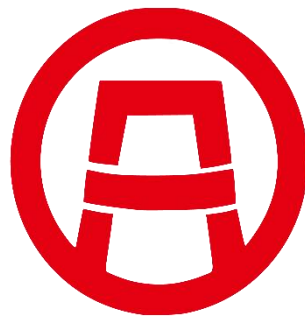




中财-安融地方财政投融资研究所
ZHONGCAI-ANRONG Local Finance Investment And Funding Research Institute

财政投融资 研究资讯

2025年第20期（总第460期）



双周评论

李升

在宏观经济形势方面，一季度GDP同比增长5.4%，环比增长1.2%，高于2024年同期水平（5.3%），连续三个季度保持回升态势。4月中国社会消费品零售总额同比增长5.1%、环比增长0.24%；规模以上工业增加值同比增长6.1%，为去年以来较高增速，服务业生产指数增长6.0%，其中信息传输租赁商务（+8.9%）、（+10.4%）等现代服务业领跑；4月进出口总额增长5.6%，其中出口增长9.3%，对“一带一路”国家贸易增速提至3.9%。1-4月固定资产投资增长4.0%，扣除房地产后的增速达8.0%，其中设备更新政策推动设备工器具购置投资大增18.2%。5月份，制造业采购经理指数为49.5%，环比上升0.5个百分点，政策发力后工业活动回暖；服务业PMI为50.2%，连续5个月高于临界点；5月新出口订单指数回升2.8个百分点，外贸环境边际改善。随着中国宏观政策逐渐落地生效，中美经贸会谈取得实质性进展，中国经济持续展现韧性，在此基础上，部分国际投行也由此上调了中国经济增速预期。

在地方债发行方面，一季度，全国地方政府债券发行规模达2.84万亿元，共计发行新增债券1.24万亿，其中发行新增一般债2791亿元、新增专项债9602亿元；一季度新增专项债进度偏慢。2025年1-4月，全国发行新增地方政府债券14927亿元，其中一般债券3023亿元、专项债券11904亿元；4月，全国发行新增债券2534亿元，其中一般债券233亿元、专项债券2301亿元。截止4月份，一般债已经发行了全年限额的37.8%；专项债完成限额的27.1%。据市场数据，5月新增专项债发行4432亿元，前四个月的发行规模分别为2048亿、3920亿、3635亿、2301亿元，5月份的发行规模明显高于前四个月，环比增速更是达到93%，累计已发行1.63万亿，发行进度也已经完成了今年限额的37%，与去年同期相比有所提高，说明地方专项债发行在近期呈现加速发行的态势，保持向前发力的惯性。根据宏观经济形势和对地方债券的功效预期，近期地方专项债或将继续加快发行节奏，迎来发行高峰。



一、国内要闻

1. 从城投2024年财报看化债成效：平台“造血能力”增强
债务增速降至近年来最低水平
2. 降息后流动性新格局：存款搬家引同业存单提价 高票息
信用债抢手
3. 云南明确金融支持经济社会绿色转型重点领域；全国首
单“绿色+乡村振兴+双流域”三贴标债券发行
4. 打造全社会参与的城市更新投融资新模式
5. 流动性投放加码 增强我国债市“定力”
6. 助力楼市止跌回稳 土储专项债发行有望提速
7. 吸金力持续显现 超四成债基净值创新高
8. 券商发力科创债 赋能科创企业发展
9. 正股股价上行 银行可转债强赎再现



一、国内要闻

10. 多家国际投行上调中国经济增速预期
11. 债市收盘|利率债情绪反转，中长端品种收益率下行1-2bp不等
12. 2万亿置换债已发行超8成，20个地区100%落地，发行高峰已过
13. 10年期国债收益率收平至1.68%，信用债利差持续压缩
14. 城投债性价比被动提升，超3万亿规模品种成为市场抢券热点
15. 4家券商已开展科创债做市服务，比拼全链条服务，一二级市场联动成关键抓手





二、国际要闻

1. 美债未能从美联储及银行补充杠杆率相关话题中找到支撑
2. 美国政策波动引发欧洲资管巨头撤资警报 清洁能源投资面临重大转向
3. 关税扰动下美企资本支出意外坚挺 美股短期内或受支撑
4. 全球财政“火药桶”引信未除：美日长债联袂反弹或是暴风雨前宁静
5. 欧洲央行行长：开放正让位于保护主义
6. 英国政府转向短期举借 减少对长期借款的依赖
7. 英国政府新举措试图减少对国外劳工依赖
8. 德国提出经济振兴系列改革举措
9. 日本痛失34年“债权国霸主”宝座 德国凭贸易优势实现反超

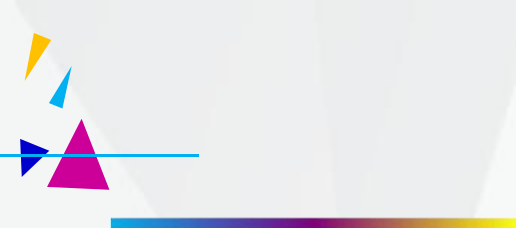




二、国际要闻

10. 日本政府将在政策指导方针中承诺采取“灵活”的财政行动
11. 日本斥资3880亿日元应对美关税冲击 日元与日债收益率双跌引央行关注
12. 经济萎靡+通胀持续缓和 韩国央行有望开启新一轮降息
13. 马来西亚政府谈及贸易战：与美国难达成0关税 10%算得上是积极结果
14. 挪威今年油气投资料达266亿美元，创历史新高
15. 新西兰财政部：疲软的劳动力市场意味着经济疲软





1

国内要闻



1. 从城投2024年财报看化债成效：平台“造血能力”增强 债务增速降至近年来最低水平

作为城投行业转型升级的关键年，2024年的化债资金注入和产业转型成效都在去年城投公司财报指标的改善中有所体现。

政策背景上，以2023年9月的《国务院办公厅关于金融支持融资平台债务风险化解的指导意见》（即“35号文”）为基石，化债工作一方面重点支持高风险地区存量债务化解，另一方面严控新增债务规模。2024年至今，后续政策条文也在投资限制、化债范围、期限延长及退出机制等方面对细则进行了持续的补充完善。

21世纪经济报道记者查阅多家城投公司2024年报发现，在化债政策推动下，去年城投行业整体财务指标明显改善，债务风险有所缓解。资产端，城投行业资产规模增速进一步下降。经营活动现金流首次转正，自由现金流改善。股权投资普遍趋于稳健，城投整体投资节奏放缓，投资收益略有下降。负债端，债务增速创下新低，借款占比回归六成，流动性和偿债指标持续弱化。

21世纪经济报道联系采访多位城投人士了解到，城投平台曾通过银行贷款、债券、非标等多元融资渠道有力支撑地方基建，但部分地区过度举债也带来了债务失衡、高息堆积及非标逾期的个别现象。当前的化债措施有效缓解了城投平台的短期流动性压力，为存量债务到期还本付息压力提供了缓冲。在有一定“安全垫”作为支撑的基础上，长期来看，新增融资渠道收紧、应收回款难以按期到位、自身业务定位目标不清晰等依然是今后城投转型升级路径上的课题挑战。

一位沿海地区城投公司人士告诉21世纪经济报道记者，城投进行产业化转型的难点在于现有人员班子和未来发展转型之间的错配。原有团队人手不足、加以专业能力难以适应产业类公司的固有需求，因而急需外聘职业经理人。并且就他所在的城投公司而言，市场化业务在一定程度上受到内审流程牵制，但比如期货买卖等贸易业务，对操作时效要求极高，相对冗长的内控审批机制容易造成市场机遇的错失。据其了解，部分城投平台现有的管理激励机制和薪资体系对外部资深产业投资人才的求职吸引力亦有待提升。

资产端经营性现金流转正 造血能力显著增强





2024年城投平台资产规模与增速普遍呈现增长趋缓的特征，一定程度上体现了从“追求资产扩张的规模效应”到“资产结构调整、资产质量优化”的目标和思路转变。

中邮证券固收梁伟超、谢鹏指出，2024年城投总资产升至162.49万亿元，创历史新高。但总资产增速降至4.99%，为近年新低。重点省份城投总资产增速降至1.43%。

而中信证券研究明明团队指出，城投转型的大趋势下，造血能力明显增强，2024年城投平台经营性现金流转正。在处理隐债规模的同时，化债工作同样也强调城投自身的市场化转型，增加平台的造血能力，实现长远化发展。具体来看，2024年样本城投平台经营现金流规模为0.4万亿元。结束了2020年以来持续净流出的趋势，反映出城投平台经营状况的改善。

城投公司去年年报显示，应收账款回款情况整体向好。民生固收谭逸鸣团队表示，2024年城投平台应收类款项（包括应收账款以及其他应收款）增速均出现明显下滑。对应结合应收账款和其他应收款同比增加的平台比例，以及应收账款和其他应收款总规模增速来看，低于2023年。这一趋势一方面反映出在政策监管框架进一步规范下，以及防范新增地方政府隐性债务的约束下，城投平台进行项目投资受到影响；另一方面也体现出在化债背景下，平台回款有所提升，政府欠款一定程度上在去化清偿。

中金公司研究部则指出，城投公司应收账款和其他应收款主要为从事土地整理、代建等业务的应收款项以及公司对政府部门或其他国有企业的拆借款，主要体现出政府对城投公司的资金占用情况。总体来看，2024年“城投发行人应收账款+其他应收款”同比增幅为7.8%，增幅较2023年小幅下降，近三年增速整体也呈现下降趋势，也体现出城投整体业务规模增速的放缓。“应收账款+其他应收款”周转方面，2024年城投应收款项周转率为0.59，较2023年有所下降。周转率方面，省级平台“应收账款+其他应收款”周转率较地级市和区县级平台明显更高，体现出省级平台回款情况相对更好。





记者还注意到，2024年各家城投财报显示，对区域资源禀赋的开发利用和优势结合正成为城投在当地转型发展成功的关键。以晋江市国有资本投资运营有限责任公司（以下简称“晋江国资”）为例，该城投公司的营业收入从2023年的31.3亿元，大幅上升到了2024年的46.3亿元，且从2020年以来维持稳步上升态势。业务结构呈现多元化特征：商贸（38%）、房地产开发（28%）和公用事业协同发展等，2024年其归母净利润更是实现大步增长，从1.6亿元跃升至3.08亿元。

有专业人士指出，作为城投公司，晋江国资的优势很大程度上在于精准对接当地产业规划，其业务布局与晋江市重点打造的鞋服产业园、集成电路产业园及文旅项目形成深度协同，充分体现了城投平台在区域经济发展中的战略价值。

举债限制下 城投债务增速已得到有效遏制

中证鹏元研发部资深研究员张琦向本报记者表示，随着2023年推出“一揽子化债方案”，特别是2024年“10万亿元”化债方案的落地，城投的信用风险得到极大缓解，非标负面事件的数量也下降较快，整体风险可控。目前，城投公司主要风险表现在：一是，部分财政实力相对较弱、债务负担大的地区，非标事件仍相对较多；二是，城投融资收紧，个别地方财政压力上升，弱资质城投主体仍面临流动性压力。

在化债政策的大力推进下，境内外城投举债融资审核趋严，2024年城投企业债务增速继续压降。

对此中金公司研究部指出，城投发行人2024年债务增速大幅下滑，降至近年来最低水平。短债方面，城投发行人2024年短期债务增速大幅降至4.7%，宽口径短期债务同比增长7.5%，增速同样降幅较大。总债务方面，城投发行人总债务增速在2018年后持续增长，2021年以来有所放缓，连续三年增速出现下滑。2024年城投总债务同比增速降至4.3%，宽口径总债务同比增长5.7%，债务增速降至近年来的最低水平。2024年四季度总债务环比下降0.2%，是多年来首次出现债务环比下降情况。





聚焦债券融资，记者据Wind数据梳理发现，2024年以来城投债发行利率呈现明显下行趋势，大大缓解了其还本付息的压力。

截至5月30日发稿，城投发债票面利率已从去年年初的3.2%位置下降至2025年5月份的平均2.5%附近，降幅达70个基点。城投债月度新发规模方面亦有下降趋势。这一变化有助于降低城投企业的债券融资成本开支，在资金渠道方面有效压降了高息负债规模。发行票面利率下行既缓解了发债城投平台的偿债压力和流动性风险，又为其业务转型升级提供了更有力的资金支持，反映出高息债务置换等化债措施对城投债务成本的调降卓有成效。

起始日期	截止日期	票面利率(%)	实际发行总额(亿元)	期间发行只数	发债主体数
2024-01-01	2024-01-31	3.2072	4,611.22	729	485
2024-02-01	2024-02-29	2.9401	2,117.20	326	258
2024-03-01	2024-03-31	3.0203	4,769.05	759	519
2024-04-01	2024-04-30	2.9288	3,581.38	579	425
2024-05-01	2024-05-31	2.7842	1,968.91	310	239
2024-06-01	2024-06-30	2.6100	3,518.39	517	380
2024-07-01	2024-07-31	2.4922	3,206.41	488	368
2024-08-01	2024-08-31	2.5023	3,339.21	515	369
2024-09-01	2024-09-30	2.6869	2,710.99	427	327
2024-10-01	2024-10-31	2.7957	2,803.73	457	354
2024-11-01	2024-11-30	2.7655	3,458.93	552	411
2024-12-01	2024-12-31	2.4955	2,833.01	488	358
2025-01-01	2025-01-31	2.3902	2,986.95	549	377
2025-02-01	2025-02-28	2.5426	2,267.35	393	284
2025-03-01	2025-03-31	2.6744	4,085.15	675	464
2025-04-01	2025-04-30	2.5445	3,530.05	588	405
2025-05-01	2025-05-31	2.5057	1,478.04	271	218

数据来源：Wind

中邮证券固收梁伟超、谢鹏表示，重点省份有息债务增速明显下降，加杠杆整体放缓。从有息债务增速来看，2024年末重点省份带息债务增速明显低于非重点省份，且其中4个省份同比下降，体量较大的重庆市仅同比增加0.23%。整体来看，城投开始更多依靠增量银行贷款缓冲债券下降的影响。债务付息压力明显下降。重点省份债务利息普遍同比下降；非重点省份利息增速普遍下降，且部分省份出现下降。





一位城投平台融资人士称，地方融资平台当前仍需优质资产作为支撑收入来源的保障。在去年年末，他们公司已明确2025年投资计划和资金需求，并分析现有债务结构，包括银行、非标、债券占比，以区分续贷和新增融资需求。现阶段通常会提前落实好下季度周转资金来源，并拓宽优质融资渠道。其中银行贷款来源仍是理想选项，他们正向现有合作银行积极争取以期增加日后授信额度。

科创债成为城投融资新“风向标”

尽管城投转型产投的路径任重道远、并非一蹴而就，但据记者观察，在近期政策“东风”下，在满足城投平台的经营融资需求上，现阶段又有一些新机遇出现。

其一，5月21日上交所推出公司债券续发行和资产支持证券扩募试点。据本报此前报道，这一创新举措将显著提升信用债市场流动性，并对城投债市场具有多重利好。对城投平台来说，今后一方面能吸引更多机构投资者在债券二级市场参与城投债品种配置交易，另一方面有助于降低城投债发行利率，从而缓解平台公司的债务融资付息成本和经营流动性压力。

其二，土储专项债的推进。截至5月20日，各地公布的专项债收购存量土地计划金额超3500亿元。

光大证券研究所高瑞东、刘星辰在“专项债收储进展几何？”一文中指出，从本轮收储的被回购主体来看，多数为城投平台。据克尔瑞数据统计，目前约七成收储土地为城投项目，民企占比仅为17%。过去几年城投大规模拿地托底土地市场，但开工率较低形成大量闲置土地，此次通过专项债收储，有助于当地城投回笼资金，化解债务压力。

其三，债市“科技板”的落地。5月7日，中国人民银行、中国证监会联合发布《关于支持发行科技创新债券有关事宜的公告》，对支持科技创新债券发行提出13条具体举措。

而近期已有部分城投公司抢滩发行科创债。根据联合资信发布的数据，截至2025年3月，城投公司发行的科创债规模已经接近930.5亿元，其中超过60%都是园区运营类和多元化投资的城投公司。





业内人士指出，这些城投公司可在转型产投之路上加强业务协同，通过投资当地电子信息、新能源等科技产业，形成“载体+服务”的良性循环；既将发行科创债所募集资金用于流向支持孵化科技企业的创投机构，同时也能改善自身的财务盈利状况。

放眼城投发行科创债的未来，张琦从信评角度向本报记者表示，考虑到城投的科创属性较弱，作为科创主体发行主体类科创债相对还较少，更多是发行用途类科创债。募集资金投向主要为，出资或投资科技创新类基金、公司股权或项目，或置换前期投入股权资金，也存在部分资金用于优化债务结构或补充运营资金的情况。一般而言，发行科创债，短期对城投公司的信用资质影响小，但长期来看，科创股权投资成功与否以及能否产生稳定的现金流和利润，将是影响其信用资质变化的重要因素。

网站链接：

<https://www.21jingji.com/article/20250530/herald/36f7323844fbb4d42adb0964e57c546c.html>

（2025年5月30日 21世纪经济报道）



2. 降息后流动性新格局：存款搬家引同业存单提价 高票息信用债抢手

五月降准降息的正式落地，一定程度上带动银行体系流动性进入了新阶段。

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%。同日的国新办新闻发布会上，中国人民银行行长潘功胜宣布，降低存款准备金率0.5个百分点，预计将向市场提供长期流动性约1万亿元。5月20日，工商银行、农业银行、中国银行、建设银行、交通银行均发布消息，下调人民币存款利率，最大降幅25个基点。

记者注意到，此次降息为金融机构负债成本打开了全新下行空间。但与此同时，债券、存款等固收类资产收益率的全面下行，亦推动市场资金供需两端的期限结构匹配调整展现出一番“新气象”。

具体来看，多位业内人士指出，现阶段银行负债端压力显现，存款利率下行引发“存款搬家”现象。面对低息存款，居民和企业更倾向于将存款转为配置银行理财、基金等资管产品。对银行而言，此番变动使负债端稳定性有所下降，因非银存款不如居民和企业存款稳定，产品频繁申赎下的负债端稳定性有所下降；近期大行融出情况及资金面表现显示，银行体系长期资金仍显不足。

而资产端来看，挑战亦有加剧。固收类资产收益率普遍下行，进一步加剧“资产荒”现象，市场高息优质资产供给不足，投资组合想要维持高收益回报率的难度正在加大。

存款搬家下大行负债承压 同业存单提价压力初现

关于本次降息对银行负债端的影响，中金货币金融研究林英奇、许鸿明团队指出，需关注新一轮存款脱媒。本次存款利率下调是近几年幅度最大的一轮，调整后1年期存款挂牌利率首次下降至1%以下，需要关注存款降息后存款流向非银的风险。2024年存款利率下调和手工补息清理导致存款流向理财和债基，银行对非金融机构及政府债权增加26万亿元，而一般性存款仅新增17万亿元，两者差值9万亿元，可以近似认为实体存款流向非银的影响，这一差值相比2023年增加了4万亿元。





值得关注的是，近日同业存单发行利率的确有所抬升。而发行同业存单作为银行体系应对流动性收紧的重要“补血”手段，其票面利率走高一定程度上反映了银行近期在负债端上的压力。记者梳理5月同业存单发行利率走势发现，Wind数据显示，单周平均发行利率自5月12日至18日的1.6448%低位开始回升，截至发稿时，同业存单最新发行利率走高至1.70%左右。

序号	起始日期	截止日期	票面利率(%)	实际发行总额(亿元)	期间发行只数
1	2025-05-05	2025-05-11	1.7094	8,577.20	451
2	2025-05-12	2025-05-18	1.6448	5,117.40	432
3	2025-05-19	2025-05-25	1.6688	7,126.80	458
4	2025-05-26	2025-06-01	1.7033	724.80	69

数据来源：Wind

中邮证券固收分析师梁伟超向记者表示，除了短期内的到期压力之外，中期内的供给压力也是悬在同业存单之上的不确定性。银行负债监管要求之下，同业存单已经是银行主动负债的最主要的渠道。故国有大行在年初公布的发行计划，额度已经明显多增，即以同业存单来弥补前期非银存款流失等带来的负债缺口压力，系统性地更多依靠同业存单来募集负债。

梁伟超认为，目前来看，主要国股行的同业存单额度使用率并未达到高位，除个别国股行之外，多数机构存单额度仍待发行使用。同时，5月下旬存款利率降息后，由于国有行率先调降，可能造成其存款竞争力在短期内的劣势地位，负债压力相对加大，故同业存单中期内的供给压力可能有所加大。值得一提的是，央行对于存款成本调降的诉求较强，尤其强调制止不利于货币政策传导的市场行为，故后续国有大行之外的存款降息速度可能会快于以往。

后续存单市场压力有多大？回顾2024年4-5月，在手工补息整改窗口期背景下，存款持续分流、同业存单二级市场利率曾一度飙升，而本轮是否会上演相似行情？



资产端50年期超长国债一度小幅“发飞”

从资产端来看，银行负债压力已传导至债券市场成交表现。这一流动性压力在5月23日上周五的超长期国债的发行结果中有所体现。

公开资料显示，当日发行的50年期特别国债2400003边际利率2.1%，全场认购倍数2.273倍；10年期新券250011加权利率1.67%，全场认购倍数4.22倍。

有市场人士注意到，此次发行出现些许“发飞”情况。50年期国债发行认购热情明显不及预期，导致债市情绪走弱。发行结果公布后，当天现券收益率一度转向全线上行：10年期国债收益率一度突破1.70%，50年期特别国债2400003收益率日内上行超过5BP至2.07%。

据悉，本次超长期特别国债一级发行结果偏弱，既有今年在超长债前置发行的背景，亦有降准降息后市场流动性依然不及预期的因素在。华创投资交易部团队指出，这一方面说明作为超长债主要配置盘的大行及险资新增配置资金或许不足，另一方面说明配置盘对超长债的二级市场期限利差不够认可。

不过记者注意到，本周一（5月26日）利率债二级市场迅速企稳，成交收益率上行压力已得到释放。截至27日下午发稿时，近期10年期国债活跃券收益率始终在1.69%附近维持窄幅震荡，表明市场承接能力良好，成功消化了近期债券供给放量的压力。从盘面表现来看，当前债市面临的调整压力相对有限。

在央行23日、26日连续两个交易日大额净投放的支撑下，资金面现已“稳住阵脚”，市场拆借利率未持续走高。27日发稿时，银银间隔夜回购利率DR001和7天期回购利率DR007分别在1.46%和1.62%附近点位波动。

浙商银行FICC团队也指出，随着本周巨量利率债发行落地，供给洪峰安然度过，市场最大利空因素已基本消化。展望后市，5月末资金面波动及基本面修复节奏将成为市场焦点，但在货币政策呵护态度较为明确的背景下，整体债市支撑依然稳固。



高票息信用债开启“抢券模式”

高收益资产稀缺的背景延续下，近期信用债再度成为了“香饽饽”。

有市场人士指出，此前利率快速下行阶段，交易资金集中配置利率债；而当前利率债收益率已处于低位且呈现横盘走势，叠加银行存款持续向非银产品分流，资管产品投资者对回报率的追求促使产品户积极配置信用债品种。因而机构纷纷转向配置高收益信用债以获取票息收益，充裕的非银资金正大举涌入信用债市场，这导致信用债期限利差和等级利差持续收窄。

对此记者注意到，这几天信用债市场的确表现强劲，深获机构资金青睐。与近期利率债各期限品种收益率大多维持在日内1-2BP以内的窄幅波动相比，部分信用债个券价格显著上涨，带动其到期收益率大幅下行。以5月27日为例，截至发稿时，23曲文控MTN001当日盘中收益率下行13BP，25润药01下行7BP，20红河02等多只个券收益率下行幅度均达5BP，市场表现尤为突出。

5月27日，浙商银行FICC团队表示，今日信用债交投情绪较好，弱资质中短期限品种低估值成交偏离度较大。后续信用行情或围绕“存款搬家”展开，信用利差或将趋势性收窄。

财通证券固收孙彬彬团队在研报中指出，降息之后，市场抢券行情预计还将继续。“资产荒”逻辑还将继续演绎。降存款利率是一个过程，当前仅是国股行调降了存款利率，中小银行存款利率调降仍在逐步落地过程中。5月历史上多是融资的小月，近期科创债发行贡献了一些增量，但目前多为金融机构，且发行明显低于估值。城投债受出函、年报季等政策影响，净融资回落，预计还将持续。

孙彬彬表示，需珍惜票息资产。城投债2.3%以上估值占比22.9%，非金产业债估值2.3%以上占比12.3%，二永债估值2.3%以上占比6.8%。信用债配置上，继续看好拉长久期。对于交易型账户，建议继续从3年以内普通信用债下沉，增加3年以上信用债布局，超长信用债继续博弈波段下行。对于配置型账户，超长信用债仍有一定利差保护，仍可继续关注。





网站链接:

<https://www.21jingji.com/article/20250527/herald/d08bb8758241dc7788e241f63927d773.html>

(2025年5月27日 21世纪经济报道)



3. 云南明确金融支持经济社会绿色转型重点领域

5月20日，云南省人民政府办公厅发布《关于做好金融“五篇大文章”的实施意见》，明确金融支持经济社会发展全面绿色转型和美丽云南建设的重点领域和举措。意见强调坚持“先立后破”，统筹支持绿色发展和低碳转型，为碳达峰碳中和提供有力支撑。围绕有色、化工、烟草等传统产业转型需求，探索构建金融支持体系，立足云南“绿电+先进制造”“绿色云品”及“生物多样性”优势，引导金融机构创新更多与资源环境要素和生态产品价值实现相关的金融产品。服务“碳汇云南”行动，鼓励金融机构逐步开展碳核算和可持续信息披露。

网站链接：

<https://www.21jingji.com/article/20250527/herald/00bfe3bea1139d98adb2e69f70ad6364.html>

（2025年5月27日 21世纪经济报道）



4. 打造全社会参与的城市更新投融资新模式

近日，中共中央办公厅、国务院办公厅印发《关于持续推进城市更新行动的意见》（以下称《意见》），明确了建立可持续的城市更新模式，到2030年城市开发建设方式转型初见成效。资金是城市更新可持续的“血液”。从增量建设、大拆大建到存量盘活和品质提升，城市更新模式重大转型，也迫切需要探索与这一新模式或城市建设新方式相适应的投融资模式。

城市更新项目投资额大、周期较长，须建立多元化、多层级的资金投融资机制。为此，《意见》提出健全多元化投融资方式。在此后的国新办发布会上，国家发改委、财政、金融等管理部门明确了聚焦财政金融政策协同，推进投融资模式创新，推动健全多元化投融资机制。这一机制的内核就是政府引导、市场运作、全社会参与的可持续城市更新投融资模式。

其中，既有国家层面的资金，比如中央预算内投资、超长期特别国债、增发国债以及税费优惠；也有地方政府财政投入，比如在债务风险可控前提下，发行地方政府专项债券支持更新项目，扩大专项债投向领域和用作项目资本金范围；还要发挥政策性金融的撬动作用，鼓励各类金融机构在依法合规、风险可控、商业可持续的前提下参与城市更新，比如强化信贷支持。

另外，《意见》还提出完善市场化投融资模式，吸引社会资本参与城市更新，推动符合条件的项目发行基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）、资产证券化产品、公司信用类债券、信托保险产品等，通过债权投资、股权投资、物权投资等多种方式提供金融支持。同时，发挥经营性物业贷款的作用，支持低效楼宇、既有商业设施、老旧商业街区等更新改造。

过去，城市更新的融资产品也比较多，如商业银行发放的更新贷款、拆迁或旧改贷款，信托和私募发行的信托贷款、私募基金，以及超大特大城市城中村改造设立的专项借款。但过去以大拆大建为主的模式下，针对城市更新的这些融资，其还款来源要么是项目二级开发阶段产生的商品房销售收入，要么是地方政府土地出让收入或隐性担保下的举债收入。也就是说，仍是以不动产抵押为主的“准房地产”融资模式。





旨在促进城市结构优化、功能完善、文脉赓续、品质提升，且以存量盘活为主的更新模式下，由于抵押物缺失，必须要改变传统的融资模式。城市更新的新模式落地实施，也迫切需要金融新模式跟进。在我国仍以间接融资（银行信贷）为主导的情况下，商业银行需要全面创新完善该领域的授信和贷款管理体系。

因此，在5月20日的新闻发布会上，金融监管总局提出，将抓紧指导金融机构研究制定与城市更新行动相配套的制度流程、业务系统和绩效评价体系。具体来说，在项目清单制的基础上，全面测算项目综合收益和风险，完善授信审批和风险管控流程，针对不同项目特点，合理合规设置业务品种、贷款额度、期限、利率、还款方式等，做好专款专用和资金封闭管理。

也就是说，针对城市更新这一新领域，量身定制贷款制度体系，包括授信审批、风险控制、绩效评价、产品体系等。这一新的贷款模式，不再依托于不动产抵押，而是具体的更新项目不同阶段的投入与未来现金流平衡的匹配。这不仅需要金融机构深入理解城市更新行动的内在逻辑，更需要在授信前期就要切入到城市更新专项规划、详细规划中目标和指标的理解上。

这就需要在各级规划中做好资产配置方案，这是城市更新新模式对规划的新要求。具体来说，在编制专项规划和详细规划中，不仅仅考虑空间布局和形态，更重要的是要把资源和资产的要素叠加进去。比如，老旧片区更新改造中加强文化、旅游、餐饮、休闲娱乐等一体打造；比如，在老旧社区、街区补短板方面，重点发力加强城市排水、燃气、供热等地下管网更新改造。

再比如，推动建筑功能转换和混合利用，完善设施设备、充分利用地下空间，植入新业态、新功能、新场景，为老旧区域注入新的活力，促进经济发展与产业升级。这样，不仅低效闲置的土地或空间价值被释放出来了，而且实现了多种资产（含公共配套）组合供应，存量资产就实现了保值增值。在这其中，宝贵的财政资金发挥的是四两拨千斤的撬动效果。





一是构建以城市国土空间总体规划定目标定重点、专项规划建路径建机制、详细规划控指标定功能的三级规划传导机制，努力提升城市资产、资源的价值；二是财政资金着重花在“补短板”上面，即涉及安全底线以及民生福祉的地上基础设施和“地下工程”。这些属于纯公共品，需要财政资金投入，从而扫清了社会资金进入的障碍，也提高社会资金的预期收益。

当然，还需要在用地、规划、技术规范等方面提供扶持政策。首先，《意见》提出土地复合利用，统筹地上和地下空间，复合利用土地的用途可按主用途确定。比如，地上空间可以增补绿地设施、老年活动空间，地下空间可以用来做停车场、社区商业等等；其次，容积率奖励政策方面，对于多保留了文物设施、公共设施的改造项目，可给予建筑面积的一定补偿。最后，要明确一些技术规范，消除政策、规范、产权登记方面的不确定性。比如，存量物业部分有历史遗留问题，需明细产权边界和权利，比如土地和建筑物的地籍要清楚、产权要明晰，改造后哪些产权可交易、物权可经营，哪些增值可分享。

此外，还要在控规中给予更多的弹性可变区间和自由裁量权，以平衡不可预见的成本，产生可预计的收益预期，激励社会资金进入。因此，在规划阶段就要对包括银行在内的社会资金准入给予赋权。同时，基于共治、共享的理念，业主、居民、商户也要参与到详细规划的编制中，形成“我参与、我受益”的理念，从而汇集到更广泛的社会资金，形成全社会参与的新机制。

网站链接：

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

（2025年5月29日 21世纪经济报道）



5. 流动性投放加码 增强我国债市“定力”

近期，海外债券市场波动有所加大。其中，受多重因素影响，30年期美国国债收益率突破了5%的整数位置，日本国债收益率也因国债拍卖遇冷而出现快速上行。反观我国债券市场，在纷繁的外部环境中保持平稳，10年期国债收益率总体呈现窄幅震荡。专家表示，人民银行持续呵护流动性，适度宽松的货币政策环境对我国债市构成有力支撑，并与海外债市呈现低关联度，有助于全球投资者开展多元化配置、分散投资风险。

海外债市波动加大

作为公认的全球避险资产，美债近期“有点烦”，最近一周再次承压。Wind数据显示，30年期美债收益率于5月19日突破5%的整数位置，最高报5.04%，22日再度攀升，最高至5.15%。有“全球资产定价之锚”之称的10年期美债收益率也在最近一周强劲上行，5月22日最高升至4.63%。

专家表示，穆迪下调美国主权信用评级，美债拍卖遇冷，叠加市场对美国财政赤字担忧加剧，快速推升长期限美债收益率。

“美债近期面临的利空因素较多，需求疲软是核心因素，穆迪下调美债评级是催化剂，通胀上行预期背景下美联储降息前景不明、美国特朗普政府力推减税法案是风险点，预计在利空因素消散前美债收益率或维持高位。”招商证券研究报告写道。

无独有偶，日本国债收益率近期也因国债拍卖遇冷而快速上行。5月20日，20年期日本国债拍卖的投标倍数跌至2.5倍，为2012年以来最差表现。随后，30年期、40年期日本国债收益率快速飙升。英为财经数据显示，当日，上述两期限的日本国债收益率最高升至3.20%、3.68%。

专家表示，最近日本长期限国债收益率上行的核心原因在于供需严重失衡。华泰证券研究所所长张继强分析，为应对关税问题对经济的拖累，日本面临财政扩张下的债券供给冲击，而日本央行相对偏紧的货币政策，使日本国债缺少了央行购债的需求支撑，加大了债市的脆弱性。此外，日本本土险资等在低利率时期持有较多超长期国债，在收益率快速上行后，可能会因为浮亏而抛售，进一步加大日本债市的波动。





“美债、日债同步拍卖遇冷、收益率上行，可能反映了当前全球流动性趋紧。”中金公司研究部执行总经理、宏观分析师张峻栋表示。

持续“补水”呵护资金面

海外债券市场波动加大之际，我国债券市场表现“淡定”。中债登数据显示，最近一周，10年期国债收益率在1.68%至1.72%窄幅震荡，30年期国债收益率保持在1.86%到1.89%的范围内。

近期，人民银行接连出手，实施适度宽松的货币政策，强化逆周期调节，呵护资金流动性。

5月15日，2025年首次降准落地，向金融市场注入约1万亿元流动性；5月23日，人民银行开展5000亿元中期借贷便利（MLF）操作，为加量续做。“这是人民银行连续第三个月加量续做到期MLF，也是连续第二个月大额加量续做。”东方金诚首席宏观分析师王青说。

“本周，资金面将迎来跨月，政府债净缴款规模上升，考虑到人民银行对资金面的呵护态度，资金面预计保持均衡运行。”浙商证券首席固收分析师覃汉表示。

信达证券首席固收分析师李一爽表示，本周市场资金面仍面临税期走款的扰动，并且由于企业所得税年度清缴的影响，月末同样可能受到缴税因素的影响，叠加机构跨月资金需求增多，资金面面临的外生扰动加大。“但考虑到5月19日当周公开市场操作和中期借贷便利操作呈现净投放，展现了人民银行呵护流动性的态度，预计近期货币市场利率运行中枢出现大幅抬升的可能性比较有限。”李一爽说。

展望债市未来走势，西部证券首席固收分析师姜珮珊表示，当前适度宽松的货币政策环境对债市形成利好支撑。“整体上看，短期内债市将延续窄幅震荡，预计10年期国债收益率将在1.65%至1.70%区间波动。”东方金诚研究发展部副总监瞿瑞说。

网站链接：

https://www.cs.com.cn/xwzx/hg/202505/t20250526_6493331.html

(2025年5月26日 中国证券报)



6. 助力楼市止跌回稳 土储专项债发行有望提速

据机构监测，截至5月20日，今年以来各地公示拟使用专项债回收收购存量闲置土地接近3000宗，总面积已超1.33亿平方米。专家认为，使用专项债券回收符合条件的闲置存量土地有助于改善市场供求关系，助力房地产市场止跌回稳，接下来，已公示项目的地区有望加快土储专项债发行。

各地拟收储土地节奏加快

前期，有关部门已明确支持地方政府使用专项债券回收符合条件的闲置存量土地。今年以来，已有多地公示拟使用专项债回收收购存量闲置土地，尤其是进入二季度，各地披露的拟收储地块数量和金额明显增多。

据中指研究院统计，今年1至2月各地公示地块数量合计393宗，拟收储金额超580亿元；3月以来，各地公示节奏持续加快，3月公示地块超830宗，较2月增加超460宗，总金额超1000亿元，4月公示地块超1500宗，超1至3月累计公示总量，总金额超1700亿元。

上述统计显示，截至5月20日，全国各地公示拟使用专项债回收收购存量闲置土地的数量接近3000宗，总面积超1.33亿平方米，总金额超3500亿元。

中指研究院政策研究总监陈文静分析，当前各地已公示的拟收储地块中，绝大多数为地方国企地块，未来央企、民企也可加强与地方政府沟通协商，加快存量闲置土地盘活，改善自身土地储备结构，这也有利于更好改善市场供求关系，助力巩固房地产市场稳定态势。

从专项债实际发行规模来看，企业预警通数据显示，截至目前，今年以来已有北京、广东、四川等多地发行用于土地储备、回收收购存量闲置土地的专项债券，规模合计超过1000亿元。

太平洋证券分析师徐超认为，土储专项债可以在资金方面给予地方政府回收收购土地重要支持，并有助于改善房企资金状况，提高其经营能力，加快盘活存量土地，从土地端对房地产市场止跌回稳起到推动作用。



建议加快土储专项债发行

专家认为，目前用于收购存量闲置土地的专项债实际发行规模仍较小，接下来，已公示项目的地区有望加快债券发行节奏。

克而瑞研究中心研究员马千里认为，多地发行拟收储公告有助于改善市场供需预期，促进房地产市场止跌回稳。建议各地加快存量土地收储计划的落地，推动政策由“稳预期”向“稳市场”的实质性转变。

“4月以来，全国各地公示拟使用专项债券收回收购存量闲置土地明显提速，但实际发行专项债的规模仍较小，整体发债节奏有待加快。”陈文静表示，5月初央行下调政策利率0.1个百分点，有望进一步降低各地发债成本，预计更多地区将参考已发行土储专项债地区的做法，明确收回收购存量闲置土地的价格，加快专项债券发行，进一步改善土地市场供求关系。

从发行节奏来看，申万宏源证券分析师黄伟平认为，今年一季度新增专项债发行节奏偏慢，预计二、三季度随着各地“自审自发”细则落实与入库项目确定，发行节奏会有所加快。

网站链接：

https://www.cs.com.cn/xwzx/hg/202505/t20250527_6493510.html

（2025年5月27日 中国证券报）



7. 吸金力持续显现 超四成债基净值创新高

近期债市持续回暖，推动多只债基净值创新高。5月26日的Choice数据显示，全市场超7000只债券型基金（不同份额分开计算）中，超四成产品的复权单位净值创下历史新高。此外，增量资金持续涌入债市。截至5月27日，全市场29只债券型ETF5月以来的净流入额合计超过310亿元。

有业内人士表示，近期在海外扰动因素边际改善与资金面边际收敛的双重影响下，债市呈现震荡上行势头。央行管控下的资金面松紧程度决定债市方向，未来需关注流动性投放和银行负债端情况。

债市稳步回暖

5月26日，Wind中长期纯债型指数收于2515.42点，创下历史新高，此后在5月27日略有回落。具体来看，今年2月中旬该指数达到阶段性高点后开启震荡调整模式，3月中旬该指数开始止跌回升。Wind数据显示，截至5月27日，该指数近1个月升幅为0.25%，近3个月升幅达到0.81%。

值得注意的是，Wind短期纯债型基金指数亦在5月26日创下历史新高，收于1845.75点。Wind数据显示，截至5月27日，该指数近1个月上升0.24%，近3个月的升幅达到0.69%。

受益于债市的回暖，不少债券型基金近期取得不错回报率。Choice数据显示，5月26日，全市场超7000只债券型基金中，共有2986只产品的复权单位净值创下历史新高。截至5月27日，兴华安丰纯债A、国泰双利债券A、东方红益丰纯债债券E、汇泉安阳纯债C等多只债基近3个月的回报率超过3%。

中长期纯债基金和混合债券型二级基金近期业绩表现更为出色。Choice数据显示，截至5月27日，在近3个月回报率超过2%的60余只债基中，中长期纯债基金和混合债券型二级基金的数量合计超过50只。

资金持续涌入

债市走强吸引资金持续涌入。5月以来，市场涌现多只“爆款”债基。5月16日，汇安裕宏利率债成立，首募规模达60亿元。5月14日，国泰中债优选投资级信用债指数发起与民生加银恒悦债券双双成立，两只基金的首募规模均超59亿元。此外，中航中债-投资级公司绿色精选指数、东方红裕丰回报债券等债基首募规模亦超20亿元。





债券型ETF亦成为不少资金青睐的对象。Wind数据显示，截至5月27日，全市场29只债券型ETF5月以来净流入额合计超过310亿元。以5月20日的数据为例，29只债券型ETF单日净流入额共计近40亿元。具体来看，短融ETF成为5月净流入额最高的产品，净流入额超58亿元。此外，上证公司债ETF、公司债ETF易方达、信用债ETF基金等多只产品5月净流入额均超20亿元。

排排网财富公募运营负责人曾方芳向中国证券报记者表示，近期银行存款利率进一步下调，叠加A股市场持续波动的背景，当前债市呈现“短端确定性高、长端震荡”的结构性特征，品种日益丰富的债券ETF作为在二级市场交易活跃、流动性较好的工具，受到资金青睐。短融ETF、信用债ETF等品种的资金净流入迹象比较明显，是因为短融ETF主要投资于短期融资债券，具有期限较短、流动性较强、风险较低的特点，适合投资者在短期内进行资金配置和避险操作。信用债ETF则选取了资质优良、主体评级较高的信用债作为底层资产，收益相对较稳且高于国债等利率债，在当前市场环境下，能够满足投资者对稳健收益的需求。

债市长期具备配置价值

有业内人士表示，今年以来人民银行持续保持适度宽松的货币政策基调，多次表示“择机降准降息”，显示出保持流动性充裕、维持适度宽松货币环境的态度和立场，有利于债券市场健康发展，债市长期具备配置价值。

在汇丰晋信固定收益投资部总监吴刘看来，在4月海外扰动因素出现后，长端利率出现快速下行，之后进入窄幅波动状态，市场开始评估扰动因素对于经济的实质性影响以及后续演进。从目前的政策来看，货币支持性政策已经落地。由于今年债市价格已计入了较多关于货币政策的预期，未来对于市场更为关键的因素是财政政策预期。

中信保诚基金表示，利率债方面，长端和超长端利率债收益率接近前低水平，海外扰动因素边际改善后，二季度经济增长预期有所上调，但后续扰动因素仍有不确定性，而资金面也成为潜在约束，长端利率有可能偏震荡。





信用债方面，随着资金面转松，信用债期限利差持续陡峭化，且由于理财和保险资金配置力度有限，越长久期的信用债利差越陡；向前来看，鉴于短端信用利差已经压缩至较低位置，配置吸引力相对有所下降；曲线走陡后，中长久期信用债配置吸引力有所提升，3年-5年期的信用债或成为攻守兼备的品种。

网站链接：

https://www.cs.com.cn/tzjj/jjdt/202505/t20250529_6493884.html

（2025年5月29日 中国证券报）



8. 券商发力科创债 赋能科创企业发展

作为支持科技创新发展的重要融资工具，科技创新公司债券自2022年5月落地以来，已历经三年。在接受中国证券报记者采访的多位券商人士看来，科创债丰富了企业融资选择，为科创企业不同发展阶段提供了适配的融资支持。随着政策支持力度不断加大、市场需求增长以及行业生态体系的完善，科创债市场正迎来更广阔的发展前景，这也推动着证券行业为科创企业提供更优质的全生命周期金融服务，助力科技创新领域发展。

为企业提供了更多融资工具选择

2022年5月20日，沪深交易所分别发布《上海证券交易所公司债券发行上市审核规则适用指引第4号——科技创新公司债券》和《深圳证券交易所公司债券创新品种业务指引第6号——科技创新公司债券》，标志着科创债正式落地。在接受采访的券商人士看来，科创债拓宽了科创企业的融资渠道，降低了科创企业的融资成本，提升了资金使用灵活度。

“科创债的出现为科创企业提供了一种新的债券融资渠道，丰富了企业融资工具的选择，有助于其在不同发展阶段，根据自身情况选择最合适的融资工具。”国泰海通债券业务人士对记者表示，科创债募集资金的使用较为灵活，可以通过研发投入、项目建设、并购、运营及权益出资等多种方式投向科创领域，还允许用于置换前期投资，能够让企业根据自身发展战略和实际需求，将资金精准投入到最需要的地方。

相较于股权融资，申万宏源证券相关负责人表示，科创债资金用途灵活，可助力企业突破技术瓶颈。此外，政策贴息、政府增信等配套措施可进一步降低融资成本，叠加市场化信息披露机制，能推动企业规范治理，并提升企业信用资质，赋能硬科技产业升级。

国联民生相关负责人表示，科创债凭借中长期低成本资金供给与多元化融资渠道，可直接助力科技企业加大研发投入、推进项目落地及实施并购重组。同时，债券市场“科技板”通过定制化制度设计（如匹配股权基金退出周期的条款、风险共担机制等），可进一步降低企业发行成本，引导债券资金更加高效、便捷、低成本投向科技创新领域，为科创企业发展注入强劲动能。





行业生态体系进一步完善

政策支持力度还在不断加大。5月7日，中国人民银行、中国证监会联合发布关于支持发行科技创新债券有关事宜的公告，对支持科创债发行提出多项举措。

针对上述政策，国泰海通上述债券业务人士表示，优质科创债纳入基准做市品种、研究推出科创债ETF、优化科创债做市交易机制安排、减免科创债交易结算相关费用等举措，将有效提升市场流动性，吸引更多投资者参与科创债市场。

从市场需求看，国联民生上述相关负责人认为，未来一段时间，科创债市场的发行规模和净融资将持续扩容，投资者需求也会加速释放。各类金融机构、资管机构和社会保障基金、企业年金、保险资金、养老金等可投资科创债的机构将逐步入场，叠加银行理财、券商资管也将推出科创主题产品，投资者范围从传统机构拓展至多元资金池，推动市场流动性与配置规模双增长。

在国泰海通上述债券业务人士看来，行业生态体系将进一步完善。政策允许符合条件的科创企业参照适用知名成熟发行人制度，将大幅缩短科创债审核注册时限，为科创企业提供了更加便捷、高效的融资服务；支持符合条件的科创债发行人适用简明信息披露安排，有助于降低企业信息披露成本，促进市场健康发展。

在证券公司本身发展方面，申万宏源证券上述相关负责人认为，政策红利有望转化为业务增量，市场承销规模扩容，公司能够更好运用长期积累的客户和区域资源，扩大科技金融服务覆盖面，挖掘更多匹配科创债发行条件的发行主体，提供专业的债券承销服务，引导资金流向科技创新领域，助力相关业务增长和新质生产力发展。同时，业务服务模式也面临迭代，将从单一债券承销模式向“承销+做市+研究”全链条服务模式升级。

提供全生命周期金融服务

作为服务国家创新驱动发展战略的重要金融力量，近年来，证券行业深耕科创债业务，为科创企业提供全生命周期金融服务。中国证券业协会发布的数据显示，2024年度作为科创债主承销商的证券公司共60家，承销539只债券，合计金额为6136.86亿元。





自2021年科创债试点运行以来，申万宏源证券长期深耕科创债承销业务，凭借投行全链条服务能力，在科创债领域稳居行业前列。申万宏源证券上述相关负责人表示，公司高度重视科创债承销业务发展，将其作为服务国家战略、服务实体经济的重要抓手，依托强大的“固定收益产业链”优势，以高质量的债券融资专业服务、更好助力高水平科技自立自强，推动“科技-产业-金融”良性循环。

国泰海通上述债券业务人士表示，合并后公司总资产达1.73万亿元，资本实力跃居行业第一（截至2024年底），强大的资金实力使得公司能更好地服务大规模债券发行项目，获得投资者信任。此外，公司通过“投资-投行-投研”联动，能够充分发挥协同优势，为科创企业提供全方位、一站式的全生命周期金融服务，助力企业长期成长。

“公司将科创债承销业务视为债权业务核心增长极，通过动态跟踪政策导向、优化内部信评机制等方式构建专业化服务能力。”国联民生上述相关负责人表示，公司深度参与科创债市场开拓，服务对象也覆盖了金融机构、私募股权投资机构、创投机构和地方产投平台，形成了多元化的客户服务能力和成熟的项目执行经验。

从自身发展禀赋来看，国联民生上述相关负责人表示，公司具备丰富的发行经验，能够精准洞察企业需求，定制“量体裁衣”式的金融产品解决方案；依托完善的服务体系，公司能够为科创企业提供全周期的“一站式”金融服务，助力科创企业成长；公司深耕无锡多年，将充分利用无锡乃至江苏的区域优势，着力打造区域科技型企业资源池，为业务发展筑牢根基。

网站链接：

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

（2025年5月28日 中国证券报）



9. 正股股价上行 银行可转债强赎再现

5月26日晚间，杭州银行发布公告称，该行发行的杭银转债触发强制赎回条件（以下简称“强赎”）。

公开信息显示，杭州银行于2021年3月29日公开发行了1.5亿张杭银转债，发行总额为150亿元，期限为6年。自2021年10月8日起，杭银转债可转换为杭州银行A股普通股股票。因实施公司2024年半年度普通股权益分派，杭银转债的转股价格自2024年11月6日起由人民币11.72元/股调整为人民币11.35元/股。

根据杭州银行5月26日晚间公告，自2025年4月29日至2025年5月26日，该行股票已有15个交易日的收盘价不低于杭银转债当期转股价格11.35元/股的130%（含130%，即不低于14.76元/股），根据相关约定，已触发杭银转债的有条件赎回条款。该行决定行使杭银转债的提前赎回权，对赎回登记日登记在册的杭银转债按债券面值加当期应计利息的价格全部赎回。

今年以来，A股银行板块延续上行态势，杭州银行股价区间涨幅显著。Wind资讯数据显示，年初至今，杭州银行股价区间涨幅超6%。杭银转债二级市场交易价格随之水涨船高，5月份以来持续攀升，目前每张在135元上下波动。受正股股价上涨的推动，杭银转债的转股速度明显加快。2025年初，杭银转债的转股比例尚不足10%；到5月23日，转股比例已超过70%。

今年一季度，杭州银行实现营收和归母净利润双增长。营收同比增长2.22%至99.78亿元，归母净利润同比增长17.30%至60.21亿元。加权平均净资产收益率同比上升0.16个百分点至5.15%。截至今年一季度末，该行总资产较上年年末实现5.20%的增长，不良贷款率较上年年末持平，为0.76%。

杭州银行董事会秘书王晓莉此前在该行2024年度业绩说明会上表示，该行正在股份增持及可转债转股等方面积极寻求大股东的支持。一旦可转债转股完成，将提升核心一级资本充足率接近0.8个百分点。

可转债为银行资本补充的重要渠道，转股后可直接补充核心一级资本，故银行促转股的需求强烈。然而，受多重因素影响，银行可转债转股比例整体偏低。Wind资讯数据显示，截至目前，市场上存续10只银行可转债。其中6只转股比例不足1%。





深圳市优美利投资管理有限公司总经理贺金龙对《证券日报》记者分析称，银行可转债转股率偏低受多重因素影响。“银行可转债的转股价通常以最近一期经审计的每股净资产为基准，而一些银行股长期处于破净状态，股价低于每股净资产，故难以通过下修转股价促进转股。”

中信证券首席经济学家明明告诉记者，影响转股率的核心因素是转股溢价率，当转股溢价率为负时，才会吸引投资者进行转股。“转股溢价率为负的时间段主要出现在可转债强赎前后，而强赎的前提为正股价格上涨并满足一定条件。部分银行的基本面一般，正股股价依然较低，转股溢价率较高，因此转股率偏低。”

记者注意到，伴随着银行股估值修复以及主动资本运作，部分银行可转债的转股效率趋于提升，转股困境得以逆转。今年以来，成都银行发行的成银转债和苏州银行发行的苏行转债也相继完成了强赎，且转股率均超过99%。受控股股东中国中信金融控股有限公司提前大规模转股的推动，到期退市的中信转债转股率亦超过99%。

业内人士认为，发行断档与存量退潮之下，银行可转债规模将进一步缩量，可转债市场结构也将随之受到影响。

“从可转债市场结构来看，在供给没有改善的前提下，存量银行可转债退市将改变可转债市场的信用分布情况，可转债市场的行业集中度也将发生变化。中长期来看，可转债市场将从银行主导转向多元行业驱动。”贺金龙表示。

“投资者将更青睐高评级、低风险的银行可转债，转股困难或低评级品种将面临更大的估值压力。”深圳市前海排排网基金销售有限公司研究员隋东表示。

网站链接：

https://www.cs.com.cn/yh/04/202505/t20250527_6493556.html

（2025年5月27日 中国证券报）



10. 多家国际投行上调中国经济增速预期

高盛、摩根大通等多家国际投行近日表示，随着中国宏观政策落地显效，中美经贸会谈取得实质性进展，决定上调对2025年中国经济增速预测。其中，高盛上调0.6个百分点，摩根大通上调0.7个百分点，摩根士丹利上调0.3个百分点，野村上调0.5个百分点。

高盛5月13日发布研报称，上调对中国出口和GDP增速预测。高盛首席中国经济学家闪辉说，考虑到中美大幅降低双边关税水平，将中国2025年出口量增速预测上调5个百分点，将净出口对中国GDP增速的贡献由前值的负0.5个百分点，提高至0.1个百分点。高盛还上调了今年二季度和下半年的中国环比GDP增速预测，并将2025年全年GDP增速预测上调0.6个百分点。

5月19日出炉的国民经济运行情况数据显示，4月中国社会消费品零售总额同比增长5.1%、环比增长0.24%。野村中国首席经济学家陆挺表示，受消费品以旧换新政策加力扩围带动，4月中国零售数据较好。此外，中美经贸会谈取得实质性进展的背景下，部分出口企业加紧安排货物装运，这将对二季度中国出口产生一定影响。由此，野村将中国二季度GDP同比增速预测上调1.1个百分点，并将全年GDP增速预测上调0.5个百分点。

摩根大通中国首席经济学家朱海斌认为，2024年9月以来，中国出台了一揽子增量政策，产生了积极效果。今年财政政策比以往更为积极，赤字率按4%左右安排、比上年提高1个百分点；政府发债规模也相比往年大幅提高。此外，今年消费品以旧换新支持资金达3000亿元，比去年翻了一倍，这有助于扩大内需。

摩根士丹利中国首席经济学家邢自强表示，今年以来，中国家庭消费和政府支出均有所改善。从家庭端来看，以旧换新补贴、定向的育儿补贴以及对服务业的支持政策有利于提振消费。从政府端来看，地方政府隐性债务置换，不仅降低了利息负担，也为一些面临展期困难的隐性债务减轻偿还压力，有助于呵护地方财力、增加财政支出强度。加快解决地方政府拖欠企业账款问题，也可改善企业的流动性和资产负债表。





“今年中国在AI领域的突破使得市场重新认识到中国的供应链和创新优势，这背后依托的是一个强大的生态系统，包括基础设施、数据、人才以及能源等。”谈及中国的科创表现，邢自强说，AI的应用可提高劳动生产效率，创造更多价值，提高潜在GDP水平。

此外，渣打、瑞银等多家金融机构也表示，在多项政策支持下，中国经济扛住外部冲击，展现出较强韧性和活力。

渣打银行5月21日发布的研报称，4月，消费品以旧换新带动商品零售强劲增长。基建和制造业投资稳步增长，体现出政府债券发行取得良好的政策支持效果。

瑞银全球金融市场部中国主管房东明表示，中国政府出台的一系列政策，释放明确的稳增长信号，为实体经济和资本市场持续注入了稳定的、可预期的信心，这从全球投资者一季度对中国资本市场的持仓增加可以得到印证。

近期，摩根大通集团董事长兼首席执行官杰米·戴蒙、花旗集团董事长杜颂安、凯雷投资集团首席执行官施瓦茨等国际金融机构高管密集来华，纷纷表示看好中国经济发展前景，愿继续深耕中国市场。

网站链接：

https://www.cs.com.cn/xwzx/hg/202505/t20250530_6494280.html

（2025年5月30日 中国证券报）





11. 债市收盘 | 利率债情绪反转，中长端品种收益率下行1-2bp不等

或受美国关税政策变动影响，今日国债期货收盘全线上涨，30年期主力合约涨0.56%报119.410元。具体来看：

30年期主力合约涨0.56%报119.410元，10年期主力合约涨0.21%报108.725元，5年期主力合约涨0.14%报106.020元，2年期主力合约涨0.04%报102.396元。

银行间主要利率债收益率全线下行，截至下午16:30，10年期国债活跃券250011收益率下行1.85bp，报1.669%，30年期国债活跃券230023收益率下行1.4bp报1.916%，10年期国开活跃券250210收益率下行1.75bp报1.705%。

	1Y		2Y		3Y		5Y		7Y		10Y		超长债	
国债	1.4600	-1.50 31	1.4600	-2.50 106	1.4775	-3.75 67	1.5299	-2.26 120	1.6175	-2.25 387	1.6690	-1.85 742	1.9160	-1.40 1110
	250008.IB		250006.IB		250010.IB		250003.IB		250007.IB		250011.IB		230023.IB	
国开	1.5250	-2.25 52	1.5850	-2.50 11	1.6075	-2.00 49	1.6125	-2.00 200	1.7500	-2.00 64	1.7040	-1.85 1808	1.9825	-1.25 4
	250206.IB		210208.IB		230208.IB		250203.IB		220210.IB		250210.IB		210220.IB	
口行	1.5300	-2.00 40	1.6100	-- 2	1.6500	-1.75 16	1.6650	-2.00 15	1.7700	-- 2	1.8100	-2.00 22		
	250304.IB		170303.IB		230305.IB		230315.IB		220310.IB		240311.IB			
农发	1.5300	-2.00 22	1.5550	-2.00 22	1.6425	-1.75 9	1.6675	-2.25 19	1.7550	-1.75 3	1.8050	-2.50 169		
	210403.IB		250421.IB		250413.IB		230415.IB		210405.IB		250410.IB			
地方债	1.5600	-- 7	1.4500	-- 2	1.5850	-- 2	1.6900	-- 1	1.7475	-- 2	1.8625	-- 17	2.1175	-1.50 16
	234843.IB		160153.SH		2305110.IB		231910.IB		2205875.IB		198553.IB		2505257.IB	

(资料来源：WIND，财联社整理)

业内人士指出，或受到美国关税政策相关变动影响，债市情绪全面反转，10年国债期货高开高走，全天偏强震荡，30年国债期货更是收涨在0.56%。与期货相比现券长端略显平淡，截至下午四点，10年国债活跃券日内交易700笔左右，30年活跃券收益率下行不足1.5bp。





美国联邦上诉法院批准特朗普政府请求，暂时恢复其关税政策。此前，美国国际贸易法院裁定，美国政府4月2日依据《国际紧急经济权力法》发布对多国加征关税的行政令属越权行为，是非法的，禁止执行相关行政令。

华泰固收称，从大类资产配置层面，如果对等关税被叫停，或代表着美国制度的确定性对冲特朗普的不确定性，利好全球权益资产（从税率的角度，尤其利好中国等出口链），利空全球债券+黄金。美国可能重回宽财政主导下的软着陆模式，下半年美联储降息概率不低但幅度有限，关税收入减少也意味着政府财政赤字可能进一步扩大，中期融资压力+长期债务可持续性问题的，美债利率或维持高位。考虑到后续关税仍可能有反复+不少资产价格已回到对等关税公布前水平，此次裁决短期对资本市场或更偏一次性冲击，中长期关注美国经济基本面、全球财政以及去美元化进程。

公开市场方面，央行公告称，5月30日以固定利率、数量招标方式开展了2911亿元7天期逆回购操作，操作利率1.40%，投标量2911亿元，中标量2911亿元。Wind数据显示，当日1425亿元逆回购到期，据此计算，单日净投放1486亿元。

资金面方面，Shibor短端品种表现分化。隔夜品种上行6.0BP报1.471%；7天期上行1.5BP报1.617%；14天期下行0.5BP报1.739%；1个月期下行0.1BP报1.62%。

银行间回购定盘利率多数持平。FR001涨14.0个基点报1.6%；FR007持平报1.75%；FR014持平报1.72%。

银银间回购定盘利率多数上涨。FDR001涨6.0个基点报1.48%；FDR007涨2.0个基点报1.72%；FDR014跌4.0个基点报1.7%。

银行间回购利率表现涨跌不一，具体表现如下：

银存间质押式回购			
名称	最新	加权平均	均价涨跌BP
DR001	1.5395	1.4818	6.94
DR007	1.6036	1.6644	3.14
DR014	1.6643	1.7238	0.53
DR021	-	0.0000	-174.50
DR1M	-	0.0000	0.00

（资料来源：WIND，财联社整理）



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：25北新Y1、22海控Y1、23晋桥02、24天屹V1、25临汾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
134223	25北新Y1	99.263	-1.44	1488.95	4.1068	28.2	AA+
185988	22海控Y1	100.208	-0.86	100.21	3.2241	29.45	AAA
133730	23晋桥02	103	-0.79	4635.00	4.7754	20.33	
134114	24天屹V1	100.68	-0.68	906.12	4.5271	17.19	
133931	25临汾01	99.8093	-0.58	1497.14	2.7886	13.39	
137827	22穗建10	102.626	-0.53	102.63	2.4363	13.31	AAA
148438	23珠华01	101.2555	-0.52	6075.33	3.0594	17.37	AAA
185990	22城建02	100.152	-0.5	100.15	3.1377	24.7	AAA
241749	24渝富03	101.6	-0.49	30.48	2.0228	11.84	
163635	20津投11	101.14	-0.45	20.23	2.3376	45.33	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：22桂建01、24武铁Y1、19道桥01、24产融06、23浙港02。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
133386	22桂建01	97.43	21.03	48.72	17.2919	-4145.12	
241928	24武铁Y1	101.47	1.47	10.15	2.2044	-17.4	AAA
114470	19道桥01	61.4918	1.45	1620.31	4.4544	-65.39	AA+
240684	24产融06	88.425	1.24	96.93	6.3559	-31.95	AAA
115645	23浙港02	108.07	0.99	54.04	2.2108	-13.71	
133994	25青资03	100.753	0.77	100.75	3.9473	-17.93	
134105	24高产01	101.5989	0.68	3047.97	2.1766	-70.31	AAA
148779	24穗开K1	101.2453	0.63	607.47	1.9941	-16.43	AAA
148834	24资本K1	100.291	0.52	10530.56	2.622	-13.27	AA+
148832	24越租G6	100.158	0.4	1001.58	2.2073	-10.08	AAA

存单方面，今日3M期国股在1.68%-1.7%位置需求较好，较前一日下行2bp，1Y期国股报在1.7025%-1.725%的位置，较前一日下行0.75bp，AAA级存单方面，9M成交在1.73%，1Y成交在1.73%的位置。



3	7D	14D	1M	3M	6M	9M	1Y
国有行	25建设银行CD114 1.5500 -10.00▼ 13笔	25工商银行CD097 1.5700 -10.09▼ 5笔	24工商银行CD170 1.6000 -3.95▼ 2笔	25建设银行CD215 1.6800 -2.16▼ 5笔	25交通银行CD113 1.6875 -1.25▼ 4笔	24农业银行CD270 1.7000 -1.00▼ 4笔	25中国银行CD020 1.7025 -0.75▼ 26笔
股份行	25浦发银行CD064 1.5500 -10.00▼ 2笔	25浦发银行CD071 1.5500 -15.09▼ 1笔	25浦发银行CD075 1.5500 -11.00▼ 1笔	25中信银行CD147 1.6800 -2.00▼ 4笔	24浦发银行CD270 1.6950 -0.50▼ 1笔	25浦发银行CD039 1.7100 -0.50▼ 4笔	25浙商银行CD072 1.7275 -2.25▼ 3笔
AAA	24北京农商银行CD2... 1.6700 -2.00▼ 2笔	25长沙银行CD098 1.5500 -14.00▼ 2笔	25长沙银行CD112 1.5700 -11.64▼ 3笔	25长沙银行CD105 1.6900 -4.66▼ 4笔	25上海银行CD055 1.7000 -1.99▼ 3笔	25徽商银行CD076 1.7300 -1.00▼ 1笔	25江苏银行CD091 1.7300 -2.25▼ 7笔
AA+			24天津滨海农村商行.. 1.8000 0.50▲ 1笔	25廊坊银行CD025 1.8700 -0.85▼ 1笔	25广东华兴银行CD0.. 1.8900 1.00▲ 1笔		25秦农农商银行CD1.. 1.8100 1.00▲ 1笔

（资料来源：Choice，财联社整理）

网站链接：

<https://www.cls.cn/detail/2045604>

（2025年5月30日 财联社）





12. 2万亿置换债已发行超8成，20个地区100%落地，发行高峰已过

今年2万亿再融资专项置换债资源已落地超过80%，20个地区的发行工作已完成。

5月以来，为特别国债和新增专项债发行让路，该部分再融资专项债的发行节奏放缓。业内预计，置换债的发行高峰已过，置换债的效用发挥后地方政府轻装上阵，后续地方政府债发行以新增债为主。

据企业预警通统计，截至最新，今年全国已有33个地区（省和计划单列市）启动再融资专项置换债发行，累计完成发行规模16291.11万亿元。以2万亿额度计算，今年的置换再融资债发行进程已达81.45%。

目前，江苏省已完成2511亿元的置换债发行，是唯一一个发行规模超过千亿的地区。四川省（984.21亿元）、山东省（900.56亿元）、湖北省（808.37亿元）、贵州省（773.12亿元）紧随其后。从去年的再融资置换债发行情况来看，有33个地区获得额度，假定今年的2万亿额度分配与去年相同，则今年有20个地区的再融资置换债发行已100%完成。

进一步来看，有8个地区的再融资置换债发行进度落后于全国平均。其中，湖南、河南、云南、安徽4地的发行进度尚未超过50%。12个重点省份中，吉林、天津、贵州、云南尚未完成今年的置换债发行。

图：今年再融资专项置换债发行进度暂时落后的地区

地区	发行规模（亿元）	发行进度
山东省	900.56	72%
海南省	110.00	72%
贵州省	773.12	66%
天津市	508.99	66%
湖南省	650.00	50%
河南省	594.02	48%
云南省	351.00	40%
安徽省	380.00	39%

（资料来源：企业预警通，财联社整理）





信达证券宏观首席解运亮认为，用于置换的再融资债带有明显的前置特征，额度提早完成可以为后续新增专项债发行腾出空间。尽管再融资债券不涉及项目投资对于地方经济拉动效果有限，但“先化债、再投资”有利于地方政府轻装上阵，集中精力发展支撑经济的内部动力。

在去年11月全国人大常委会确定2024-2026年每年发行2万亿元的用于置换的再融资专项债后，2024年的2万亿额度在一个多月内迅速发行完毕。此前，市场普遍预期今年2万亿再融资置换债至少能在上半年发行完毕。

不过，从发行节奏来看，5月再融资置换债的发行似乎有所放缓。今年前四个月，置换债分别发行了1719亿元、7823亿、3830亿、2617亿元，而5月至今，置换债只发行了211亿元。

业内分析师指出，5月置换债发行放缓是为特别国债和新增专项债发行让路。在前期置换债已大量发行并发挥效用的情况下，随着内外经济形势的变化，财政发力的重点重新聚焦稳增长动能。

在置换债发行降速的同时，新增专项债开始放量。5月新增专项债发行4432亿元，前四个月的发行规模分别为2048亿、3920亿、3635亿、2301亿元。今年前五个月新增专项债累计发行1.63万亿，达到今年4.4万亿额度的37%。

华福证券固收首席徐亮认为，置换债发行高峰已过。截至5月底2万亿元的置换债还剩下0.37万亿元尚未发行，货币发力后需要财政配套发力，预计后续以新增债为主，可假设置换债剩余额度平均发行。

网站链接：

<https://www.cls.cn/detail/2044111>

（2025年5月29日 财联社）





13. 10年期国债收益率收平至1.68%，信用债利差持续压缩

今日国债期货收盘多数下跌，但整体跌幅较小，而国债现货市场也小幅上行，整体波动较为平稳。部分交易员表示，今日早盘隔夜大量出在1.45%，随后逐步下降至1.4附近，银行也调降了今天的融出资金价格，但今天存单利率继续小幅上行，反映银行缺钱现状仍在持续。但信用债市场上信用利差持续压缩，本身也代表了市场其实并不缺资金，而是在结构性分化。

具体来看，国债期货收盘多数下跌，30年期主力合约跌0.04%报119.400元，10年期主力合约持平于108.730元，5年期主力合约跌0.01%报106.020元，2年期主力合约跌0.01%报102.400元。

银行间主要利率债收益率多数上行，截至下午16:30，10年期国债活跃券250011收益率持平报1.6825%，30年期国债活跃券230023收益率上行0.65bp报1.924%，10年期国开活跃券250210收益率上行0.45bp报1.714%。

	1Y	2Y	3Y	5Y	7Y	10Y	超长债
国债	1.4650 250008.JB	1.4700 250006.JB	1.5000 250010.JB	1.5400 250003.JB	1.6250 250007.JB	1.6825 250011.JB	1.9240 230023.JB
国开	1.5400 250206.JB	1.6025 210208.JB	1.6125 220208.JB	1.6400 240208.JB	1.7575 220210.JB	1.7140 250210.JB	1.9850 210220.JB
口行	1.5350 250304.JB	1.6150 220305.JB	1.6500 230305.JB	1.6950 240315.JB	1.7500 210310.JB	1.8150 240311.JB	
农发	1.5300 250401.JB	1.5650 250421.JB	1.6350 250403.JB	1.6875 250405.JB	1.7650 210410.JB	1.8180 250410.JB	
地方债		1.5850 2205087.JB	1.5200 173563.JB	1.6600 2505455.JB	1.7275 232978.JB	1.8700 2405998.JB	2.1150 2505257.JB

(资料来源：WIND，财联社整理)

今日财政部公布了1-4月全国国有及国有控股企业营业表现，数据显示，前四个月国有及国有控股企业总收入262755.0亿元，与上年持平；利润总额13491.4亿元，同比下降1.7%；资产负债率65.1%，同比上升0.2个百分点。





对于债券市场行情，多位业内交易人士指出，近期市场抛盘主要来自银行机构，市场传闻银行为了二季度的利润，要继续卖出OCI账户里的老券，兑现浮盈。从资金情绪走势可以看出，银行缺钱导致的利率债持续震荡，作为对比的是非银有钱导致的信用债利差疯狂压缩，两者反差愈发明显，在近期央行持续公开市场净投放背景下，今日存单一级市场发行利率大降，二级市场收益率却已经来到了1.73%以上，也凸显银行近期存款压力在逐步增大。

公开市场方面，央行公告称，5月28日以固定利率、数量招标方式开展了2155亿元7天期逆回购操作，操作利率1.40%，投标量2155亿元，中标量2155亿元。Wind数据显示，当日1570亿元逆回购到期，据此计算，单日净投放585亿元。

资金面方面，Shibor短端品种表现分化。隔夜品种下行4.1BP报1.411%；7天期下行2.0BP报1.578%；14天期上行0.2BP报1.669%；1个月期上行0.1BP报1.615%。

银行间回购定盘利率涨跌互现。FR001报1.4600%，跌4.00个基点；FR007报1.7000%，与前一交易日持平；FR014报1.7000%，涨1.00个基点。

银银间回购定盘利率多数持平。FDR001报1.4169%，跌4.31个基点；FDR007报1.6500%，与前一交易日持平；FDR014报1.6800%，与前一交易日持平。

银行间回购利率表现涨跌不一，具体表现如下：

银存间质押式回购			
名称	最新	加权平均	均价涨跌BP
DR001	1.4137	1.4142	-3.38
DR007	1.4973	1.6066	-1.20
DR014	1.6800	1.6825	0.18
DR021	1.7000	1.7000	2.04
DR1M	1.6000	1.6000	-0.59

（资料来源：WIND，财联社整理）



一级市场方面：

农发行1.074年、3年、10年期金融债中标收益率分别为1.4792%、1.7059%、1.7985%，全场倍数分别为2.02、3.25、3.07，边际倍数分别为1.12、1.26、10.98。

存单方面，今日3M期国股在1.65%~1.71%位置需求较好，1Y期国股报在1.60%的位置，较前一交易日下行10bp。二级存单方面，3M国股成交在1.70%附近，较前一交易日上行3bp，1Y国股成交在1.715%位置，较前一交易日下行0.25bp。

3	7D	14D	1M	3M	6M	9M	1Y
国有行	25建设银行CD114 1.7000 1.04▲ 12笔	24交通银行CD180 1.6500 3.50▲ 3笔	25工商银行CD097 1.6700 2.00▲ 3笔	25建设银行CD231 1.7000 3.00▲ 11笔	24农业银行CD245 1.7150 3.00▲ 6笔	25工商银行CD035 1.7200 2.00▲ 5笔	25农业银行CD169 1.7150 -0.25▼ 30笔
股份行	24浦发银行CD161 1.6700 4.82▲ 2笔	25中信银行CD076 1.6800 5.00▲ 6笔	25浦发银行CD072 1.6800 5.00▲ 4笔	25广发银行CD130 1.7000 1.00▲ 9笔	25中信银行CD044 1.7100 1.00▲ 4笔	25民生银行CD107 1.7450 1.50▲ 13笔	25光大银行CD085 1.7175 1.25▲ 8笔
AAA	24深圳农商行CD... 1.6800 2.30▲ 2笔	24北京银行CD148 1.6600 3.00▲ 2笔	25温州银行CD031 1.7100 0.00 2笔	25苏州银行CD017 1.7200 0.01▲ 5笔	24北京银行CD122 1.7200 1.00▲ 3笔	25南京银行CD091 1.7450 1.50▲ 4笔	25南京银行CD115 1.7425 0.25▲ 7笔
AA+	24赣州银行CD175 1.6800 -2.52▼ 1笔	24富源银行CD160 1.7000 0.05▲ 1笔	25江苏苏州农商... 1.7400 3.00▲ 2笔	25泉州银行CD029 1.7700 0.03▲ 1笔	24赣州银行CD178 1.7800 1.00▲ 1笔	24武汉农商行CD17C 1.7900 0.91▲ 1笔	
AA			24临海农商行CD013 1.7800 7.00▲ 2笔				

(资料来源：Choice，财联社整理)

网站链接：

<https://www.cls.cn/detail/2043274>

(2025年5月28日 财联社)



14. 城投债性价比被动提升，超3万亿规模品种成为市场抢券热点

受出函、年报季等政策影响，城投债一级市场净融资持续回落，不过在近期存款利率下调催化下，城投债二级市场性价比被动提升，不同期限的信用利差均有所压缩，不过3-5年期城投债利差仍有下行空间，预计成为当前市场抢券的热点。

从一级市场表现来看，Wind数据显示，城投债上周总发行量410.30亿元，净融资额-164.65亿元。从发行期限看，以3-5年品种为主，其中5年期发行量236.17亿元，占比达57.56%，主体评级以AA为主，最高发行票面利率4.37%。

“城投债近期发行热度较大，不少中等期限的认购倍数高于3倍，尤其是近期偏低估值的抢券行情更为明显，本质上还是存款利率下调下的替代效应”，有券商交易员表示。

在各期限存款利率悉数下调下，城投债二级市场收益率全线下行，整体来看中长久期券种表现多优于短久期，低评级表现优于中高评级。

据西部固收团队统计，上周5年期城投债收益率平均下行幅度最大，为8bp，其中5年期AA级城投债下行幅度超8bp，其余期限权重按平均下行幅度排序为：3Y>7Y>10Y>1Y。此外，低评级城投债整体下行幅度大于中高评级。

“机构循着性价比高的方向配置，目前来看，3-5年城投债票息性价比依然显著”，华西固收分析师姜丹在研报中表示。

据华西固收团队统计，截至5月23日，3-5年城投债加权平均收益率为2.43%，比同期限产业债高33bp。“对于城投债自身而言，3-5年也是一个收益率凸点，票息比5年以上（2.35%）更高。与此同时，3-5年城投债存量规模也较大，达到3.24万亿元，可选择范围较广”，姜丹表示。

更为重要的是，对比利率债快速下跌的行情，这一期限的信用利差仍有压缩空间，也意味着有较好的骑乘机会。

所谓骑乘机会，也就是利用期限利差赚价差。当债券市场中长期收益率高于短期时，买入中长期债券后可跟随债券剩余期限缩短，赚取对应价格上涨带来的资本利得。





“3年AA和AA(2)信用利差相比2024年1/4分位数高了3-10bp，且距离均值-1倍标准差还有3-8bp的空间”，姜丹表示，而5年AA+及以下城投债信用利差为43-80bp，在均值附近，比均值-1倍标准差还高10-22bp。

浙商固收分析师杜渐也认为在LPR及存款利率调降以及资金面宽裕背景下，3-5Y城投债收益率曲线较为陡峭，可重点关注。

杜渐表示，在大行存款降息落地后，市场预计没有新的催化剂支撑强利多或利空行情，或继续维持弱势震荡行情，需要更精细化的抓住波段和关注券种轮动。“从近几周收益率震荡下行过程走出券种轮动趋势来看，利率先行，随后短端二永领涨，接着信用债上场，上周3-5Y城投表现最优，3-5Y城投债利差压缩空间与骑乘收益兼具，可深耕品类机会”。

网站链接：

<https://www.cls.cn/detail/2041096>

（2025年5月26日 财联社）



15. 4家券商已开展科创债做市服务，比拼全链条服务，一二级市场联动成关键抓手

首批科创债发行密集落地后，券商作为科创债新增发行主体，正积极开展科创债做市服务，全链条服务能力的比拼已然来到新赛点。

5月7日，中国人民银行、中国证监会联合发布关于支持发行科技创新债券有关事宜的公告，构建同科技创新相适应的科技金融体制。除新增支持商业银行、证券公司、金融资产管理公司作为科创债发行机构外，公告还表明，建立科技创新债券专项承销评价体系和做市机制，组织做市商为科技创新债券提供专门做市报价服务，建立承销、做市联动机制。提高科技创新债券承销、做市在承销商、做市商评价体系中的权重。

截至目前，至少已有4家券商布局科创债做市服务，包括华泰证券、东方证券、申万宏源证券、银河证券等。在科创债市场加速扩容的背景下，券商做市服务形成两大核心布局方向。

一是首批参与科创债做市的券商聚焦流动性提升核心目标，纷纷推出差异化做市策略。如开展较早的东方证券以“固息债+浮息债”为组合篮子，通过灵活调节标的权重及信用风险管控吸引境内外投资者参与；华泰证券通过聚焦区域服务及联动机构的策略，为发行人流动性提供更为全面的服务。

二是在政策推动债券市场“科技板”建设背景下，券商以一二级市场联动模式为突破口，构建科创债全链条服务模式。这一创新模式不仅提高债券二级市场流动性与定价效率，还有助于提升做市商价值发现能力。

4家券商已开展科创债做市服务

在首批投资机构和综合做市商中，东方证券为最早开展相关服务的券商。

5月13日，东方证券宣布，为充分发挥债券投资的专业能力及定价能力，将开展各类科创债做市报价服务。目前，公司已为银行间及交易所市场发行的150余只科技创新债券提供多种方式的做市报价服务，包括双边报价、iDeal优选报价、债券篮子报价等。





仅一周后，东方证券再度加码，宣布创新推出“东方证券国开科创债篮子”，进一步丰富科创债做市服务。该篮子来自国家开发银行发行的科创债，募资金额主要投向国家技术创新示范企业、制造业单项冠军企业等科技型企业以及支持科创企业日常经营周转。

公司表示，该篮子以“固息债+浮息债”的组合形式构成，根据市场行情灵活调节篮子标及权重，便于境内外投资者在信用风险可控的基础上参与到科技领域投资中。目前，东方证券已创设6只债券篮子，丰富交易组合的多样化。

紧随其后，5月14日，银河证券于债券市场“科技板”启动首日就已通过“一级投资+二级做市”的创新模式，参与首批银行间科创债券全品种做市，并通过覆盖利率债、信用债（含金融债）等全品种做市，构建“科技板”多层次做市生态。

此外，银河证券为国家开发银行、工商银行、兴业银行分别发行200亿元、200亿元、100亿元科创债，并计划在相关科创债上市后开展自动化报价，通过一二级市场联动，发挥做市商在价格发现和流动性支持方面的关键作用。

5月16日，申万宏源证券也加入赛道，宣布开展各类科创债做市报价服务，并计划进一步加大对科创债ETF产品做市力度，拓展业务版图。

5月23日，华泰证券宣布创设的“华泰证券江苏优选科创债篮子”、“中国银行-华泰证券-中短期科创债联合报价篮子”已于5月19日在银行间市场本币交易平台上线。前者聚焦江苏省内发行人的科创债券，为区域科技产业发展提供定向金融支持；后者联合大型国有银行，聚焦市场机构对中短期科创债的多元化需求，匹配供需、提供联合做市报价等服务。

目前，华泰证券已为银行间及交易所市场发行的140余只科技创新债券提供做市报价。在助力科技金融发展方面，未来还将携手投行子公司华泰联合证券进一步加大对科创债等产品的承销、投资、做市力度。

券商强化一二级市场联动

政策推动下，除发行科创债、开展科创债做市报价服务外，券商正以“投行+做市”一二级市场联动模式为抓手，加速构建债券市场“科技板”生态。





银河证券年初就已落地首批科创公司债“投行+做市”承销与流动性服务。1月，公司作为一级主承销商与二级市场债券做市商，助力首创集团、甘肃国投成功发行科创债，并由FICC业务总部在债券上市后负责双边报价。这也是自上交所发布债券承销与报价联动业务相关指南后，首次落地的一二级市场联动服务。

同时，公司凭借在交易所及银行间市场双市场联合做市优势，交易机制形成互补的同时还能提升定价效率。

东方证券作为沪深两市债券主做市商，于2024年就已开展科创债一二级市场联动服务。公司相关负责人表示，通过开展二级市场做市及询报价服务，科创债券的换手率有了明显提升，市场定价效率有所提高。

价值发现与定价能力正成为券商一二级市场联动的核心竞争力。据山西证券研究所分析，一二级市场联动不仅有助于提升市场定价的精准度，降低流动性溢价及发行人发行成本，同时，在二级市场上做市引导投资者投资相关债券，将对发行人的服务链条延伸，从而更好发挥债券市场对实体经济的支持作用。

随着监管对“债券承销做市一体化”的持续推动，具备定价能力与全链条服务资源的机构，正通过联动机制构建差异化竞争优势，为科技金融、战略产业等领域提供更高效率的资本配置解决方案。

债券市场“科技板”后续有何关注点？

随着相关政策落地，券商纷纷加入服务科技金融队列，加快构建科创债全链条服务体系。在这股热潮下，债券市场“科技板”的未来走向也备受关注。

从《公告》内容来看，完善科技创新配套支持机制的重要举措之一，就包括将科创债纳入金融机构科技金融服务质效评估。这一重要配套支持机制，不仅以外部激励推动券商加码科创债业务，还促使券商通过内部业务协同，进一步夯实服务链条。

作为资本市场重要中介，券商同时以新增发行主体身份深度参与科创债市场。Wind数据显示，《公告》发布以来，券商发行主体已增至20家，成为推动债券市场“科技板”落地的重要力量。





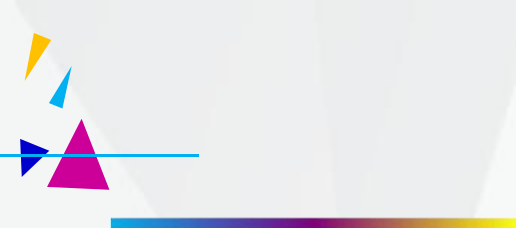
据华泰研究团队分析，债券市场“科技板”后续发展存在四大关键看点。一是预计年内科创债供给将加速，关注市场扩容进展。二是关注科创债企业结构、期限结构的边际变化。三是关注发行条款和风险分担工具的创新。四是关注科创债主题投资产品的推出。

网站链接：

<https://www.cls.cn/detail/2041847>

（2025年5月27日 财联社）





2

国际要闻



1. 美债未能从美联储及银行补充杠杆率相关话题中找到支撑

美债保持跌势，由于美联储想保持限制性政策状态，再加上财政担忧影响债券发行前景，美债曲线的两端都面临承压。

明尼阿波利斯联储行长Neel Kashkari提醒投资者美联储在宽松周期中的暂停时间可能会更长。他周一暗示9月可能是下次降息的最早日期，但他不确定届时形势是否足够明朗。考虑到掉期交易员预计9月会议降息的可能性约为75%，此番表态更加凸显了短期美债面临的风险。

长期美债仍然容易受到特朗普税改法案的影响，该法案可能加剧投资者对美国债务负担的担忧。如果参议院强硬派推动进一步削减开支，这种担忧或许会有所缓解，但就目前情况来看，该法案被认为将大幅加剧本已庞大的预算赤字。

投资者似乎并未太多关注财政部长贝森特上周尾声时的安抚努力，30年期国债收益率当日基本持平于5.04%。他谈及了补充杠杆率（SLR）规则改革的可能性，这可能会让银行更容易购买美国国债，但此番言论也未能给国债带来提振，尽管他表示这种调整可能会大幅降低收益率。

在这些评论之后，极度倒挂的长期国债掉期利差确实有所缩小，但当天收盘时又回到了财长提出这个问题之前的水平。西太平洋银行Martin Whetton表示，这可能是因为市场意识到，任何此类调整都需要数月时间。

网址链接：

<https://usstock.jrj.com.cn/2025/05/26150650654564.shtm1>

（2025年5月26日 金融界）



2. 美国政策波动引发欧洲资管巨头撤资警报 清洁能源投资面临重大转向

欧洲最大资产管理机构之一安联全球投资(管理规模约6500亿美元)发出警示：美国可能因清洁能源政策转向丧失全球资本吸引力。该机构驻伦敦高级投资组合经理亚历克斯·比巴尼直言，当前投资者接收到的信号“异常明确——美国作为可靠投资目的地的地位正在动摇”。

这场政策地震的导火索是众议院共和党推动的税收法案，其拟废除《2022年通胀削减法案》中多项清洁能源激励条款。尽管参议院可能否决部分极端提案，但比巴尼强调，仅是立法博弈本身就足以引发市场震荡：“欧洲资管机构正面临新一轮政策不确定性，资本可能加速流向加拿大、欧盟等政策更稳定的司法管辖区。”

市场已给出强烈反应：上周标普500指数承压下行，30年期美债收益率一度突破5.1%关口，直接反映市场对共和党法案将新增数万亿美元赤字的担忧。更令投资者不安的是，特朗普政府同步升级对欧关税战，公开放言“不寻求达成协议”，导致美元指数应声下跌。

政策风向的剧烈波动正重塑全球资本流向。欧洲最大资管公司东方汇理资产上月披露，其客户因担忧美国气候政策恶化及监管缺失，已启动“大规模资产配置调整”，主动规避美国市场。瑞银集团ETF数据也显示，美国股票型基金出现显著资金外流。

“美国政策极端波动正在制造系统性风险。”前贝莱德气候投资专家泰勒·克里斯蒂指出，这种不确定性正通过金融体系传导，而欧洲“在能源安全与资源挑战倒逼下，反而形成更连贯的政策框架”。这种政策可信度差异，正促使全球资管机构将更多资本配置于欧洲项目。

比巴尼特别警示，若参议院最终通过废除《通胀削减法案》核心条款，“将标志着美国清洁技术政策的彻底转向”。这不仅会注入巨额监管风险，更将摧毁曾吸引全球资本的政策确定性——正是这种确定性，使美国在法案通过后成为清洁技术投资首选地。





当前美欧政策分野已形成鲜明对比：当特朗普政府对净零排放发起猛烈攻势时，欧洲减排措施正通过立法固化。杰富瑞分析师直言，众议院法案“比市场最悲观预期更具破坏性”，这场政策博弈的最终结果，或将重新定义全球清洁能源资本的流动版图。

网址链接：

<https://www.zhitongcaijing.com/content/detail/1297298.html>

（2025年5月26日 智通财经）



3. 关税扰动下美企资本支出意外坚挺 美股短期内或受支撑

美国总统特朗普不断变动的关税措施带来了诸多不确定性。市场一度担心这些不确定性可能会让美国公司在机械设备和房地产方面的支出戛然而止，但目前看来，这种担心可能被夸大了。

继2024年第四季度美国公司在扩展业务方面投入创纪录的资金后，许多公司仍在持续推进投资计划——这是美股自上月低点强劲反弹面对的一个积极信号。数据显示，自特朗普在4月2日宣布对贸易伙伴大规模加征关税并引发市场震荡以来，在提供资本支出指引的罗素3000指数成分股公司中，有大约71%的公司维持了其2024年的资本支出指引，约8.5%的公司上调了指引，18%的公司下调了指引，只有3%的公司撤回了指引。其中，工业板块在本轮财报周期中维持资本支出计划的公司数量最多，在维持资本支出指引方面领先于其他行业。

富兰克林邓普顿投资解决方案公司副首席投资官Max Gokhman表示：“美国公司的资本支出自然会提振营收，从而对股市形成短期正面推动，因为投资者往往会对营收增长给予更高奖励，而不是惩罚那些在合理目的上增加支出的公司。”

Max Gokhman的这番言论得到了数据的支持。高盛集团编制的一篮子“资本支出最多”的公司自4月初以来上涨了2.1%，与标普500指数走势基本一致。

尽管标普500指数随着关税紧张局势缓和而反弹，但Max Gokhman同时指出，市场的长期前景仍存在不确定性，因为贸易战可能随时升级，最终可能对美国经济增长造成压力。

经济数据似乎已经开始反映特朗普关税措施带来的负面影响。4月份，美国制造业活动创下五个月以来最大收缩，订单稀少和关税影响导致产出下滑，为2020年以来最严重的一次。而来自堪萨斯城、纽约和费城联储的最新调查则显示，5月份商业活动继续收缩，尽管收缩幅度略低于4月份。





在经济数据喜忧参半的背景下，美国公司维持资本支出计划的迹象也格外引人关注。威斯康辛州运输行业制造商Snap-on Inc. 的总裁兼首席执行官Nick Pinchuk表示：“尽管存在如此多的不确定性，但如果你是一家制造企业，那么你必然需要调整供应链，因此我认为大多数工业公司至少会维持资本支出不变。”“关税带来的一个明显信号就是，你要在美国扩张业务。”他补充称，预计该公司今年的资本支出将比去年增长19%。

科技巨头Alphabet (GOOGL. US) 此前重申今年资本支出指引为750亿美元。Meta (META. US) 更是将今年的资本支出指引从650亿美元上调至720亿美元。

除了大公司之外，这种趋势在小公司中也存在。总部位于德克萨斯州的机器人公司Appttronik最近从包括Alphabet在内的投资者处筹集了3.5亿美元，用于扩大量产人形机器人。专注于科技、消费和制造业投资的基金Glenborn Partners的创始人兼首席执行官Ravin Gandhi表示：“他们(Appttronik)已经从本土汽车制造商和物流公司那里收到了超过10亿美元的订单，所以我们在投资领域仍能感受到强烈的进取心和‘动物精神’。”

网址链接：

<https://www.zhitongcaijing.com/content/detail/1298161.html>

（2025年5月27日 智通财经）



4. 全球财政“火药桶”引信未除：美日长债联袂反弹或是暴风雨前宁静

在全球债券市场周二掀起的猛烈涨势推动下，美国长期国债投资者们终于得到些许喘息，基准收益率——即有着“全球资产定价之锚”称号的10年期美债收益率，以及更长期限的30年期美债收益率终于大幅回落。

在市场策略师们看来，推动周二全球债市大举反弹的部分逻辑在于有消息称，在国债市场出现持续暴跌之后，日本当局可能调整债务销售步伐，这可能间接推动了市场对690亿美元两年期美国国债的强劲买入需求。

尽管全球国债抛售潮，尤其是美日两国的抛售潮暂时明显缓解，但对全球范围发达政府的财政状况以及对于美国财政赤字，尤其是对于美国近年来愈发庞大债息支出的担忧情绪，预计将在未来几周和几个月继续给长期债券投资者们带来重大抛售压力，有可能令全球债券抛售潮再度上演。

在全球范围发达国家的国债市场结构性的供需严重失衡尚未解决的情况下——尤其是愈发庞大的美债债息规模将推动美国财政赤字愈发恶化，任何技术性缓解都可能只是暂时的，且美债抛售浪潮可能持续对于全球金融市场带来下行重压，尤其是将持续重创全球股债市场的可能性非常大。

在财政前景恶化与关税阴云持续发酵的宏观背景下，投资者们数周来首次重新青睐长期美债——即使只是昙花一现，也扭转了近期因财政赤字担忧情绪而引发的剧烈抛售。30年期美债收益率录得自3月底以来的最大单日跌幅，此前有消息称日本财政当局或将调整债券发行规模以应对当地债券市场持续暴跌。另外，日本削减国债发售规模的预期，很大程度上推动美国690亿美元两年期国债标售获得强劲需求，也助推了美债涨势。

尽管美国总统唐纳德·特朗普不断发布关税公告、其标志性的税改法案在众议院涉险过关令市场情绪持续承压——减税政策可能令美国本已恶化的财政赤字愈发庞大。但是，周二的全球债市上涨无疑令国债市场的多头们松了口气，随着美债所谓“避险”地位遭到质疑，长期投资者们近几周纷纷撤离该资产类别。





“市场情绪稍有好转，明显比之前更加平静。” Nuveen固收策略主管托尼·罗德里格斯周二表示。但他同时警告称：“当前的美债区间依然十分脆弱，因为不确定性太多。”

“30年期美债收益率重新跌破5%具有心理意义，” XTB 研究主管凯瑟琳·布鲁克斯表示。“风险情绪因此得到暂时的提振。”

早些时候，日本当局暗示，在长端借款成本攀升至数十年来最高位后，政府正考虑调整发债计划。近来市场对各国能否弥补巨额预算赤字的担忧令发达市场国债持续承压，甚至推动美国长端收益率(10年及以上)逼近2007年水平。

“发债规模或将减少，这对美债是实实在在的利好，” Pepperstone驻伦敦的策略师迈克尔·布朗表示。“对于寻求配置长期债券的投资者们而言，若日本长期国债供应减少，他们或被迫转向长期限的美债。”

据媒体周二早些时候报道，日本财务省周一晚间向市场参与者们发放问卷，征求关于发债以及债券市场状况的意见。此举罕见，交易员们普遍视其为政府试图稳定长债暴跌的信号。

部分国家已开始把发债重点转向短期国债。英国就因长债需求下滑而减少此类发行，试图缓解所谓的“期限溢价”浪潮，英国债务管理署负责人杰西卡·普莱周二在《金融时报》采访中再次强调了这一策略。

30年期英国金边债收益率周二一度下跌 9 个基点(周一英国市场休市)，但随后跌幅收窄。同期限的德国国债收益率亦下降7个基点，重新跌破 3%。

日本政府若减少长期限的债券供应，至少在一定程度上缓解了市场对国债需求的担忧。但全球财政状况的更广泛供需失衡疑虑——尤其是愈发庞大的债息支出导致的财政赤字恶化预期仍未解决，令周二的债市反弹或难持久。

与此同时，日本央行若进一步缩减其庞大的国债持仓，也可能加剧全球债券市场的紧张抛售情绪。





“长端收益率暂获缓解，但我们认为未来数周乃至数月，美债仍难摆脱抛售阴影，”来自荷兰国际集团(ING)的高级利率策略师本杰明·施罗德表示。“财政赤字轨迹依旧至关重要。”

美债市场已持续成为全球投资者焦点，自穆迪剥夺美国最后的顶级信用评级以来，全球金融市场波动不断出现。上周美国众议院通过特朗普政府主导的标志性减税法案，预计将使联邦债务上限增加足足“狂野式”增长4万亿美元，这进一步加剧了美债市场抛售情绪。

衡量投资者们对华盛顿未来庞大借款规模担忧的10年期美债期限溢价，如今接近2014年以来的最高位。

投资者们接下来密切关注本周稍后举行的五年期和七年期美国国债拍卖，以及美联储会议纪要、经济增长和通胀数据发布。

拜登政府时期庞大的国债发行在短短几年内大幅推高美国国债规模至36万亿美元，这也使得财政部预算赤字愈发高企以及美债利息支出屡创新高，各期限的美债收益率在2025年可能继续狂飙，尤其是较长期限的美债收益率(10年及以上)，可能在“期限溢价”推动之下持续突破几十年来的多个历史高点位。

在一些经济学家看来，特朗普2.0时代国债与预算赤字将比官方预测高得多，主要因特朗普领导的新一届政府以“对内减税+对外加征关税”为核心的促经济增长与保护主义框架，叠加愈发庞大的预算赤字与美债利息，美国财政部发债规模可能被迫在“特朗普2.0时代”比花钱如流水的拜登政府愈发扩张，加之“逆全球化”之下中国与日本可能大幅减持美债，“期限溢价”势必较以往愈发高企。

随着市场开始担心特朗普政策将刺激通胀并大幅增加财政压力，美债前景黯淡趋势难以彻底逆转。美国资管巨头T.Rowe Price认为，随着美国财政困境恶化以及唐纳德·特朗普的政策导致通胀上升，10年期美债收益率可能在20多年来首次攀升至6%。





所谓期限溢价，指的投资者持有长期债券风险所要求的额外收益率补偿。展望未来几年，对外加征关税甚至可能成为西方世界普遍共识，在即将愈发分裂的“逆全球化”时代，愈发庞大的美债利息、军工国防和特朗普政府减税等国内政策所主导的财政支出踏上大幅扩张之路，市场对美国政府愈发庞大债务可持续性和长期通胀风险的担忧大幅升温，那个令金融市场闻风丧胆的“期限溢价”有着卷土重来之势，有着“全球资产定价之锚”的10年期美债收益率酝酿着一波比2023年狂飙至超过5%更加狂野的涨势。

“如果你认为，到2025年以及之后，我们将继续保持至少万亿美元规模以上的政府赤字，再加上市场开始定价愈发扩张的美债利息支出，那么最终，这种负面预期累计起来，将彻底压倒美国国债的发行规模。”来自Strategas Research Partners固定收益主管汤姆·齐祖里表示。

网址链接：

<https://www.zhitongcaijing.com/content/detail/1298357.html>

（2025年5月28日 智通财经）



5. 欧洲央行行长：开放正让位于保护主义

欧洲央行行长拉加德26日在德国柏林参加一场活动时指出，当前的国际秩序正在受到根本性的动摇，多边合作正在被零和思维与权力博弈所取代。开放正让位于保护主义。

拉加德说，欧洲经济深度融入全球贸易体系，出口占欧洲经济增加值的近五分之一，并支撑着3000万个就业岗位。国际秩序中任何导致世界贸易下降或经济集团分裂的变化，都将对欧洲经济造成不利影响。但只要采取正确的政策应对，形势变化也可能为欧元在未来的国际舞台上发挥更大作用提供可能性。

拉加德说，美元的主导地位也存在不确定性。近年来，美元在全球外汇储备中的占比不断下降，目前的占比是1994年以来的最低水平。

拉加德表示，欧元如今是第二大全球货币，占全球外汇储备的20%左右。增强欧元的国际地位将促使更多贸易以欧元计价，从而令欧洲免受不稳定的资本流动的影响。为提升欧元的全球地位，欧洲需要坚定不移地致力于开放贸易，巩固经济基础以促进资本市场发展，以及捍卫法治和政治团结。

网址链接：

<https://www.news.cn/20250527/92be58429d5f4b9ba55916ec9c01d0e6/c.html>

（2025年5月27日 新华网）



6. 英国政府转向短期举借 减少对长期借款的依赖

英国《金融时报》援引英国债务管理局负责人Jessica Pulay的话报道，由于机构投资者需求下降，英国正在减少对长期借款的依赖。Pulay表示，“今年的相对比例发生了重大转变”，即从长期英国国债转向短期债券。此举反映了债务管理办公室对纳税人价值的分析，考虑到了长期债券的需求“强度下降”。

网址链接：

<https://24h.jrj.com.cn/2025/05/27122050675030.shtml#r>

SS

（2025年5月27日 金融界）



7. 英国政府新举措试图减少对外国劳工依赖

英国政府27日发布消息称，将投入30亿英镑(约292亿元人民币)在多个重点领域开展国内人才职业培训，目标是通过提升国内劳动者竞争力，减少对外国劳工的依赖。

英国政府称，这笔资金将用于建筑、工程、卫生和社会保健、数字等领域，预计创造12万个新培训机会，让职业技能培训“重新聚焦于年轻的国内人才”。

英国国家统计局数据显示，该国16岁至24岁人群中，大约八分之一的人没有工作、没有接受过教育或职业培训。英国政府表示，希望通过定向技能培养，将其转化为“重建英国”的本土人才储备。

值得关注的是，英国政府上述新举措与近期收紧的移民政策形成联动。本月，英国政府已公布移民改革方案，包括延长永居申请最低居住年限、提高签证门槛、关闭部分低技能工作签证通道等措施。

分析指出，工党政府此举旨在双重回应国内诉求：一方面，通过限制移民数量安抚部分民众对就业竞争、公共服务压力的焦虑情绪；另一方面，试图通过本土技能培训弥补“脱欧”后长期存在的劳动力缺口，在高技能人才引进与本土人才培育间寻找平衡。

然而，相关政策实施面临挑战。英国工业联合会此前表示，在护理、农业等行业高度依赖移民劳工的现状下，短期内大幅削减外来劳动力可能加剧企业用工荒，尤其对中小企业运营造成冲击。

网址链接：

<https://www.chinanews.com.cn/gj/2025/05-27/10423011.shtml>

(2025年5月27日 中新网)



8. 德国提出经济振兴系列改革举措

德国新一届联邦政府日前宣誓就职。由联盟党和社会民主党（社民党）组成的执政联盟，以重振德国经济为核心目标，在基建、税收、能源等领域提出了一系列改革措施，旨在激发产业创新活力，重塑德国在欧洲经济中的引领地位。

近年来，德国经济陷入结构性困境。2023年和2024年，德国国内生产总值（GDP）分别萎缩0.3%和0.2%，2025年增长预期从年初的0.3%下调至零，面临连续3年经济停滞风险。作为出口依存度高达50%的经济体，地缘政治冲突引发的能源危机成为主要冲击因素——乌克兰危机导致天然气价格飙升，高企的能源成本进一步削弱汽车、化工、机械制造等支柱产业的国际竞争力，部分企业被迫缩减本土产能或向海外转移。与此同时，国内劳动力短缺、数字化转型滞后等问题也抑制了经济活力。

为扭转困局，德国新政府以5000亿欧元基础设施与气候保护基金为核心抓手，推出涵盖六大领域的经济振兴计划，数字化与基建升级是重点方向。在5000亿欧元基金中，2000亿欧元将用于交通基建智能化，如高铁网扩建、莱茵河航道升级等；1500亿欧元投向5G网络与智能电网建设；1000亿欧元用来支持传统工业区绿色转型；500亿欧元用于人工智能与半导体研发。德国政府将继续推进“工业4.0”战略，计划未来3年投入50亿欧元扶持3万家中小企业进行数字化改造，目标是在2030年前建成10个智能工厂集群，推动德国经济的数字化转型和发展，提升德国工业竞争力。

在税收与行政改革方面，德国政府将在两年内降低中低收入者所得税，对企业设备投资实施30%递减折旧法（2025—2027年），并计划从2028年起逐步下调企业所得税税率。进一步降低企业行政成本，将建设项目审批周期从平均5年以上缩短至18个月内。

在能源领域推行“短期稳供”与“长期转型”并行的政策，短期内延长天然气等传统能源的使用，以稳定能源价格，长期则推动可再生能源加速发展，将2030年风电装机目标从65吉瓦提升至100吉瓦，并设立200亿欧元氢能产业基金，推动绿氢在工业领域的应用。





劳动力市场改革采取“内外挖潜”策略，对外吸引高技能移民，通过简化签证程序和国际人才招聘政策，填补技术岗位空缺，对内推动“弹性退休”改革，通过税收优惠等措施将女性劳动参与率从73%提升至80%，并鼓励企业雇用55岁以上员工。

分析人士指出，德国政府的经济振兴改革举措为德国经济注入了新的希望，未来一段时间，德国能否重塑其经济竞争力，主要取决于政策的执行效率和外部环境的影响。从短期看，财政刺激和减税措施有望提振企业信心，刺激投资和消费。德国政府此前发布的春季经济预测报告认为，2026年德国经济可能会增长1%。从长期来看，德国经济的结构性转型至关重要，数字化、绿色能源和劳动力市场的改革需要持续投入和跨党派合作。

网址链接：

<http://world.people.com.cn/n1/2025/0527/c1002-40488248.html>

（2025年5月27日 人民网）



9. 日本痛失34年“债权国霸主”宝座 德国凭贸易优势实现反超

日本财务省最新数据显示，截至2024年末，日本净对外资产规模达533.05万亿日元(约合3.7万亿美元)，较上年增长13%，创历史新高。但这一纪录背后却暗藏格局巨变：德国以569.7万亿日元的净资产总额首次超越日本，终结其34年来全球最大债权国地位；中国则以516.3万亿日元位居第三。

据了解，净对外资产指一国海外资产总值减去外国在本国资产总值的净值，反映该国长期对外经济活动的积累结果，常被视为衡量国家财富的重要指标。而德国的跃升主要源于其持续扩大的经常账户盈余。2024年德国经常账户盈余达2487亿欧元。相较之下，日本财务省数据显示，日本经常账户盈余为29.4万亿日元，约相当于1800亿欧元。

更关键的是，欧元兑日元汇率去年升值约5%，直接推高了以日元计价的德国海外资产估值。

面对地位更迭，日本财务大臣加藤胜信公开表示：“日本净外部资产仍在稳步增长，单凭排名变化不足以说明根本性转变。”对于日本而言，日元贬值导致海外资产和负债均增加，不过资产增长速度更快，部分原因是海外商业投资扩大。总体来看，这些数据反映了外国直接投资的总体趋势。

此外，日本企业海外布局呈现新特征。2024年，日本对外直接投资集中流向美国、英国等国，金融、保险、零售行业成资金主要去向。瑞穗银行首席市场经济学家唐间大辅指出：“与购买外国债券不同，直接投资资金回流难度更大。当风险事件发生时，投资者可能抛售海外证券，但已收购的海外公司股权不会轻易撤离。”

展望未来，日本企业海外扩张步伐可能受地缘政策影响。随着美国对华关税政策落地，部分日企或加速将产能转移至美国本土，以规避贸易风险。这一趋势若持续，可能进一步重塑全球债权国格局。

网址链接：

<https://www.zhitongcaijing.com/content/detail/1297934.html>

(2025年5月27日 智通财经)



10. 日本政府将在政策指导方针中承诺采取“灵活”的财政行动

根据媒体看到的一份草案，日本政府将在今年的政策指导方针中承诺，在美国关税和高通胀影响家庭财务状况时采取“灵活的政策行动”。这份声明将被纳入日本 6 月份的年度经济和财政政策指导方针，其中暗示政府可能会根据经济和物价的发展情况，考虑在今年晚些时候编制一份补充预算。

政府还计划重申，希望日本央行以可持续和稳定的方式实现 2% 的物价目标。

作为预算规划基础的指导方针草案将指出，尽管日本经济一直在温和复苏，但“需要密切关注”美国关税和消费价格上涨带来的下行风险。

草案称，追求财政纪律不应缩小政策选择的范围，为必要时采取刺激措施等迅速的政策应对留有余地。草案还称，政府将调动一切措施来实现工资增长，以确保过渡到由工资增长和投资驱动的增长型经济。

草案指出，日本央行将通过适当的货币政策应对经济、价格和金融状况，以可持续和稳定的方式实现 2% 的通胀目标。

日本经济财政谘询会议将于6月5日召开，讨论指导方针草案，并于6月13日最终确定。

网址链接：

<https://usstock.jrj.com.cn/2025/05/28104050704335.shtm1>

（2025年5月28日 金融界）



11. 日本斥资3880亿日元应对美关税冲击 日元与日债收益率双跌引央行关注

据彭博社援引日本内阁官房长官林芳正消息，日本内阁周二批准一项紧急计划，从储备基金中划拨3880亿日元(约合27亿美元)，用于援助受美国关税政策影响的企业和家庭。

报道称，该一揽子计划旨在支持民生与企业，其中2880亿日元用于公用事业账单补贴，1000亿日元用于帮助地方企业应对成本上涨压力。此举旨在缓解美国关税政策对日本产业和消费者信心可能造成的损害，相关担忧已持续升温。

另据消息，日本央行行长植田和男与财务大臣加藤胜信正密切关注债券市场动态。受财务省削减超长期国债发行的报道影响，日元汇率和日本国债收益率双双走低。此前20年期国债拍卖需求疲软引发收益率攀升，市场认为此次减发是政府遏制利率上行的举措，投资者目光现已转向即将到来的40年期国债拍卖。

受日本国债收益率回落和日元贬值推动，周三日经225指数上涨0.8%，突破38,000点大关；东证指数上涨0.6%，升至2,786点，实现四连涨。与此同时，日元对美元汇率周三跌破144.5关口，连续三个交易日下跌，市场正消化高层政策表态及债市动态释放的信号。

网址链接：

<https://www.zhitongcaijing.com/content/detail/1298759.html>

(2025年5月28日 智通财经)



12. 经济萎靡+通胀持续缓和 韩国央行有望开启新一轮降息

一项面向多位经济学家的最新调查数据显示，他们集体预计韩国央行将于周四把关键政策利率下调25个基点，主要因上季度韩国经济活动意外萎缩且通胀持续趋于温和，加之央行的政策制定者们已经充分暗示了降息可能性，为韩国央行重启宽松货币政策周期提供了重要的数据凭证。

值得注意的是，韩国央行行长李昌镛此前在4月的货币政策会议上已暗示降息的可能性，叠加几天后公布的韩国官方数据显示，韩国第一季度国内生产总值(GDP)环比意外下滑0.2%。

经济数据方面，韩国通胀持续降温，4月通胀率为 2.1%，非常接近韩国央行锚定的2.0%这一长期通胀目标；韩元汇率自上月低点反弹约 9%，亦为韩国央行释放更多的宽松货币政策空间。

5月19-25 日期间接受调查的36位全球范围内的经济学家全部预计，韩国央行将于5月29日把韩国基准利率下调 25个基点至 2.50%，该水平的利率上次出现于2022年8月。

来自法国兴业银行的韩国首席经济学家吴锡泰表示：“4月的货币政策会议上，政策制定者们已强烈暗示将会降息，且短期经济增长预期也可能被显著下调。此后公布的数据并未出现足以阻止韩国央行降息的因素。事实上，一季度经济收缩、美国关税不确定性持续以及美元/韩元汇率下跌，都进一步支持韩国央行货币宽松政策。”

在提供长期利率展望的27名受访经济学家中，有 23位经济学家预计到下一季度末基准利率将在当前水平基础上再降50个基点至 2.25%，该观点与上期调查数据大体一致。

不过，在这27人中约 56%(15人)预测，到第四季度末韩国央行还将再降息25个基点，使韩国基准的政策利率降至2.00%，比 4月调查的预期再低 0.25 个百分点。

除集体预测货币宽松周期外，受访经济学家们还普遍指出，韩国总统选举将于6月初举行，预计韩国政府将在已通过的13.8万亿韩元(101 亿美元)补充政府预算之外，进一步推出财政政策支持。





来自华尔街大行摩根士丹利的韩国首席经济学家吴秀珍写道：“在把基准利率降至 2.00%预期点位 后，我们认为韩国央行将把重点放在金融环境稳定上，并把刺激经济增长的接力棒交给政府机构，即从明年起更加发力财政政策。”

另一项经济学家调查显示，2025年韩国经济预计将增长 1.3%，高于国际货币基金组织给予的1.0%经济增长预期，但低于韩国央行给出的1.5% 经济增长预估，但是多数经济学家认为韩国央行将在周四下调该增长预期。

网址链接：

<https://www.zhitongcaijing.com/content/detail/1297879.html>

（2025年5月27日 智通财经）



13. 马来西亚政府谈及贸易战：与美国难达成0关税 10%算得上是积极结果

马来西亚政府认为，如果美国将拟对其商品加征的关税下调至10%的基准水平，将被该国政府视为是一个积极举措。马来西亚投资、贸易与工业部长扎夫鲁·阿齐兹周二表示，此前该国政府所期望实现与美国之间零关税的目标恐怕已不现实。马来西亚寻求尽可能低地降低关税，以换取解决美国与马来西亚双边贸易不平衡、非关税壁垒以及保护美国技术。双方的谈判代表将于下周重返谈判桌。

“公平地说，美国政府也已公开表态，10%似乎是不可谈判的贸易‘底线’，”扎夫鲁·阿齐兹周二在吉隆坡一场地区峰会期间接受媒体采访时说道。

“因此，对我们而言，只要能把特朗普上月提出的针对马来西亚的最高24%对等关税降到10%左右的这一最低阈值水平，便对我们的产业和出口商是有利的”他补充道。

马来西亚此前已就降低关税问题与华盛顿进行多次磋商。作为交换，特朗普政府要求马来西亚方面解决贸易失衡、非关税壁垒，并确保美国技术不会转移至第三方以及相关投资方。

如果按特朗普提出的最初版本对等关税方案，东南亚国家将首当其冲，其中部分国家面临的对等关税税率高达49%。该地区多国官员正努力达成贸易协议，避免更高的关税；目前，这些针对东南亚国家的激进的对等关税都已被暂缓90天实施，在90天内关税税率均为10%。根据美国贸易代表办公室的统计数据，去年美国对马来西亚的货物贸易逆差达248亿美元。

扎夫鲁·阿齐兹透露，马方的谈判代表将于下周重返美国-马来西亚贸易协议谈判桌。

“对我们来说，关键是达成双赢，”他表示，并称美国是马来西亚最大规模的出口市场和最大投资来源。

东南亚各国领导人自周一起召开为期两天的会议，寻求深化与中国以及海湾国家之间的贸易关系，以减轻美国政府潜在的关税政策带来的影响。马来西亚方面已启动与海湾合作委员会的自由贸易协定谈判。





与此同时，马来西亚正实施更严格的规定，以防止受限敏感物资经由其口岸转运至一些被禁止流向与被禁止接受货物的国家。

投资、贸易与工业部本月宣布，自5月6日起，该政府部门将成为所有运往美国的非特惠原产地证书的唯一签发人。

今年早些时候，美国官员曾向马来西亚政府施压，要求该国严控所谓经由马来西亚转运到亚洲市场的半导体产品。

“目前贸易流程相当顺畅，”扎夫鲁在采访中表示，并称此举不会影响对马来西亚的贸易。“我们已增加人手与资源，确保出口商们向美国发货的过程中不会出现瓶颈。”

随着中美贸易之间的争端大幅降温，投资者们对于全球贸易战降温的情绪明显乐观。中美经贸高层经瑞士日内瓦经贸会谈之后达成积极共识，宣布将大幅降低双边关税水平。根据多家金融机构测算，最新贸易共识意味着当前对绝大多数商品而言，美国对华今年的新增关税从145%大幅降至30% (芬太尼20%+对等关税10%)，期限长达90天。

网址链接：

<https://www.zhitongcaijing.com/content/detail/1297933.html>

(2025年5月27日 智通财经)



14. 挪威今年油气投资料达266亿美元，创历史新高

挪威统计局周二对业内人士进行的一项调查显示，挪威今年的石油和天然气投资预计将创下历史新高。

调查显示，挪威油气行业目前预计在2025年将投资2691亿挪威克朗（约合266.2亿美元），高于2月份估计的2538亿克朗，也高于去年的2512亿克朗。

对2026年油气投资的初步估计为2066亿克朗，而此前2月份的估计为1971亿克朗。

随着企业在新年前几个月敲定支出计划，预期通常会上升。

网址链接：

<https://usstock.jrj.com.cn/2025/05/27144050678185.shtm1>

ml

（2025年5月27日 金融界）



15. 新西兰财政部：疲软的劳动力市场意味着经济疲软

新西兰财政部周二在其网站上发布《两周经济动态》称，劳动力市场疲软意味着经济活动将更为乏力。报告指出，尽管一季度失业率低于预期，但“潜在动态表明，企业仍在通过减少员工工时来应对需求疲软”。经济中的闲置产能也反映在持续上升的劳动力利用率不足率上，这是由于潜在求职者数量增加所致。

网址链接：

<https://24h.jrj.com.cn/2025/05/27073450666826.shtml>

（2025年5月27日 金融界）

