券扩募业务有关事项的通知。

上述通知指出，为规范公司债券续发行和资产支持证券扩募业务活动，满足市场主体合理融资需求，进一步提升债券市场流动性，上交所就试点开展公司债券续发行和资产支持证券扩募发行业务有关安排。

相较之前，此次新规的亮点体现在哪里？21世纪经济报道记者了解到，本次推出公司债续发行与ABS扩募两项创新业务试点，并同步完善相关上市挂牌制度。其中，公司债续发行机制通过简化后续发行流程、扩大单只债券流通规模，有效改善当前信用债流动性不足的痛点，缩小与利率债品种之间的流动性差距，将有力提升标的债券对机构投资者的吸引力。

这一积极变化也在信用债市场迅速引发了关注。多位专业人士指出，新规不仅优化了一级市场发行机制，同时通过改善二级市场投资端的交易流动性，为公司债券融资和ABS业务注入新动能。市场普遍预期，该举措将成为促进信用债及ABS市场高质量发展的重要利好因素。

对于此次的公司债和ABS新规，中证鹏元研发部高级董事、资深研究员王婷告诉21世纪经济报道记者，“续发行”机制是在不改变到期日和票面利率的情况下，对现有债券的再次发行，以增大该债券的市场存量。此前我国债券市场仅有国债、地方债和政策性金融债具有明确的续发行机制，且发行量较大；信用债历史上仅有中央汇金公司和中国银行两个主体续发行过，但信用债续发行的市场需求一直存在。本次新规明确了公司债券的续发行机制，丰富了公司债券的发行方式并增强了融资的灵活性。

简化发行流程提升流动性

记者梳理发现，本次新规主要围绕流动性提升和流程简化两大方向推出多项举措。





在流程简化方面，通知第一条指出，本次所称的公司债券续发行，是指已在本所上市挂牌的存量公司债券的发行人进行增量发行并将增量发行债券与存量债券合并上市挂牌。资产支持证券扩募，则是指计划管理人对在本所挂牌的存量持有型不动产资产支持证券进行扩募发行并且合并挂牌。扩募发行不涉及设立新的资产支持专项计划。

合并上市挂牌后，存量公司债券、资产支持证券的还本付息、收益分配等发行条款和持有人会议、受托管理、违约责任与争议解决等投资者权益保护相关安排原则上保持不变。公司债券发行人、计划管理人应当确保原持有人和新加入的持有人按照募集说明书、计划说明书和相关协议的约定平等享有权利、履行义务。

此外，通知第二条显示，新规允许发行人使用有效期内的公开发行业注册文件或者非公开发行业无异议函向本所申请发行备案，参与续发行业务。值得关注的是，此举无疑将简化续发行流程，有助于缩短企业融资周期、降低相应成本和操作环节的复杂程度。

而在提升流动性方面，通知第九条明确规定，公司债券续发行后符合基准做市品种条件的，可以纳入公司债券基准做市品种范围。对此业内认为，此举将提升做市商报价积极性，有助于降低买卖价差。

甬兴证券固收首席分析师郑嘉伟向本报记者表示，上交所此次试点政策通过简化流程、稳定产品属性、引入做市机制，有望显著提升公司债券和ABS的市场流动性，降低企业融资成本。同时，通过强化持有人会议、信息披露和担保机制约束，平衡了市场效率与风险防控。

他认为，该政策有助于推动债券市场从“增量扩张”向“存量优化”转型，鼓励企业通过低成本续发盘活存量债务，缓解再融资压力。ABS扩募机制可为基础设施REITs等长期资产提供更灵活的资金支持，促进资产证券化市场健康发展。

有望优化信用债市场及ABS业务格局





为何公司债券需要续发行机制？王婷向记者指出，一方面，债券存量增加，市场可交易量必然增加，债券的流动性自然随之增长；另一方面，对于有较大持债需求的机构而言，有较大存量的债券，在交易环节具有降低交易费率、持有环节可以减少管理成本等的优势，因而机构倾向买入大存量的债券。由此，加大债券存量能提升投资机构的投资积极性，进而提升市场活跃度。而小存量的债券即使信用风险、收益率等各方面均符合机构要求，但通常因担心流动性不足不好卖出，而不被大机构所青睐。

并且，相较于申请新的批文，债券续发行能有效利用既有的批文资源，减少重复申请流程，从而显著提升发行的便捷性。同时，在市场环境不利于发行时，比如市场利率偏高、市场风险偏好发生变化等情况下，发行人可以选择降低发行规模以提升发行成功率，当市场环境转好后，再续发行同一支债券，从而提升发行人的融资灵活性。

王婷还提到，在境外市场，经常出现企业续发债券与原债券合并同一序列。续发形式，可以是一般发行，也可以是通过交换要约形式，置换旧票据的同时，与存续其他债券合并同一序列，便于债务统一管理。

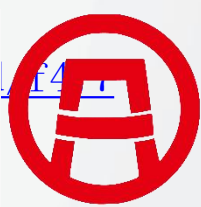
而债券续发并非仅出现在利率下降时期，其触发因素包括融资成本优化、债务滚动需求、市场窗口期选择等。第一，市场窗口期选择。在利率下行期间，续发低利率债券，锁定长期低成本资金。第二，滚动融资需求。因存续债券到期压力进行续发，延长债务期限，避免流动性危机。第三，简化合规流程，便于负债管理，提升单券流动性。合并同一序列可简化合规管理，满足信息披露一致性，降低单券管理成本。同时提升单券流动性，避免多只小规模债券分散流动性，吸引主权基金等大型机构投资者。

市场分析人士认为，作为信用债市场核心品种的公司债，其生态变化将深刻影响整体市场格局。本次的续发行新机制将帮助公司债券发行人整合存续债券，解决当前企业存续债券数量过多导致的管理混乱问题，通过续发行替代新发，有效降低操作风险和管理成本。

网站链接：

<https://www.21jingji.com/article/202505620edf36b7ab208b0433d9ab1b62.html>

（2025年5月22日 21世纪经济报道）



3. 政在发声 | 存贷款利率罕见同日双降：给企业和居民减负，也给银行负债端“松绑”

5月20日，最新贷款市场报价利率（LPR）报价出炉。其中，1年期LPR为3%，5年期以上LPR为3.5%，均较此前下降10个基点。如以商贷额度100万元、贷款30年、等额本息还款方式计算，此次LPR下降10个基点，月供将减少56元，30年月供累积减少2万元。

本次LPR调降幅度符合市场预期。5月7日，央行公告称，5月8日起公开市场7天期逆回购操作利率由此前的1.50%调整为1.40%。同日，央行行长潘功胜在国新办新闻发布会上表示，下调政策利率0.1个百分点，经过市场化利率传导，预计将带动贷款市场报价利率（LPR）随之下行0.1个百分点。同时，也将通过利率自律机制引导商业银行相应下调存款利率。

5月20日，国有大行和头部股份行牵头开启2022年9月以来第七轮存款挂牌利率下调。其中，活期存款利率下调5个基点；定期整存整取三个月期、半年期、一年期、二年期均下调15个基点，三年期和五年期均下调25个基点；协定存款利率下调10个基点；7天期通知存款利率下调15个基点。

值得注意的是，此次存款利率下调幅度大于同期限LPR降幅，有助于商业银行进一步降低负债成本。根据金融监管总局近日披露的《2025年一季度银行业保险业主要监管指标数据情况》，继去年四季度商业银行净息差降至1.52%后，今年一季度，商业银行净息差进一步降至1.43%，已经明显低于《合格审慎评估实施办法（2023年修订版）》中1.8%的监管合意水平。

中信证券首席经济学家明明告诉记者，本轮存款降息和LPR调降同步落地，是在利率自律机制影响下，商业银行主动稳定息差的举措。LPR调降后贷款利率料将进一步下行，有助于进一步降低实体经济融资成本，但也会给银行资产端收益率带来下行压力；存款降息则有利于银行控制利息成本，但也会加大揽储难度，银行理财等低风险资管产品有望迎来增量资金。

进一步激发有效融资需求





招联首席研究员、上海金融与发展实验室副主任董希淼告诉记者，LPR迎来7个月来第一次下降，传递出降低企业融资成本、降低居民负担的积极信号。随着居民住房贷款、消费贷款利息支出减轻，居民消费意愿和能力将进一步提升，这既有利于促进房地产市场止跌回稳，也有助于提振消费、扩大内需。同时，随着存款利率走低，以及居民预期改善，资本市场、理财市场的吸引力或将进一步增强，这将有助于推动资本市场、理财市场健康可持续发展。

中国民生银行首席经济学家温彬认为，当前，经贸摩擦下内外部不确定性仍在，对市场预期和出口增长形成扰动，外贸企业、产业链上下游及居民相关信用扩张节奏放缓。在此背景下，需通过LPR的适当下调，来引导贷款利率继续下行，以进一步激发有效融资需求，稳定信用水平，呵护经济修复。

本次LPR调降的一大背景是，一季度信贷冲量之后，二季度信贷需求开始出现回落。根据央行此前披露的4月金融数据，当月人民币贷款增加2800亿元，同比少增4500亿元，信贷增速降至7.2%。其中，企业贷款增加6100亿元，同比少增2500亿元；住户贷款减少5216亿元，同比多减50亿元。可以看出，企(事)业单位贷款贡献了当月绝大部分贷款增量，住户部门贷款减少5216亿元，增长仍然乏力。

为此，董希淼认为，下一步宏观政策还需要在稳定居民预期、提振消费需求等方面继续发力，关键在于稳定居民就业、提高居民收入、完善收入分配机制和社会保障体系。从金融视角看，应进一步优化政策环境，积极发展消费金融，发挥金融杠杆作用，助力提振居民消费需求。

近日，中国人民银行发布《2025年第一季度中国货币政策执行报告》，其中列出了以“持续完善金融服务 支持提振和扩大消费”为题的专栏，并明确要构建与消费需求相匹配的金融产品和服务体系，扩大消费领域高质量金融供给，最终形成消费与金融相互赋能、深度融合、良性循环的发展格局，持续释放消费市场增长动能。





具体而言，一是落实好适度宽松的货币政策，为扩大消费营造良好金融环境。探索运用结构性货币政策工具，加大消费重点领域低成本资金支持。二是出台金融促消费一揽子政策举措。研究出台金融支持消费的指导性文件，指导金融机构加强消费金融服务，着重从供给侧发力，强化对旅游、住宿餐饮、文体娱乐、教育培训、居民服务等重点服务消费领域的高质量供给，加大消费基础设施建设和商贸流通体系建设金融支持力度。三是持续优化消费信贷产品和服务。四是增强消费金融机构资金供给能力。五是构建高效、便捷的支付生态。

企业非利息成本有望压降

5月14日，中国人民银行发布的数据显示，4月份，企业新发放贷款加权平均利率约3.2%，比上年同期低约50个基点；个人住房新发放贷款加权平均利率约3.1%，比上年同期低约55个基点，均处于历史低位。

温彬告诉记者，在新一轮政策性降息的带动下，利率中枢将整体继续下移，银行资产端的贷款利率仍将处于下行通道，净息差仍然承压，这也意味着短期内LPR报价继续下调空间受限。从央行近期的表态来看，银行经营的稳健性备受关注，未来推动社会综合融资成本下降可能会更加关注非利息成本压降。

例如，在谈及下一阶段货币政策思路时，央行在《2025年第一季度中国货币政策执行报告》（下文简称《报告》）中表示，平衡好短期与长期、稳增长与防风险、内部均衡与外部均衡、支持实体经济与保持银行体系自身健康性的关系，提高宏观调控的前瞻性、针对性、有效性，增强宏观政策协调配合，扩大国内需求，稳定预期、激发活力，全力巩固经济发展和社会稳定的基本面。

对比《2024年第四季度中国货币政策执行报告》相关表述来看，本次《报告》新加入了“支持实体经济与保持银行体系自身健康性”的有关措辞，并将“促进经济稳定增长”的目标表述改为“全力巩固经济发展和社会稳定的基本面”。其中，央行还在以“明示企业贷款综合融资成本 促进中小企业综合融资成本下降”为题的专栏中指出，以融资费用为主的非利息成本，包括抵押费、担保费、中介服务等，涉及多个收费主体，收费名目多、不透明，层层叠加，导致部分企业“体感”的融资成本仍较高。





自2024年9月起，央行在山西、江西、山东、湖南、四川五个省份试点开展明示企业贷款综合融资成本工作，对各类融资费用进行统一明示，保障金融消费者知情权，促进中小企业融资成本下降。今年以来，又有贵州、安徽、福建等多个省份陆续加入试点。

明示企业贷款综合融资成本的主要内容是，银行会同企业填写《企业贷款综合融资成本清单》（即“贷款明白纸”），逐项填写企业获得贷款所需承担的利息和非利息成本，按统一方法折算成年化率，清晰、真实、全面展示企业贷款综合融资成本。截至2025年3月末，试点地区共组织完成对27万笔、1.53万亿元贷款的明示综合融资成本工作，阶段性成效显著。

央行还在上述专栏中表示，试点工作主要从提高融资透明度、保障金融消费者知情权的角度进行了探索，但降低企业综合融资成本是一项系统性工程，优化企业融资环境还需要各方共同努力。下一步，央行将持续深化明示企业贷款综合融资成本试点工作，推动企业综合融资成本下降，为企业发展营造良好融资环境，为高质量发展提供有力金融支撑。

网站链接：

<https://www.21jingji.com/article/20250520/herald/e5137b7224beb2581331693e6f02b3eb.html>

（2025年5月20日 21世纪经济报道）





4. 工行发行全球多币种“碳中和”主题境外绿债

5月14日，中国工商银行成功发行全球多币种“碳中和”主题境外绿色债券，发行规模等值17.2亿美元。此次发行债券包括3年期美元浮息、3年期美元固息和3年期离岸人民币固息三个品种，同步在中国香港、新加坡、迪拜三大国际金融中心整体上市。

本次债券募集资金聚焦低碳领域，专项用于清洁交通和可再生能源等具有显著碳减排效果的绿色项目。本次发行承销商全部为“一带一路”银行间合作机制（BRBR）成员，共同为服务高质量共建“一带一路”提供了有力的金融支持。

网站链接：

<https://www.21jingji.com/article/20250519/herald/eeb9fa42bb94c970eb1f8d883e0637d9.html>

（2025年5月19日 21世纪经济报道）



5. 中央收入、税收收入4月实现正增长 重点领域支出得到较好保障

财政部数据显示：1—4月，全国财政收入降幅比一季度收窄，中央收入、税收收入4月份实现正增长；财政支出保持强度，支出进度加快。

1—4月，全国一般公共预算收入80616亿元，同比下降0.4%，降幅比一季度收窄0.7个百分点，财政收入累计降幅继续收窄；全国一般公共预算支出93581亿元，同比增长4.6%，完成预算的31.5%，支出进度为2020年以来同期最快。

分中央和地方看，1—4月，中央一般公共预算收入下降3.8%，降幅比一季度收窄1.9个百分点，其中4月份增长1.6%，为今年以来首次实现正增长；1—4月，地方收入增长2.2%，增幅与一季度持平。

1—4月，全国税收收入65556亿元，同比下降2.1%，降幅比一季度收窄1.4个百分点，其中4月份同比增长1.9%，增速由负转正。1—4月，铁路船舶航空航天设备制造业、计算机通信设备制造业税收收入分别增长33.2%、6.8%。信息传输软件和信息技术服务业税收收入增长12.2%，科学研究和技术服务业税收收入增长12.7%。

重点领域支出得到较好保障。1—4月，社会保障和就业支出、教育支出、卫生健康支出分别同比增长8.5%、7.4%、3.9%。地方政府专项债券、超长期特别国债发行使用加快，1—4月，全国政府性基金预算支出26136亿元，同比增长17.7%。

网站链接：

https://www.cs.com.cn/xwzx/hg/202505/t20250521_6492572.html

(2025年5月21日 中国证券报)



6. 贷款市场报价利率迎年内首降 降低融资成本再发力

5月16日，在“中国银河证券·中国证券报私募行业星耀领航计划”启动仪式 5月20日，1年期和5年期以上贷款市场报价利率（LPR）均同步下降10个基点，分别降至3%和3.5%。同日，主要银行优化存款挂牌利率，活期存款利率下降0.05个百分点，定期存款利率下降0.15—0.25个百分点。

专家认为，LPR年内首次下降、存款利率新一轮下调，将进一步降低企业、居民融资成本，增强金融服务的能力和可持续性，提振市场信心，支持实体经济稳定增长。

激发企业和居民融资需求

此次LPR调降在市场预期内。中国人民银行行长潘功胜此前表示，下调政策利率0.1个百分点，即公开市场7天期逆回购操作利率从目前的1.5%调降至1.4%，预计带动LPR同步下行约0.1个百分点。

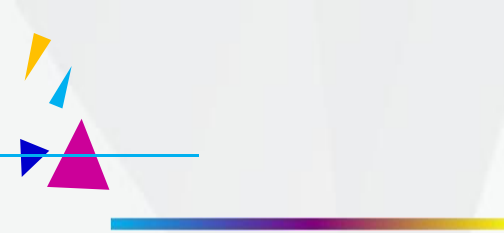
“下调政策利率并引导LPR下行，将带动企业和居民贷款利率更大幅度下调，降低实体经济融资成本。这是现阶段扩投资、促消费的一个重要发力点，也有助于缓解当前计入物价因素后企业和居民实际贷款利率偏高的现象，激发企业和居民内生融资需求。”东方金诚首席宏观分析师王青说。

中国民生银行首席经济学家温彬认为，适当下调LPR，引导贷款利率继续下行，可进一步激发有效融资需求，稳定信用水平，呵护经济修复。

招联首席研究员、上海金融与发展实验室副主任董希淼同样认为，LPR迎来7个月来第一次下降，传递出降低企业融资成本、降低居民负担的积极信号。“随着存款利率持续下降，叠加央行降低政策利率、结构性货币政策工具利率以及全面降准，金融机构的负债端成本有所下降，这为金融机构降低资产端价格打开了空间。”董希淼说，LPR是贷款定价的主要参考，LPR下降将带动贷款实际利率下行，推动社会综合融资成本下降，激发企业和居民的有效融资需求，提振消费与投资，扩大内需。

对个人而言，LPR报价影响较大的方面是房贷。根据测算，以房贷本金100万元、期限30年为例，如果选择每月等额本息的还款方式，此次5年期以上LPR下调10个基点，每月还款额可减少50多元，利息总额减少近2万元。





稳定银行净息差

5月20日，LPR和大型商业银行存款挂牌利率同步下降，体现出存款利率市场化调整机制作用有效发挥，商业银行市场化定价的能力进一步增强。业内人士表示，此次存款利率下降主要是银行基于市场利率走势、存款供求关系等因素的综合考虑，是进一步提高金融服务实体经济能力和可持续性的重要举措。

温彬认为，适度下调存款利率，有利于银行保持相对合理的净息差水平，也有利于增强银行服务实体经济的可持续性和防范化解金融风险的能力。

中国人民银行曾在《2023年第二季度中国货币政策执行报告》中撰文指出，我国商业银行的净利润主要用于补充核心一级资本以及向股东分红，并通过资本的杠杆作用再次作用于实体经济。国内银行的外源性资本补充渠道相对较少，因此，内源性资本补充能力十分重要，而内源性资本补充的重要方式之一就是银行的利润增长。允许银行通过合理方式维持自身稳健经营，可提升其持续支持实体经济发展的能力。

“存款利率下行，有利于保持商业银行净息差的稳定，提升金融支持实体经济的可持续性。”清华大学国家金融研究院院长田轩说，LPR和存款利率同步下行，将带动企业和居民融资成本进一步下降，持续激发实体经济融资需求，促消费、扩投资，为经济持续回升向好添动力、增活力。

综合统筹资产配置

面对存款利率下行，投资者应如何优化资产配置？

“首先，投资者应调整投资心态，适度降低投资收益预期。其次，投资者应平衡好风险与收益的关系，综合统筹资产配置。”董希淼说。

从资产配置策略的角度看，多位业内人士认为，投资者可结合自身需求，开展多元化资产配置。“比如，在存款、国债、理财、基金、贵金属等领域分散配置。”中国邮政储蓄银行研究员娄飞鹏说，投资规模较小的投资者可借助金融机构的专业力量实现资产多元化配置。





存款利率适度下降，是加大逆周期调节，支持实体经济的重要举措，也有利于促进居民优化资产配置，支持资产价格上涨，利好股市、楼市。2024年，沪深300股息率达3.4%，A股上市公司中，股息率高于3%的超过650家。另据媒体统计，北上广深4个一线城市租金房价比分别为1.49%、1.68%、1.63%、1.49%，均高于人行3年期和5年期定期存款利率。这表明与银行存款相比，居民投资股市、房产的回报率将更具优势。

网站链接：

https://www.cs.com.cn/xwzx/hg/202505/t20250521_6492577.html

（2025年5月21日 中国证券报）



7. 降息降准提供充足流动性 二季度地方债有望放量发行

5月15日，降准正式落地，此次下调存款准备金率0.5个百分点，向金融市场释放长期流动性约1万亿元。在5月8日，中国人民银行（以下简称“央行”）以固定利率、数量招标方式开展了1586亿元7天期逆回购操作，操作利率由1.50%调降至1.40%。业界认为，参考过往情况，此次降准降息落地后，地方债发行也预计迎来放量。

Wind数据显示，截至5月19日，今年以来各地发行地方债共计38741亿元，2024年同期为21961亿元，相比之下今年地方债发行明显提速。同时，当前各地发行新增专项债规模达到13711亿元，较2024年同期（8558亿元）亦有较大幅度增长。

陕西巨丰投资资讯有限责任公司高级投资顾问朱华雷在接受《证券日报》记者采访时分析，截至5月19日，各地新增专项债发行同比增长60%，反映今年的发行速度相比去年有显著提升。随着“自审自发”试点方案的推进，新增专项债供给将逐渐放量，预计二季度整体发行规模将较一季度有所提升。

在中信证券首席经济学家明明看来，历史上央行宣布“双降”（降息降准）的次数并不多，2020年以来的两次“双降”过后，地方债发行均迎来放量。“双降”为市场提供充足的流动性，参考过往“双降”后地方债的发行经验，今年二季度地方债有望迎来放量发行。

朱华雷也认为，降准降息为市场释放了长期流动性，降准增加了银行体系的长期资金供给，缓解了因地方债集中发行导致的市场流动性紧张，降低了金融机构的认购成本，为地方债发行提供了更充裕的资金环境。与此同时，降准降息政策向市场传递了积极的信号，表明政府在稳增长方面采取了有力措施，在稳定市场预期的同时，增强了投资者对地方债的信心，有利于地方债的加速发行。此外，货币政策与财政政策的协同配合是加速地方债发行的重要保障。降准降息通过提供充裕的流动性支持财政政策的实施，确保地方债能够顺利发行，推动重大项目建设。

今年的《政府工作报告》提出，“实施更加积极的财政政策”，包括“拟安排地方政府专项债券4.4万亿元、比上年增加5000亿元，重点用于投资建设、土地收储和收购存量商品房、消化地方政府拖欠企业账款等”“拟发行超长期特别国债1.3万亿元、比上年增加3000亿元”等。





明明认为，今年一季度，财政资金集中投放，政府债券净融资规模明显扩大，为宏观经济运行提供了有力支撑。其中，Wind数据显示，一季度新增专项债发行约9600亿元，前4个月接近1.2万亿元，后续新增专项债发行进度有望进一步加快；超长期特别国债计划全年发行1.3万亿元，一季度已开始预拨使用。在上述债务工具前置带动下，财政支出节奏明显加快，成为支撑内需修复的关键力量。展望后续，财政政策或将继续围绕促消费、新基建、科技创新三大方向，强化政策落地与资金传导，以确保内需修复趋势延续，为全年增长目标筑牢支撑。

网站链接：

https://www.cs.com.cn/gppd/zqwx/202505/t20250520_6492380.html

（2025年5月20日 中国证券报）



8. 中金所：增加10年期国债期货合约可交割国债

人民财讯5月19日电，中国金融期货交易所发布增加10年期国债期货合约可交割国债的通知，2025年记账式附息（九期）国债已招标发行。该国债符合T2506、T2509和T2512合约的可交割国债条件，转换因子分别为0.8849、0.8874和0.8900。该国债从上市交易日后的下一交易日开始，纳入T2506、T2509和T2512的可交割国债范围，可用于交割意向申报。

2025年中央金融机构注资特别国债（二期）已招标发行。该国债符合T2506和T2509合约的可交割国债条件，转换因子分别为0.9118和0.9147。该国债从上市交易日后的下一交易日开始，纳入T2506和T2509的可交割国债范围，可用于交割意向申报。

网站链接：

https://www.cs.com.cn/zzqh2020/202505/t20250519_6492249.html

（2025年5月19日 中国证券报）



9. 8家银行发行科创债 总规模超千亿元 银行多维参与为债市“科技板”增势赋能

自5月7日科技创新债券（以下简称“科创债”）政策升级以来，科创债发行火热。Wind数据显示，截至发稿，已有8家银行成功发行科创债，包括一家政策性银行和7家商业银行，发行规模合计为1150亿元。此外，还有4家银行已披露科创债发行公告。与此同时，银行通过承销、参与投资科创债等方式，助力债券市场“科技板”建设。

密集发行科创债 市场反响热烈

科创债增量扩容以来，银行业金融机构迅速响应，12家银行已成功发行或正在发行科创债，获得投资者踊跃认购。

国家开发银行于5月9日在银行间债券市场三家金融基础设施机构成功发行首批3只“科技创新债券”，合计200亿元。其中，在中央国债登记结算有限责任公司招标发行2年期DR浮息债60亿元，在上海清算所招标发行3年期固息债100亿元，在中国外汇交易中心面向投资人创新直接发行182天贴现债40亿元，发行利率分别为1.47%、1.35%、1.17%，认购倍数分别为4.51倍、4倍、5.04倍。

商业银行中，工商银行、农业银行、交通银行等三家国有大行相继发行了科创债。5月15日，农业银行宣布在银行间市场成功发行200亿元科创债，期限为3年期，利率1.65%。农业银行表示：

“市场对本期债券发行反响热烈，大中型银行、保险、基金、证券、城农商行等各类投资者踊跃参与。”

此前，工商银行发行的科技创新债券规模为200亿元，是首批发行规模最大的金融类科技创新债券之一。募集资金将通过贷款、债券、基金投资等多种途径，专项支持科技创新领域业务，引导债券市场资金投向早期项目、小型企业、长期项目以及硬科技领域，助力培育新质生产力。

交通银行于5月13日成功发行首批金融机构科技创新债券，发行规模为200亿元，包括两个品种：3年期150亿元，票面利率1.65%；5年期50亿元，票面利率1.77%。此次发行共吸引近90家机构参与投资，认购倍数为2倍。





股份制银行中，5月14日晚间，浦发银行披露，该行在全国银行间债券市场发行的“上海浦东发展银行股份有限公司2025年第一期科技创新债券”于2025年5月12日完成簿记建档，5月14日发行完毕，发行总规模为150亿元，为3年期固定利率债券，发行利率为1.66%。此前一天，兴业银行公告称，该行于2025年5月13日在全国银行间债券市场成功发行了公司2025年第一期科技创新债券，总额为100亿元，期限为3年，票面利率为1.66%。渤海银行也于5月14日宣布，该行成功发行首只科技创新债券，发行金额为50亿元，期限为3年，票面利率为1.75%。

城商行中，杭州银行率先成功发行50亿元科创债，债券期限为3年，票面利率为1.67%。此外，中信银行、上海银行、浙商银行、徽商银行也披露了科创债发行公告，计划发行规模分别为100亿元、50亿元、50亿元和50亿元。

邮储银行研究员娄飞鹏对《经济参考报》记者表示，将发行科创债的主体扩大至商业银行，有助于商业银行更好地定向募集资金，丰富资金来源，引导更多资金流入科技创新领域，为科技创新企业提供融资支持，更好地服务科技创新企业，推动科技创新高质量发展。

积极承销和投资科创债 助力“科技金融”发展

除了发行科创债，以六家国有大型银行为代表的银行业金融机构纷纷披露科创债项目的承销情况与投资进展。

工商银行表示，该行积极承销和投资首批科技创新债券，高效满足客户在科技领域的融资需求。在首批公告发行的36个科技型企业、股权投资机构类项目中，工商银行担任主承销商的项目有12个。本次工商银行承销的项目中，还创新发行了“绿色两新科技创新债券”，将“科技金融”“绿色金融”和“两新”领域相结合，多方面贯彻国家相关政策部署。同时，工商银行充分发挥基石投资人的作用，积极参与投资首批发行的全部科技创新债券，涵盖所有类型发行人，投资规模在市场中排名靠前，助力发行人降低融资成本。





在银行间市场首批36单科创债中，其他几家国有大行也积极参与。例如，中国银行于5月9日协助立讯精密、吉利控股、牧原股份、上海新微等科技型企业 and 股权投资机构以及部分金融机构在银行间市场成功完成首批科技创新债券承销发行，规模共计385亿元。建设银行披露，最先落地的首批科技创新债券中，成功承销其中8期债券，涉及的企业包括TCL科技集团股份有限公司、京东方科技集团股份有限公司等5家科技型企业，以及3家股权投资机构。

连日来，招商银行、光大银行、浙商银行、中信银行、兴业银行、浦发银行、华夏银行等股份制银行，以及北京银行、南京银行、宁波银行等城商行，都相继公布了承销科创债的情况。

此外，银行理财子公司也积极参与其中。数据显示，截至5月14日，工银理财已成功投资10只科技创新债券，涉及民营企业、地方国企及大型金融机构等多类型发债主体，募集资金将投向人工智能、集成电路、高端装备制造等科技创新领域。工银理财表示，始终将科技创新作为理财资金配置的重点领域，积极助力做好“科技金融大文章”。2024年6月，公司发布了理财行业首个“科技金融债券指数”，截至年末，投资科技金融相关债券余额居行业领先水平。

中银理财近日也表示，已支持吉利控股、新微科技等民营企业，以及兴业银行等地方国企和大型金融机构的科创融资，参与品种涉及债务融资工具、公司债、商业银行债券等多种工具。“中银理财将持续优化投资策略，提高科技创新债券在资产组合中的占比，加强与承销机构、做市商的合作，更好地服务广大投资者的财富保值增值需求，为激发科技创新动力和市场活力、助力培育新质生产力贡献更多理财资管力量。”中银理财表示。

娄飞鹏指出，银行理财子公司加大科创债配置，是充分发挥其功能、更好服务科技创新的表现，也有助于银行业更好地发行科创债，募集资金以丰富科创企业的资金来源。在此过程中，需要对科创债募集资金的投资领域和定价等进行深入的市场调研。

网站链接：

https://www.cs.com.cn/yh/04/202505/t20250520_6492362.html

（2025年5月20日 中国证券报）



10. 宽基ETF成交持续活跃 固收类ETF成“吸金”主力

上周（5月12日至5月16日），A股整体呈现震荡整理态势，主要股指小幅上涨。在板块方面，美容护理、汽车、交通运输、非银金融涨幅居前，计算机、电子、传媒、房地产表现相对疲弱。

资金流向方面，上周全市场ETF的资金总体呈净流出状态。Wind数据显示，5月12日至5月16日，全市场ETF资金净流出额达到318.31亿元。股票型ETF上周也呈净流出，净流出额282.92亿元。固收类ETF成为ETF市场“吸金”主力。一周净流入额前十的ETF中，有5只为固收类ETF，合计“吸金”72.45亿元。

从成交额来看，上周跟踪中证A500、恒生科技、SGE黄金9999和沪深300指数的ETF成交持续活跃，周度成交额居前。

5月以来跨境ETF涨幅较高

5月12日至5月16日，A股整体震荡整理。上周，实现正收益的ETF占全部ETF的比例超65%。标普消费ETF领涨全市场，上周涨幅为13.15%。标普500ETF（159612）、港股汽车ETF、纳指科技ETF等6只ETF涨幅超6%。上周涨幅前十的ETF均为跨境ETF。

从换手率来看，多只跨境ETF换手率较高，标普消费ETF、标普500ETF（159612）、新经济ETF周换手率均超1500%。

5月以来，涨幅居前的仍为跨境ETF。其中，标普消费ETF和两只港股汽车主题ETF的月内涨幅超10%。不过，从资金净流入额来看，涨幅居前的跨境ETF在5月以来资金多呈现净流出状态，涨幅较高或与炒作资金有关。

受现货黄金大跌影响，上周黄金主题ETF普跌，跌幅前十的ETF多为黄金主题ETF，且跌幅均超过4%。

资金整体呈净流出

整体来看，上周全市场ETF的资金总体呈净流出状态。Wind数据显示，5月12日至5月16日，全市场ETF资金净流出额达到318.31亿元。股票型ETF上周也呈净流出，净流出额282.92亿元。

具体来看，资金净流入方面，上周固收类ETF成为ETF市场“吸金”主力。一周净流入额前十的ETF中，有5只为固收类ETF，合计“吸金”72.45亿元。短融ETF一周净流入33.87亿元，30年国债ETF一周净流入额也超过17亿元。此外，一周净流入额居前的ETF中还出现了两只科创相关ETF，两只军工主题ETF和一只半导体主题ETF。





从成交额来看，上周跟踪中证A500、恒生科技以及SGE黄金9999指数的ETF周度成交额居前，分别达到928.33亿元、718.58亿元和513.60亿元。跟踪沪深300指数的ETF周度成交额也突破300亿元。

资金净流出方面，上周多只宽基ETF净流出额居前。其中，沪深300ETF（510300）净流出25.90亿元，在全部ETF中净流出额最多；还有创业板ETF、上证50ETF、沪深300ETF易方达、中证1000ETF（512100）等多只宽基ETF净流出额较大。

新兴科技仍是主线

易方达基金林伟斌表示，5月，市场进入反弹后的修复期，从最新披露的2025年上市公司一季报来看，A股整体盈利有所修复，对市场行情或形成一定支撑。在风格方面，可以关注核心资产与红利策略。一方面，核心资产具备估值修复空间、盈利确定性与外资边际回流预期，是震荡环境下的配置中枢；另一方面，红利资产凭借稳健的现金流和较强的抗波动能力，有望提供收益端的稳定支撑。具体指数方面，可关注中证A500、沪深300、中证红利、红利低波以及恒生红利低波等具有代表性的宽基及红利类指数。

国泰海通表示，维持对中国股市的乐观看法，中国股市风险溢价有望系统性下移。无风险利率下降与资本市场制度改革将成为推动增量资金入市的关键力量，或可把握做多窗口期。在配置方面，新兴科技是主线，金融周期是“黑马”。

财信证券预计，AI产业链将是市场行情主线。中国互联网巨头在2024年四季度资本开支已经明显提速，参照海外AI业绩释放节奏以及订单确认周期，按互联网大厂资本支出领先于AI硬件等供应商业绩约半年的时间测算，预计国产AI产业链的业绩将在2025年中报开始释放，届时或迎戴维斯双击的主升浪阶段。

网站链接：

https://www.cs.com.cn/tzjj/etf/202505/t20250519_6492079.html

（2025年5月19日 中国证券报）



11. 50年期国债发飞，国债期货全线上涨

今日，在MLF超量续作下，50年期国债出现发飞，不过长期国债定价仍有所上行，国债期货收盘更是全线上涨。

具体来看，国债期货收盘全线上涨，30年期主力合约涨0.04%报119.600元，10年期主力合约涨0.04%报108.850元，5年期主力合约涨0.07%报106.050元，2年期主力合约涨0.04%报102.408元。

银行间主要利率债收益率涨跌不一，截至下午16:30，10年期国债活跃券250004收益率上行0.65bp报1.6925%，30年期国债活跃券230023收益率上行0.2bp报1.917%，10年期国开活跃券250205收益率下行0.25bp报1.7375%。

	1Y		2Y		3Y		5Y		7Y		10Y		超长债	
国债	1.4450	0.00 21	1.4700	-0.25 126	1.4900	0.00 96	1.5275	-0.50 195	1.6100	0.00 477	1.6925	0.65 1722	1.9170	0.20 1231
	250008.IB		250006.IB		250005.IB		250003.IB		250007.IB		250004.IB		230023.IB	
国开	1.5050	0.25 42	1.5925	0.25 16	1.5925	0.50 33	1.5975	-0.25 218	1.7300	-0.50 60	1.7375	-0.25 1494	1.9800	0.50 26
	250206.IB		220203.IB		220208.IB		250203.IB		220205.IB		250205.IB		210220.IB	
口行	1.5000	0.00 3	1.6000	0.00 5	1.6300	0.00 14	1.6800	0.00 22	1.7500	-0.50 3	1.7925	0.00 38		
	210305.IB		240303.IB		230305.IB		240315.IB		220310.IB		230310.IB			
农发	1.5050	0.50 15	1.5400	1.00 31	1.6150	0.50 9	1.6630	-0.70 24	1.7450	-0.50 7	1.8025	-0.25 137		
	250411.IB		250421.IB		250403.IB		250405.IB		210410.IB		250410.IB			
地方债			1.5200	-- 1	1.5100	-- 1	1.6600	-- 3	1.7375	0.50 2	1.9050	-- 4	2.1150	-- 11
			198120.IB		2271674.IB		199241.IB		199129.IB		199096.IB		2505436.IB	

（数据来源：QB，财联社整理）

近日美、日债同步拍卖遇冷、利率上行，可能反映了当前全球流动性趋紧，而作为重要融资货币，日元流动性不足带来的外溢效应可能加速美国股债汇“三杀”。

对于国债债市而言，影响更大的还是50年期国债发飞，而且还是出现在目前资金利率基本稳定在1.4%-1.6%，同时MLF还超量续作的前提下，业内人士指出，50年期国债发飞或反映此次存款利率下降或导致存款被分流到相对收益更高的非银产品里，从今日R系列利率表现来看，R001正逆回购出现一定息差，不排除部分非银机构套利操作。





公开市场方面，央行公告称，5月23日以固定利率、数量招标方式开展了1425亿元7天期逆回购操作，操作利率1.40%，投标量1425亿元，中标量1425亿元。Wind数据显示，当日1065亿元逆回购到期，据此计算，单日净投放360亿元。

资金面方面，Shibor短端品种多数上行。隔夜品种上行10.0BP报1.565%；7天期上行2.9BP报1.552%；14天期上行3.5BP报1.691%；1个月期下行0.2BP报1.611%，创2022年10月以来新低。

银行间回购定盘利率全线上涨。FR001涨10.0个基点报1.63%；FR007涨5.0个基点报1.63%；FR014涨3.0个基点报1.68%。

银银间回购定盘利率全线上涨。FDR001涨10.0个基点报1.58%；FDR007涨0.73个基点报1.58%；FDR014涨3.0个基点报1.68%。

银行间回购利率表现悉数上涨，具体表现如下：

名称	最新	加权平均	均价涨跌BP
DR001	1.4722	1.5661	8.93
DR007	1.5857	1.5860	2.00
DR014	1.6763	1.6667	1.52
DR021	1.6900	1.6697	6.37
DR1M	1.6600	1.6600	3.60

（数据来源：国金固收，财联社整理）

一级市场方面：

财政部3年、10年、50年期国债加权中标收益率分别为1.46%、1.67%、2.10%，全场倍数分别为2.79、4.22、2.27，边际倍数分别为1.45、4.92、2.4。

存单方面，今日3M期国股在1.67%~1.68%位置需求较好，1Y期国股报在1.70%的位置，较前一交易日小幅上行2bp。二级存单方面，3M国股成交在1.61%附，1Y国股成交在1.695%位置，较前一交易日上行0.5bp。





3	7D	14D	1M	3M	6M	9M	1Y
国有行	24农业银行CD133 1.5200 0.29▲ 2笔	24建设银行CD173 1.6400 4.00▲ 2笔	24邮储银行CD023 1.6000 5.00▲ 5笔	25工商银行CD116 1.6100 1.24▲ 4笔	25农业银行CD107 1.6700 3.99▲ 2笔	25交通银行CD002 1.7000 2.32▲ 3笔	25工商银行CD144 1.6950 0.50▲ 73笔
股份行	24浦发银行CD157 1.5100 1.00▲ 7笔	24浙商银行CD160 1.6600 3.55▲ 4笔	25光大银行CD063 1.6400 4.02▲ 6笔	25民生银行CD114 1.6800 2.00▲ 8笔	24民生银行CD331 1.6800 2.00▲ 3笔	25中信银行CD141 1.7000 2.00▲ 3笔	25浙商银行CD073 1.7250 -22.96▼ 5笔
AAA	25江苏银行CD035 1.5500 4.00▲ 3笔	24重庆银行CD038 1.6400 1.55▲ 1笔	25成都银行CD060 1.6300 0.00 5笔	25晋商银行CD052 1.7000 -2.24▼ 3笔	25湖北银行CD035 1.7100 3.01▲ 3笔	24齐鲁银行CD134 1.7200 2.00▲ 2笔	25徽商银行CD083 1.7500 3.00▲ 10笔
AA+			25四川天府银行CD... 1.7200 -6.00▼ 1笔	25四川天府银行CD... 1.8800 -0.23▼ 1笔	24绍兴银行CD097 1.7000 -3.47▼ 1笔		
AA							

（数据来源：Choice，财联社整理）

网站链接：
<https://www.cls.cn/detail/2039485>
（2025年5月23日 财联社）



12. 债市将重回震荡市，十年期国债下限市场预期被下调至1.5%

华创证券：后续LPR很难单独调降，预计债市将重回震荡市【观望】

降LPR主要是为了降低实体融资成本以及稳楼市，降存款利率主要是为了降低银行负债成本；央行在一季度货币政策执行报告中特别提到银行的净息差压缩风险，不对称降息正是为了保护银行的净息差、维护金融系统稳定，所以后续LPR很难单独调降。

后续债市短期内面对的利多、利空因素均比较有限，主要包括：①资金面表现，维持资金面保持均衡偏松的观点；②增量财政政策，除非超预期（如增加居民可支配收入、提升社会保障），否则在市场预期内的实际对利率影响较小；③基本面数据，关税战缓和后的数据还未发布，目前市场只是对着高频数据进行猜测；④中美谈判消息，距90天期限还远，暂时只是扰动项。预计债市将重回震荡市。

国盛固收：利率下行趋势不变，曲线有望从牛陡到牛平【偏多头】

利率下行趋势不变，曲线有望从牛陡到牛平。经济稳定依然需要宽松政策继续发力，而名义利率调降稳定实际利率对稳定融资需求，进而稳定总需求只管重要。当前环境下，融资需求偏弱、前期降准释放资金及后续可能有财政存款下降，资金将继续保持宽松。预计隔夜利率中枢会继续保持在1.4-1.5%左右，R007可能在1.5-1.6%左右。整体利率下行趋势不变，利率曲线有望先牛陡再牛平。

华泰固收：将十年期国债下限从1.5-1.6%下调到1.5%【偏多头】

中期来看，广谱利率下行对债市还是有一定传导作用，且近几年每次存款利率下调后债市表现都偏强。回顾2022年以来的历次存款降息，当日债券收益率涨跌不一，随后一般会进入持续下行通道。考虑到基本面大方向也没有逆转，资金中枢也已经下行，我们将十年期国债下限从1.5-1.6%下调到1.5%。继续推荐3、5年城投债和二永债，继续向短端信用下沉和长端高等级寻找利差压缩机会，长端和超长端利率昨天已经下行，但窄幅震荡格局仍未打破，继续逢调整买入。





中金固收：建议投资者积极配置中国债券，包括适度延长久期博弈更高的资本利得【偏多头】

一方面，存款挂牌利率下移，一定程度上也为包括债券等在内的资产端利率下行腾挪空间，考虑到此次存款曲线平坦化下移，中长期降幅相对更大，我们认为对债市曲线而言，为中长期利率下行所腾挪的空间也就越大。另一方面，我们在此前多篇报告中也有提及，存款利率下行也会带动货币市场工具等其他“类现金”利率的下行，在引导银行负债成本下行的目标下，货币市场利率的补降下行也至关重要。若只有存款利率下行但其他“类现金”利率变动不大，在比价效应下，银行可能反而会面临存款搬家的压力，进一步放大负债的不稳定性。

补降存款和货币市场利率一定程度上可以带动实际利率下行，也可以进一步为金融机构腾挪开息差空间，随着汇率约束的缓解，货币市场以及短端利率补降可能会延续，我们预计到年底，1年期存单利率会降至与1年期存款利率接近的水平，来缓解各种利率体系的扭曲，也就是1年期存单利率可能从目前1.6%附近降至1.0%附近，在短端利率回落、期限利差重新走扩后，中长期债券利率也会随之下行，收益率曲线牛市变陡。目前我们仍建议投资者积极配置中国债券，包括适度延长久期博弈更高的资本利得。

网站链接：

<https://www.cls.cn/detail/2037328>

（2025年5月21日 财联社）

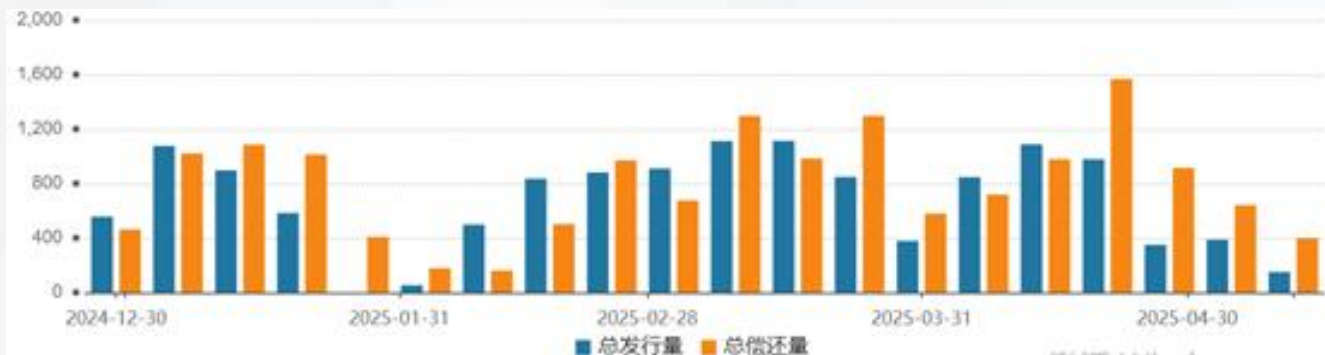


13. 城投债年内已净偿还2100多亿，年报显示债务增速放缓，偿债指标亦弱化

进入5月后，城投债的融资缺口继续扩大。5月城投债已净偿还500多亿元，2025年至今城投债净偿还已超过2100亿元。近期监管机构对债券审核政策进行了调整，弱资质区县平台的审批节奏放缓。而从刚刚结束年报披露期来看，尽管城投债务增速下降，但筹资急剧收缩，使得流动性和偿债指标持续弱化。

Wind数据显示，5月以来城投债仅发行537.21亿元，偿还1040.39亿元，实现净融资-503.18亿元。从趋势上来看，4月城投债融资缺口就开始扩大，当月城投债发行3530.05亿元，净偿还900.40亿元。目前，2025年城投债共发行1.29万亿元，净偿还2100多亿元。

图：城投周度债券发行与偿还额（亿元）



（资料来源：WIND，财联社整理）

华安证券固收首席颜子琦指出，不仅低等级城投债融资继续承压，高等级也罕见连续缩量。融资结构方面，4月AA与AA+均出现大额净偿还，但值得关注的是包括AAA与省级主体在内的高等级同样出现罕见连续2个月净偿还。久期方面，除3年期以上明显净融入以及1年期窄幅净融入外，其他期限均处于净偿还状态。

另外，据中诚信国际统计，交易所和交易商协会城投债审核通过率环比均下降，4月以来分别为95.46%、5.03%。交易所共6支债券终止审核，其发行主体多为地市级、AA级主体。





国金证券固收首席尹睿哲指出，近期监管机构对债券审核政策进行了调整，例如沪深交易所修订并发布了相关审核规则适用指引，明确了对发行人偿债能力、信息披露等方面更为严格的要求。弱资质区县平台的审批节奏放缓，债券审批差异的凸显意味着弱资质平台需要更注重改善财务状况和提升经营能力。

从刚结束的年报披露期来看，城投有息债务的增速继续下降。据颜子琦统计，截至2024年末，有息债务同比增速已经降低至6.1%，分别较前两年的10.2%与9.8%减少 4.1 与 3.7 个百分点，一方面在于新增发债城投数量的减少，另一方面则是多轮化债下城投加杠杆的力度不断降低。

不过，在债务增速下降的同时，城投筹资急剧收缩，使得流动性和偿债指标持续弱化。根据中金公司固收研究团队的统计，2024年城投发行人筹资净现金流同比大幅下降42%。2024年末，城投发行人的货币资金同比下降10.7%，货币资金对短期债务的覆盖程度下降至24.5%。

中诚信国际认为，当前，“控增化存”仍是政策主基调，一方面强调落实隐性债务置换等存量政策、推进政府拖欠账款清欠；另一方面，新增隐债严监管基调延续。但在发债收紧的同时，新一轮增量政策下科创债支持力度再加码，有望助力城投产业化转型。

网站链接：

<https://www.cls.cn/detail/2034637>

（2025年5月19日 财联社）



14. 不良资产项目挂牌价跌破1折 多家金融机构加速处置不良资产 减轻历史包袱

今年一季度，银行不良贷款转让成交规模同比激增，二季度同样延续了趋势。据财联社记者不完全统计，截至5月17日，5月已有超15家机构挂牌超50笔不良资产转让项目。

但在转让规模和挂牌速度增长同时，另一方面却是平均本金回收率下降。以5月16日，浦发银行发布两期不良资产转让公告为例，未偿本息总额为14.86亿元，竞拍起始价为3千9百万元，跌破1折。有报告指出，部分阶段挂牌的信用卡不良贷款批量转让项目起拍价格仅相当于本金的5.71%。

业内人士对财联社记者表示，不良贷款转让能够助力机构减轻历史包袱，将精力放在更重要的拓客、风控等业务上。“银行通过打折转让或出售不良贷款，加速不良资产的出清。这一举措不仅能够释放资本、降低风险加权资产规模，进而提升资本充足率并确保合规性，还能有效减少损失准备金的计提压力，从而改善银行的盈利能力。”

5月超50笔不良资产转让项目挂牌 降低风险加权资产规模

二季度，金融机构延续不良资产出清转让加速趋势。日前，浦发银行信用卡中心发布两期不良资产转让公告，未偿本金总额分别为12.58亿元和14.86亿元，加权平均逾期天数均已超4年。

据财联社记者不完全统计，截至5月17日，5月已有超15家机构挂牌超50笔不良资产转让项目。根据银登中心发布的2025年一季度不良贷款转让业务统计数据（以下简称“统计数据”）却揭示了另一面：一季度银行不良个人贷款转让成交规模达370.4亿元，同比激增761%。从批量处置个贷不良资产类型结构来看，个人消费贷款占比超过七成。

“无论是银行还是消费金融，个贷不良的压力还在持续，尤其是股份制银行的不良资产转让额度更大，无论是经营贷还是信用卡的不良率都在上升。”有银行人士对财联社记者表示。

上海金融与发展实验室首席专家、主任曾刚表示，过去几年，资产转让成为零售不良资产处置的主要模式。“与对公业务的不良贷款不同，零售不良资产的特殊性在于其债务人主要为自然人，借款金额小、分散度高，传统的催收追偿手段效率低下，诉讼追偿受限于司法资源，难以规模化开展。同时，虽然通过呆账核销可以对不良资产进行快速处置，但对银行利润侵蚀较大，也难以大规模应用。”





从数据来看，消费金融机构也在密集挂牌。比如，5月12日，招联消费金融股份有限公司（以下简称“招联金融”）于银登网最新披露三期个人贷款不良转让项目，而今年以来招联金融转让个人不良贷款项目已经达到第11期。南银法巴消费金融有限公司今年转让的个人不良贷款项目已有4期，且加权平均逾期天数从2306天缩短至5个月左右。

不过，金融机构加速出清不良资产也是对银行业务的综合考量。

“对于金融机构而言，不良贷款转让能够助力机构减轻历史包袱，将精力放在更重要的拓客、风控等业务上。”素喜智研高级研究员苏筱芮对财联社记者表示，加速出清一方面是由于监管部门近年来不断强化对不良资产处置的关注，另一方面也是机构立足于贷后管理现状。

中国银行研究院研究员叶银丹也表示，银行通过打折转让或出售不良贷款，加速不良资产的出清。这一举措不仅能够释放资本、降低风险加权资产规模，进而提升资本充足率并确保合规性，还能有效减少损失准备金的计提压力，从而改善银行的盈利能力。

个贷转让业务平均折扣为4.1% 银行积极减轻历史包袱

在不良资产加速出清的同时，是不断下降的本金回收率。银登中心统计数据显示，2025年一季度，个人不良贷款批量转让业务的平均折扣率为4.1%，平均本金回收率为6.9%，环比分别下降0.7个、0.4个百分点，同比分别下降0.5个、1.9个百分点。按资产类型来看，个人消费贷不良贷款转让业务的平均折扣率较低，仅为3.8%，而信用卡透支不良贷款转让业务的平均本金回收率最低，仅为5.8%。

“从出清的不良资产来看，不少已被划分为损失类贷款，意味着采取所有措施后仍无法收回本息，这也是金融机构愿意以突破1折的低价转让的原因。”上述银行人士表示。

从挂牌转让价格来看，不少资产挂牌价已突破1折“地板价”。比如，厦门金美信消费不良资产包价格低至约0.26折，而这情况在今年不算少见。蚂蚁消金2025年第1期个人不良资产包未偿本息总额为5.81亿元，公开竞价起始价为5020万元，约为0.86折；兴业消金2025年第一期1.02亿元的不良资产包，起拍价为457万元，约为0.4折。





“与对公资产相比，消费金融行业的个贷业务通常没有抵押担保举措。从处置价格来看，不良资产包1折以下定价已经成为常态，甚至有不良资产包低至0.1折。机构敲定这类起始价时，考量的因素与贷款业务基本属性有所关联。例如，逾期时间越长，回收的可能性越低，故价格也会产生更大折扣；再如件均越大，同样也会影响到回款效果。”苏筱芮指出。

根据相关转让数据，逾期一年以内的资产成交的平均本金折扣率约为14%，逾期一至三年约为10%，逾期三年以上约为5%。逾期时间越长，可联率越低，后续催收的难度越大，银行转让不良资产的价格也相对较低，损失越大。

兴业研究相关研报指出，2025年以来，部分银行以极低的价格对信用卡不良贷款进行“打包清仓”，部分阶段挂牌的信用卡不良贷款批量转让项目起拍价格仅相当于本金的5.71%。

“随着信用卡不良转让业务规模的扩大，未来银行的短逾期天数信用卡不良贷款转让或将逐步增多。”报告预计。

网站链接：

<https://www.cls.cn/detail/2033656>

（2025年5月17日 财联社）





15. 4月经济数据出炉，国债收益率全线翻红，30年期下行约2bp

银行间资金价格转松，DR001利率下降9bp左右到1.53%附近。国债期货收盘全线上涨，30年期主力合约涨0.37%。具体来看：

国债期货收盘全线下跌，30年期主力合约跌0.10%报118.910元，10年期主力合约跌0.05%报108.480元，5年期主力合约跌0.06%报105.720元，2年期主力合约跌0.02%报102.382元。

银行间主要利率债收益率多数下行，截至下午16:30，10年期国债活跃券250004收益率下行1.65bp报1.6625%，30年期国债活跃券230023收益率下行2.05bp报1.899%，10年期国开活跃券250205收益率下行1.7bp报1.728%。

	1Y		2Y		3Y		5Y		7Y		10Y		超长债	
国债	1.4425	-0.25 52	1.4650	-0.75 118	1.4925	-1.25 143	1.5300	-1.50 282	1.6110	-1.90 523	1.6625	-1.65 1084	1.8990	-2.05 1168
	250008.IB		250006.IB		250005.IB		250003.IB		250007.IB		250004.IB		230023.IB	
国开	1.5025	0.25 101	1.5900	0.00 7	1.5925	-0.25 62	1.5975	-1.25 374	1.7300	-2.00 78	1.7280	-1.70 1665	1.9600	-2.00 13
	250206.IB		220203.IB		230203.IB		250203.IB		220210.IB		250205.IB		210220.IB	
口行	1.5050	0.00 8	1.5950	-0.50 8	1.6000	-2.50 4	1.6800	-1.00 26	1.7360	-0.90 1	1.7975	-1.50 47		
	250304.IB		220305.IB		240313.IB		240315.IB		210310.IB		240311.IB			
农发	1.4975	-0.25 41	1.5950	-1.00 12	1.6100	-0.50 13	1.6700	-1.25 57	1.7400	-0.50 11	1.7975	-2.25 308		
	250411.IB		240403.IB		240413.IB		250405.IB		09240407.IB		250410.IB			
地方债			1.5503	-- 1	1.4600	-- 2	1.5200	-- 3	1.7375	-1.75 2	1.8400	-- 2	2.1200	-1.30 8
			2205029.IB		2105052.IB		2105691.IB		2471266.IB		2505196.IB		2471033.IB	

（资料来源：WIND，财联社整理）

业内人士指出，上午经济数据出炉，权益市场走弱对债市形成支撑，叠加上周现券收益率连续三天上行，调整出一定空间，10年国债收益率下行接近1bp左右到1.67%。下午受到“存款利率下调”的消息影响，债市迅速走强，30年期国债期货上涨0.37%，对应现券利率下行超过2bp。





宏观数据方面，中国4月规模以上工业增加值同比增6.1%，预期增5.2%，前值增7.7%。中国1-4月固定资产投资同比增长4%，预期增4.3%，前值增4.2%。中国4月社会消费品零售总额同比增5.1%，预期增5.5%，前值增5.9%。中国4月份全国城镇调查失业率为5.1%，前值5.2%。中国1-4月房地产开发投资同比下降10.3%，其中，住宅投资下降9.6%。

国家统计局表示，总的来看，4月份，外部冲击影响加大，但宏观政策协同发力，主要指标平稳较快增长，国民经济延续向好态势。也要看到，外部不稳定不确定因素仍然较多，国民经济持续回升向好基础还需进一步稳固。下阶段，要坚持稳中求进工作总基调，完整准确全面贯彻新发展理念，加快构建新发展格局，统筹国内经济工作和国际经贸斗争，坚定不移办好自己的事，坚定不移扩大高水平对外开放，着力稳就业、稳企业、稳市场、稳预期，扎实推进高质量发展，推动经济持续回升向好。

公开市场方面，央行公告称，5月19日以固定利率、数量招标方式开展了1350亿元7天期逆回购操作，操作利率1.40%，投标量1350亿元，中标量1350亿元。Wind数据显示，当日430亿元逆回购到期，据此计算，单日净投放920亿元。

资金面方面，Shibor短端品种表现分化。隔夜品种下行11.7BP报1.537%；7天期上行1.7BP报1.562%；14天期上行5.3BP报1.654%；1个月期下行0.1BP报1.624%，创2022年10月以来新低。

银行间回购定盘利率多数上涨。FR001跌9.0个基点报1.59%；FR007涨2.0个基点报1.65%；FR014涨12.0个基点报1.75%。

银银间回购定盘利率多数下跌。FDR001跌11.0个基点报1.55%；FDR007跌4.0个基点报1.62%；FDR014涨5.0个基点报1.65%。

一级市场方面：

利率债招标结果					
债券名称	债券代码	期限（年）	中标收益率（%）	全场倍数	边际倍数
25农发贴现04(增发)	2504104X1	91D	1.2856	3.53	6.67
25农发13(增发4)	250413X4	3Y	1.5784	2.37	4.67
25农发15(增发)	250415X1	5Y	1.6503	2.29	98.17





利率债招标结果

债券名称	债券代码	期限（年）	中标收益率（%）	全场倍数	边际倍数
25国开06(增发8)	250206X8	1Y	1.3886	3.19	28
25国开14(增发10)	250214X10	3Y	1.6302	3.4	1.21

信用债方面：

据Choice 数据统计显示，今日交易所市场非金信用债跌幅排行前五的分别是：21融创01、25沪盛01、22航投01、24深铁06、24赣金01。具体如下：

交易所非金信用债跌幅TOP10

代码	名称	最新收盘价	涨幅（%）	成交额（万元）	最新YTM	YTM涨跌BP	债券评级
149350	21融创01	18.5	-26	0.85	0	0	AAA
242783	25沪盛01	97.863	-2.14	978.63	2.2699	17.05	
137779	22航投01	98	-2	39.20	3.7325	90	AAA
148641	24深铁06	105.9548	-1.69	11655.03	2.4455	15.02	AAA
148766	24赣金01	99.41	-1.62	1491.15	3.0265	82.86	
524115	25深铁03	98.6466	-1.47	1972.93	2.46	12.03	AAA
152502	20厦轨02	101.15	-0.99	101.15	-8.6361	1049.36	AAA
152600	20晋江02	62.6	-0.94	18.78	1.9526	70.95	AA+
152184	PR筑经01	20.502	-0.86	2.05	4.6849	94.7	AA-
524114	25深铁02	98.707	-0.8	4935.35	2.39	9.32	AAA

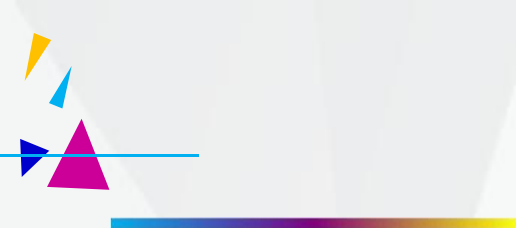
据Choice 数据统计显示，今日交易所市场非金信用债涨幅排行前五的分别是：H1碧地03、23隆科01、22衢资03、23穗建06、24策源K1。具体如下：

交易所非金信用债涨幅TOP10

代码	名称	最新收盘价	涨幅（%）	成交额（万元）	最新YTM	YTM涨跌BP	债券评级
149632	H1碧地03	7.01	148.74	72.90	0	0	AAA
270061	23隆科01	105.895	5.9	6353.70	2.3883	-200.42	AAA
137933	22衢资03	103.299	2.6	3098.97	1.9778	-111.3	
115479	23穗建06	108.982	1.71	108.98	2.3906	-24.15	AAA
134031	24策源K1	101.0238	1.12	4040.95	3.3729	-28.74	AAA
241013	24CHNG3K	101.08	1.09	101.08	1.7624	-55.95	AAA
133867	24诸建01	101.0228	1.02	14143.19	2.9066	-27.36	
242416	25国丰02	99.003	1.02	1980.06	2.5151	-11.86	AAA
133835	24金舵K1	101.071	1.02	12128.52	2.8575	-27.54	
133970	25穗城03	100.9962	1	2019.92	2.1942	-21.98	AAA

存单方面，今日3M期国股在1.61%-1.65%位置需求较好，较前一日上行3bp，1Y期国股报在1.67%-1.69%的位置，较前一日下行0.75bp，AAA级存单方面，9M成交在1.685%，1Y成交在1.675%的位置。





3	7D	14D	1M	3M	6M	9M	1Y
国有行	24建设银行CD154 1.5500 -5.00▼ 4笔	24工商银行CD150 1.5900 -1.00▼ 7笔	24建设银行CD177 1.6200 2.08▲ 3笔	25建设银行CD212 1.6400 2.99▲ 14笔	24建设银行CD328 1.6350 -1.50▼ 3笔	24交通银行CD390 1.6500 0.00 4笔	25工商银行CD164 1.6700 -0.75▼ 28笔
股份行	25恒丰银行CD042 1.5500 5.05▲ 3笔	25兴业银行CD056 1.5500 5.10▲ 4笔	24民生银行CD230 1.6200 2.06▲ 8笔	24兴业银行CD191 1.6475 4.78▲ 4笔	25中信银行CD042 1.6600 1.00▲ 3笔	25光大银行CD091 1.6850 -0.50▼ 4笔	25浦发银行CD104 1.6750 -1.00▼ 10笔
AAA	24长沙银行CD263 1.5500 -5.00▼ 1笔	24宁波银行CD157 1.6000 -2.37▼ 3笔	24北京银行CD105 1.6300 6.00▲ 3笔	25上海银行CD016 1.6500 -1.86▼ 4笔	25湖北银行CD026 1.6800 0.02▲ 3笔	25徽商银行CD068 1.7100 0.00 3笔	25南京银行CD087 1.7050 0.00 7笔
AA+			24汉口银行CD105 1.6800 -0.35▼ 2笔	25汉口银行CD051 1.7000 -1.85▼ 1笔	24福建海峡银行CD1.. 1.7100 -1.00▼ 1笔		25汉口银行CD047 1.7700 -1.97▼ 2笔

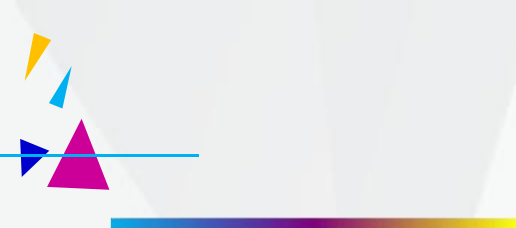
（资料来源：Choice，财联社整理）

网站链接：

<https://www.cls.cn/detail/2034742>

（2025年5月19日 财联社）





2

国际要闻



1. 美债收益率上行背离经济预期 市场逻辑悄然转向

在过去，债券市场的抛售通常被视为经济强劲的信号，也往往对股市构成利好。因为这意味着投资者更愿意押注于增长、风险更高但潜在回报更大的资产。但如今，这一逻辑似乎正在被彻底颠覆。

近期，全球主权债券市场出现广泛抛售，令投资者措手不及。尽管美国、日本等国的高负债状况并非新鲜事，穆迪本月早些时候将美国主权信用评级从最高等级下调，似乎成为引爆债券市场抛售的导火索。

不过，真正让投资者感到不安的，是这一轮收益率上行的“反常”走势。资深货币策略师、经济学家Jens Nordvig近日指出，美国10年期国债收益率的飙升与经济增长预期之间的传统关系已经“断裂”。这意味着，这一轮收益率上升并非源于经济加速增长，而是在增长预期大幅走弱的背景下发生的。

Jens Nordvig表示：“关键不在于收益率上升，而在于在增长预期下滑的同时，实际收益率却在快速飙升。这与以往因强劲增长或美联储偏鹰立场所引发的收益率上行完全不同，这一次更加令人担忧。”

这种变化凸显出债券投资者对于美国财政状况及其政治层面缺乏财政整顿意愿的深切担忧。

最新一轮美国国债收益率的上行，也恰逢众议院共和党人通过特朗普政府提出的新一轮预算案。这一法案再次加剧了市场对财政赤字的忧虑。不过，到了周四下午，市场出现技术性反弹，投资者“逢低买入”，导致债券价格上涨、收益率略有回落。美国10年期国债收益率从盘中高点回落至4.550%，下跌3个基点；但30年期国债收益率仍维持在5.043%以上，接近自2023年11月以来的最高水平。

表面上看，这种波动似乎不算剧烈，但背后反映的是市场逻辑的根本变化。Nordvig指出，在增长预期恶化、美联储按兵不动的背景下，债券市场的抛压恐将持续。这种现象与过去典型的“好经济=卖债买股”逻辑完全背离。

如果这轮抛售真如部分分析师所说，是“债券警察”（Bond Vigilantes）发起的一场针对美国财政赤字的“抗议行动”，那么平息市场恐慌将绝非易事。





德意志银行策略师George Saravelos强调，与欧洲国家可以相对灵活地调整财政政策不同，美国政治体制复杂、博弈剧烈，政策调整过程十分缓慢。他在一份报告中指出：“无论共和党国会在未来几周如何调整财政政策，都很可能成为整个十年内的最终形态。而随着中期选举后共和党可能失去多数席位，这一任期内也只可能出现一次重大的财政事件。之后，美国财政路径将难以被改变。”

在债券市场主导情绪的环境下，股票市场的走势也受到压制。

Intelligent Wealth Solutions的高级投资组合经理Randy Flowers认为，债券市场的主导地位正在重塑整个市场格局。他预计2025年美股仍将维持“震荡区间”运行，不会有大幅突破。“我认为目前债券投资者重新掌控了市场节奏。通常这种情况对所有人都是坏消息，包括股市。”

这一系列动向表明，市场正在进入一个“高利率+低增长”的新阶段。对于投资者而言，传统的资产配置逻辑正在面临考验，而美国财政的不确定性和债券市场的结构性变化，或将在未来一段时间持续主导全球金融市场情绪。

网站链接：

<https://www.zhitongcaijing.com/content/detail/1296637.html>

（2025年5月23日 智通财经）



2. 美股业绩预警信号！超半数美国企业预计关税将吞噬至少四分之一营收

一项商业调查显示，美国企业普遍极度担忧总统唐纳德·特朗普主导的关税政策的不断变动对营收造成负面冲击。汇丰(HSBC Holdings Plc)进行的一项最新调查显示，逾半数受访美国企业预计关税政策将令其整体营收减少至少25%。

在这份汇丰于周五发布的商业贸易调查中，大约四分之一的美国受访企业表示，未来两年其营收规模将因关税政策对供应链的影响而骤减一半以上。

相比之下，汇丰的调查显示，中国企业显得更为乐观，对于新一轮关税战役更加有信心，仅约四分之一中国企业预计营收将下滑25%或以上，不过仍有超过一半企业预期营收将会下降10%至25%。

总部位于伦敦的汇丰是全球最大规模的贸易融资银行之一，本次报告基于对13个国家逾5,700家国际企业的调研。调查发现，特朗普关税政策所带来的普遍忧虑正在加深，三分之二的受访国际企业称已因关税和贸易不确定性承担了更高昂的成本。

“我们采访的每一家企业都在计划重塑供应链、开拓新市场或改变商业模式，”汇丰全球贸易解决方案负责人维韦克·拉马钱德兰(Vivek Ramachandran)周五在接受媒体采访时表示。“在过去几十年里，企业们普遍搭建供应链以最大限度降低成本；如今，他们需要让供应链具备韧性，并能够因应地缘政治因素迅速调整。这对全球所有企业来说是个大挑战。”

美国企业对于未来业绩的偏悲观预期，对于美股大盘——标普500指数的走势来说可能是不利信号。在经历了六周迅猛反弹后，美股年内表现仍落后于全球股市。Bloomberg Intelligence分析师表示，要想维持涨势并重新夺回其通常的领先地位，美国企业的盈利引擎需要重新加速运转。

“历史数据显示，美国股市相对于国际市场的优异表现一直取决于美国公司实现更快盈利增长的能力，这种负面的动态变化可能会对美国例外论的说法构成挑战。”Bloomberg Intelligence分析师Nathaniel Welnhofner表示。





最新财报季中，美国企业高管普遍对前景发出预警，将成本上升、消费者信心疲软及商业信心低迷归咎于特朗普政府对全球贸易伙伴加征的关税。Bloomberg Intelligence股票策略师Gina Martin Adams和Wendy Soong的一项分析显示，所谓的盈利指引上调动力，即标普500指数成分股中上调盈利预期的公司所占比例与维持或下调预期的公司所占比例的衡量指标，降至至少自2010年以来的最低水平。

相比之下，从最新财报季披露数据来看，欧洲企业对于特朗普关税政策的预期则比美国企业乐观得多。欧洲企业在至关重要的财报披露季面对特朗普政府发起的新一轮全球关税战役依然交出比市场预期稳健得多的业绩，为该地区股市的“牛市轨迹”可谓提供了强有力的逻辑支撑。

据Bloomberg Intelligence汇编的最新数据数据，第一季度欧洲多数行业实现销售额增长与利润率大幅提升，推动欧洲股市上市公司的整体每股盈利(EPS)同比增长5%，远好于金融市场原先预测的1.5%下滑预期。

虽然一些欧洲公司因未达到盈利和销售额预期而受到市场抛售惩罚，但新一轮贸易战的总体基调并不令人担忧，高管们普遍强调，由于采取了缓解策略以及中美贸易出现积极进展，贸易战对于公司财务状况的直接影响非常有限。

欧洲各家公司首席执行官在讨论特朗普主导的关税风暴时普遍语调乐观，更多聚焦于潜在的中美以及美欧贸易协议。亮丽的财报数据与积极的业绩展望基调促使大部分华尔街策略师上调对于欧洲股市的展望评级，并且他们开始预期欧洲股市牛市将在今年剩余时间继续上演。

高盛的策略师团队在上周也将欧洲股市的每股收益增速预期从负增长(即2025年-7%)大幅上调至 0%，并预计2026年将实现4%增长(此前为零增长)。高盛策略将上调EPS的逻辑主要归因于良好的首季财报以及欧洲经济前景在刺激性的货币与财政政策共同驱动下可能大幅改善，并认为德国财政刺激和欧洲央行的持续利率下降将进一步成为欧洲市场的顺风。

网站链接：

<https://www.zhitongcaijing.com/content/1927927.html>

(2025年5月23日 智通财经)



3. 美国国会众议院通过大规模税收与支出法案

美国国会众议院当地时间22日通过一项大规模税收与支出法案。

在当天的投票中，215票赞成、214票反对。其中，所有民主党议员和两名共和党议员投票反对，另有一名共和党议员投票弃权。

接下来，参议院将对该法案进行审议。如果该法案在参众两院均获得通过，将由总统签字使其生效。

根据该法案，美国总统特朗普在其第一个任期内于2017年通过的企业和个人减税措施将得以延续；对小费、汽车贷款利率等提供新的税收减免措施；增加3500亿美元联邦预算，用于国防支出和打击非法移民。为弥补减税带来的收入减少，该法案将提高贫困群体获得医疗保险和食品援助项目资格的门槛、取消多项绿色能源减税政策等，以削减政府开支。

特朗普一直称该法案是“巨大的、美丽的”，对于其政府至关重要。此前，部分共和党议员认为该法案在削减政府预算方面力度不足，将推高债务，因此反对该法案。为促使该法案获得通过，特朗普20日来到国会山，与共和党议员会谈。21日，多名共和党议员前往白宫与特朗普再次商议该法案。在当天投票前，白宫发表声明说，特朗普致力于“履行承诺”，如果该法案未能通过，将是“背叛”。

对于该法案，民主党人表示坚决反对。众议院少数党领袖、民主党人杰弗里斯称，该法案是“巨大的、丑陋的”，该法案是“对经济、医保、税收公平、财政责任的打击”。

据国会预算办公室统计，该法案将使联邦政府债务在未来10年增加3.8万亿美元。

网站链接：

<https://www.chinanews.com.cn/gj/2025/05-23/10420549.shtml>

（2025年5月23日 中新网）



4. 伯南克建议美联储公布详细经济预测 现任官员难赞同

美联储主席鲍威尔上周在央行战略会议上发表讲话时强调了改善沟通的必要性，前主席伯南克则提出一项计划，建议由美联储工作人员编制经济报告与预测，且每年有四次在政策会议后发布。

伯南克在5月16日的简报中表示，发布 " 透明、完整且全面的总体经济预测 "，有助于外界更好理解美联储的决策及后续可能动向，同时强调替代情境能让决策者在展望改变时更具调整弹性。

亚特兰大联储主席博斯蒂克周二表示，伯南克的提议 " 深思熟虑且具挑战性 "，但质疑即时发布工作人员预测的附加价值。博斯蒂克表示，" 如果即时发布工作人员预测，这会被视为委员会决策的依据吗？我对此很纠结，因为我不认为会是这样。" 他指出，决策者有19种看法，加上工作人员报告就有20种。

克利夫兰联储主席哈玛克表示，" 乐于接受如何提升透明度的建议。但实际上，要让委员会就一份共识预测，甚至几个不同情境达成一致，真的很有挑战性。担心单纯公布更多信息未必能真正引导民众，反而可能让他们更困惑。"

网站链接：

https://www.cnfin.com/hslb/detail/20250523/4238426_1.html

（2025年5月23日 新华财经）



5. 特朗普施压欧盟削减关税 否则将征收惩罚性关税

据报道，美国总统特朗普的贸易谈判团队正向欧盟施压，要求其单方面降低对美国商品的关税，并警告若欧盟不让步，双方将无法推进避免20%对等关税的谈判进程。

该报援引未具名消息人士称，美国贸易代表贾米森·格里尔将于周五告知欧盟贸易专员马洛什·塞夫科维奇，布鲁塞尔此前提交的谈判“解释性说明”不符合美方预期。报道指出，欧盟一直在推动制定双方共同认可的谈判框架文本，但目前双方立场分歧显著。

今年3月，美国对欧盟汽车、钢铁和铝材加收25%关税；4月又对其它欧盟商品征收20%关税，随后将该税率减半至7月8日，设定了90天谈判窗口期以达成更全面的关税协议。

作为回应，由27国组成的欧盟已暂停对部分美国商品实施报复性关税的计划，并提议双方全面取消工业品关税。

网站链接：

<https://usstock.jrj.com.cn/2025/05/23150250615092.shtm1>

（2025年5月23日 金融界）



6. 预算吃紧 文件披露欧盟外交机构拟大范围裁员

据欧洲多家媒体20日报道，一份欧盟内部文件显示，由于欧盟财政预算吃紧，欧盟对外行动署计划削减约10个外交使团，并裁减约100名当地雇员。欧盟外交和安全政策高级代表卡拉斯已将方案提交欧盟委员会高级官员，并获批准。预计欧盟对外行动署将在2026年和2027年分两个阶段完成裁员。成立于2011年的欧盟对外行动署目前在全球设有144个外交使团，员工总数约为5200人。

网站链接：

<https://24h.jrj.com.cn/2025/05/21011750548077.shtml#r>

SS

（2025年5月21日 金融界）



7. 降息与英美贸易协议提振 英国消费者信心指数回升

一项最新调查显示，由于英国央行下调借贷成本，且政府与美国达成贸易协议，英国消费者信心在5月略有反弹。市场研究机构GfK周五发布的报告显示，其消费者信心指数升至-20，较4月提高3个百分点，高于经济学家预期的-22。4月时，美国总统唐纳德·特朗普升级贸易战，引发民众对经济前景的担忧。

调查表明，包括薪资增长稳健、利率下降，以及英美贸易协议有望缓解美国关税冲击等一系列积极动态抵消了上月爆发的经济衰退担忧和对账单上涨的焦虑。

GfK消费者洞察总监尼尔·贝拉米(Neil Bellamy)表示：“这些风险，尤其是通胀问题并未消失，但英国消费者情绪的确略有改善。”

信心回暖可能正推动消费支出。GfK衡量汽车、家具等大额采购意向的指标已升至2024年末以来的最高水平。

网站链接：

<https://www.zhitongcaijing.com/content/detail/1296732.html>

(2025年5月23日 智通财经)



8. 调查报告称法国政府部门涉嫌包庇“巴黎水”污染与违法情况

法国参议院调查委员会19日公布一项针对“巴黎水”（Perrier）矿泉水产品欺诈行为的调查报告，称法国政府部门对相关产品持续监管不力，甚至涉嫌蓄意包庇生产商雀巢公司，包括帮助掩盖水源污染情况，以及放宽矿泉水处理标准等。

2024年初，法国媒体披露了总部位于瑞士的跨国食品公司雀巢旗下天然矿泉水品牌“巴黎水”的消费者欺诈“丑闻”：该品牌法国水厂水源受污染后，以紫外线、活性炭等适用于自来水的消毒手段进行非法处理，产品既不符合“天然矿泉水”标准，也存在健康风险，因为污染物中主要包含大肠杆菌、肠球菌等源自粪便的细菌。法国参议院于2024年底成立专项委员会对此展开调查，于19日公布了被法国媒体称为“爆炸性”“骇人听闻”的最终结果。

根据调查报告，雀巢水业（Nestlé Waters）2020年发现其位于法国南部Gard省和东部Vosges省的矿泉水工厂存在非法水处理行为（其中Gard省是“巴黎水”的水源地，而Vosges省是Contrex、Hépar等矿泉水的水源地），2021年开始接洽地方当局及爱丽舍宫，提出改造计划以申请豁免。

报告指出，尽管非法消毒构成消费者欺诈，但法国政府2021年获知相关情况以来并未采取任何法律行动。

报告披露，雀巢向政府提交的改造计划包括对部分“维护较好”的水井使用精细微滤技术代替紫外线、活性炭等消毒手段，以生产“天然矿泉水”产品；对部分“老化严重”的水井则进行改造，转为生产去除“天然矿泉水”标签、经过处理的饮用水，用于Maison Perrier（注：雀巢中国官网名称为“奕颂家”）这一衍生品牌系列饮品。

报告显示，针对上述申请，法国政府2023年首先通过修改地方法令为雀巢申请了一项豁免，批准该公司采用过滤精度为0.2微米的微过滤器。法国现行法律规定的可用于天然矿泉水的过滤精度下限是0.8微米，低于此限制的精度被认为是用于消毒目的。而欧洲法律规定，天然矿泉水不得进行任何可能改变其特性的消毒或处理。





报告指出，雀巢水业取了一种“交易态度”，明确将获得使用精细微滤技术的豁免作为停止用紫外线、活性炭等手段消毒的交换条件，并对政府与生产商在标准制定方面的角色“颠倒”表示谴责。法国媒体指出，通过这一手段，雀巢得以继续靠“天然矿泉水”的标签赚取高额利润。

而针对雀巢改造水井以进行产品转型的计划，2023年，应雀巢公司的要求，法国多个部委、Gard省省长以及奥克西塔尼大区卫生局经过讨论，同意修改奥克西塔尼地区卫生局出具的一份“巴黎水”水源卫生质量报告，删除了水井被细菌、除草剂以及杀虫剂分解物等污染的检测结果，而替换成了描述企业有益实践的段落，为企业取得相关生产许可铺平道路。

负责报告撰写的参议员Alexandre Ouizille19日在France Inter电台节目上表示：“国家向公众隐瞒了这一欺诈行为.....国家本应是标准制定者和公共利益的保障者，但它的所作所为并非如此。”

网址链接：

https://www.cnfin.com/gs-lb/detail/20250520/4236198_1.html

（2025年5月20日 新华财经）



9. 日本央行著名鸽派：没有必要改变缩减购债计划 对未来政策路径持谨慎态度

以鸽派立场而著名的日本央行政策委员会成员野口旭(Asahi Noguchi)周四表示，没有必要对日本央行缩减债券购买规模的计划做出重大调整。他表示：“目前没有必要对现行计划做出任何重大改变。央行需要从更长远的角度审视2026年4月以后的计划。”

周三，日本央行结束了与市场参与者的一系列会议。这些会议将帮助日本央行决定以多快的速度缩减购债规模。日本当局将在一个月后公布2026年4月以后的购债指导方针。

日本央行目前每季度削减4000亿美元(约合28以美元)的债券购买量，到2026年春季，月度债券购买量将降至2.9万亿日元左右。自2023年11月以来，日本央行持有的债券规模已经下降了21万亿日元。

不过，市场已经开始担忧，日本央行缩减购债规模严重冲击需求，导致日本国债价格大幅下跌。据悉，在周二的日本政府债券拍卖中，平均投标倍数从上月的2.96降至2.5；其中，20年期日本国债的投标倍数降至2012年8月以来的最低水平。另一个显示需求疲软的信号是“尾差”(即平均中标价与最低中标价的差距)达到1.14，为自1987年以来最长。

野口旭表示，目前的缩减购债计划是在2024年7月宣布的，这意味着日本央行购买日本政府债券的政策不会发生变化，因为长期利率的形成是由市场决定的。他补充称，与此同时，它“允许在市场突然波动的情况下灵活调整购买日本政府债券的规模”。他指出，“尽管市场功能的恢复很重要，但如果它最终助长或忽视了市场动荡，那将是毫无意义的”。

野口旭还对两个月前基准十年期日本国债收益率的快速上升表现得很平静——当时该收益率升至近1.6%。野口旭认为：“这种上升——尽管很迅速——不能被视为破坏性的，因为它似乎主要反映了市场参与者对更高的最终政策利率的预期。”

此外，野口旭对日本央行货币政策正常化的路径持谨慎态度，部分原因是全球贸易战带来的经济下行风险不断上升。他表示，对美国关税措施可能导致滞涨的担忧“急剧上升”，在高度不确定的情况下，日本央行的最终政策利率不应基于中性利率预估等因素预先确定，应仔细检查每次加息的影响。





野口旭称：“我认为，对未来的货币政策采取谨慎乐观的态度是必要的，在冷静评估形势如何发展的同时，密切关注不断增长的海外风险。”

野口旭发布上述言论之际，日本经济在第一季度意外收缩后陷入技术性衰退的风险正在加剧。周三公布的4月贸易数据显示，美国总统特朗普的关税政策，尤其是对进口汽车征收25%的关税，已开始打击日本的出口，而出口是日本经济增长的关键支柱。

市场正关注将于周五公布的最新通胀数据。日本4月全国核心CPI同比增幅预计将加速至3.4%，这将是两年来的最快增幅，使日本通胀率连续三年达到或高于日本央行的目标水平。但野口旭表示，数据显示日本央行在实现目标方面取得了进展，但目标尚未实现。

网址链接：

<https://www.zhitongcaijing.com/content/detail/1296289.html>

（2025年5月22日 智通财经）



10. 日本债券收益率飙升催热短期融资 企业争相发债锁定低成本

本周日本债券收益率飙升，借款人却从中看到了希望，因为更高的利率吸引了信贷投资者。

包括饮料生产商麒麟控股、三得利控股、房地产公司三井不动产以及印度尼西亚共和国在内的至少10家发行机构周五涌入市场。他们在今年最繁忙的一个交易日中发行了总额超过5300亿日元(合37亿美元)的债券，期限主要为10年或更短。

本周日本债券收益率(尤其是最长期限债券的收益率)大幅上升，使得债券发行对投资者更具吸引力，随后出现了一系列债券交易。由于美国关税动摇了市场，一些借款人推迟或取消了4月份的计划交易后，现在又重返市场。

大和证券债券银团主管 Dai Otsu 表示：“日本的超长期利率正吸引全球关注。对投资者来说，即使是短期债券也能提供不错的收益率，而发行机构更倾向于以较低的成本筹集期限较短的资金，而不是锁定较高的长期利率。”

周五的数据显示，由于食品和能源成本上涨，日本通胀加速至两年多来的最快水平，这也使得日本央行加息的可能性继续存在，从而进一步激励发行机构发行债券，以防较短期限债券的收益率进一步上升。

InTouch Capital Markets高级固定收益分析师 Kit Lowe 表示：“一些日本企业可能担心日本央行近期可能加息。”此外，“日本企业希望赶在周一美国 and 英国市场休市之前发行债券。”

在日本主权债券收益率(包括30年期和40年期债券收益率)创下纪录之际，债券发行激增。基准10年期国债收益率距离2008年以来的最高水平也只有几个基点。

在信贷市场，发行渠道正在填满。富士胶片控股周五聘请银行最早于6月发行1000亿日元的三期债券。

大和证券的大津大表示：“预计这种有利环境将持续下去。许多公司面临即将到期的赎回，需要资金，而市场正在企稳，投资者需求依然强劲。”大和证券是日本企业债券的最大承销商之一。

网址链接：

<https://www.zhitongcaijing.com/content/detail/1296812.html>

(2025年5月23日 智通财经)



11. 马来西亚政府：7月将发布激励措施促进国内半导体产业发展

马来西亚贸工部长扎夫鲁5月21日表示，该部将于7月发布旨在促进国内半导体产业发展的激励措施。

扎夫鲁称，去年马来西亚半导体产业为国家电子产品出口贡献近1300亿美元，目前马来西亚在后端半导体封装和测试领域占据全球市场的13%。

网址链接：

<https://www.jiemian.com/article/12807471.html>

（2025年5月21日 界面新闻）



12. 泰国政府推出1570亿泰铢的经济刺激计划

当地时间20日，泰国内阁批准了一项预算为1570亿泰铢（约341亿元人民币）的经济刺激计划，将重点推动社区经济、旅游业的发展，加强农业和基础设施建设。

泰国总理府发言人集拉育介绍，这笔资金包含在2025财年的年度预算中，主要来自于中央应急基金。

关于计划的具体内容，集拉育作了重点介绍：

一是水利基础设施的投入，包括雨季防洪、旱季蓄水；向全国各地的社区和农业区供水；供水系统的开发和改进。

二是交通方面的投入，包括解决交通瓶颈和缺失环节；提高旅行和货运安全；解决铁路和公路平交道问题；修建和升级停车休息区；改善和发展连接二级城市、旅游景点和生产区的道路。

三是旅游发展的投入，包括升级旅游景点、体育设施以及卫生间、住宿和标识等便利设施；完善游客便利系统；加强旅游安全，在主要旅游城市安装闭路电视；刺激国内旅游业，特别是二线城市旅游业。

四是提高生产效率，促进泰国产品出口，包括支持农民和中小企业采用先进技术并适当调整种植区域；为出口商提供财政支持和信贷；发展数字基础设施。

五是发展社区经济及其他项目的投入，包括支持基层经济发展；加大教育投入，培养人才。

网站链接：

<http://world.people.com.cn/n1/2025/0521/c1002-40484547.html>

（2025年5月21日 人民网）





13. 印度或允许美国公司竞标政府合同

据报道，印度正在向包括美国公司在内的外国公司开放其受保护的政府采购市场，在本月根据贸易协议向英国开放后，这一转变可能会扩展到其他贸易伙伴。报道称，在与美国谈判贸易协议的过程中，印度政府很可能允许美国公司竞标价值超过500亿美元的合同。

网站链接：

<https://www.jiemian.com/article/12819526.html>

（2025年5月23日 界面新闻）



14. 印尼财政部预计2026年经济增长5.2%至5.8%

印尼财政部长斯莉·穆莉娅妮·英德拉瓦蒂（Sri Mulyani Indrawati）周二表示，预计2026年的经济增长率将在5.2%至5.8%之间，下限与2025年的增长目标相同。

“通过保持人们的购买力，我们将在2026年达到目标……发展自然资源下游产业，改善投资环境，以及人力资源，”穆莉娅妮在概述政府2026年预算的基础时说。

不过，一些分析师对目标增长区间持怀疑态度，称关注福利不太可能提振经济。

穆莉娅妮说，随着政府推进印尼总统普拉博沃的旗舰项目，即为8300万学生和孕妇提供免费膳食，以及为贫困社区建造数百所学校，2026年的医疗和教育支出可能分别同比增长4%和5%。

穆莉娅妮告诉议会，2026年的预算还将侧重于通过现代化军事装备和增加后备部队的规模来改善国防部门。

她重申政府致力于谨慎支出，并表示，2026年的赤字占GDP的比例将在2.48%至2.53%之间，而今年的目标是2.53%。

印尼政府还认为，由于美国关税带来的全球市场不确定性，明年印尼盾将贬值，最低可达1美元兑16,900印尼盾。

网站链接：

<https://usstock.jrj.com.cn/2025/05/20151850528814.shtm1>

（2025年5月20日 金融界）



15. 印尼央行年内第二次降息

印度尼西亚中央银行21日宣布，将基准利率下调25个基点至5.5%。这是该行今年以来第二次降息，旨在稳定通胀、提振经济。

这一决定由印尼央行理事会作出，同时将存款利率下调至4.75%，贷款利率下调至6.25%。

印尼央行行长佩里·瓦吉约表示，此次降息符合对2025年和2026年通胀维持在2.5%±1%区间的预期，有助于稳定印尼盾汇率，推动经济持续增长。

今年1月，印尼央行曾将基准利率从6%降至5.75%，并连续四个月保持利率不变。此次降息被视为释放更多宽松信号。

为进一步支持经济，印尼央行表示将继续实施宽松的宏观审慎政策，鼓励银行加大对企业和家庭的信贷投放。同时，加快支付系统数字化建设，推动数字经济与普惠金融发展。

数据显示，2025年第一季度印尼经济同比增长4.87%，低于2024年第四季度的5.02%。印尼央行预计，全年经济增速将在4.6% - 5.4%之间，略低于此前预期。

佩里·瓦吉约表示，未来将根据经济形势调整货币政策，推动经济稳健发展。

网址链接：

<https://www.chinanews.com.cn/gj/2025/05-21/10419682.shtml>

（2025年5月21日 中新网）

