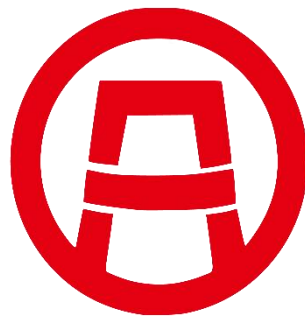




中财-安融地方财政投融资研究所
ZHONGCAI-ANRONG Local Finance Investment And Funding Research Institute

财政投融资 研究资讯

2025年第24期（总第464期）



双周评论

温来成

在国内，科创债券受到各方青睐。中国人民银行、中国证监会联合发布《支持发行科创债有关事宜的公告》发布后，截至6月30日，全市场已发行387只科创债，发行规模超5800亿元。其中银行新发科创债整体规模超过2200亿元。具体来看，国家开发银行合计发行200亿元的科创债。工、农、中、建、交等5家国有大行科创债发行规模合计约为1100亿元，占银行科创债发行规模的近50%。上半年，地方政府债券也保持了较快的发行速度。2025年上半年，我国发行地方政府债券5.49万亿元，“化债”置换债券密集发行、今年更加积极的财政政策靠前发力，是推动地方债放量发行的主要原因。在城投债发行方面，全市场发行2997只城投债合计规模17793.97亿元，较去年同期3213只城投债合计规模20500.95亿元分别下滑6.72%和13.21%。净融资额方面，今年上半年净流出2922.07亿元，较去年同期1874.08亿元增加55.78%。体现了国家对地方政府隐性债务的严格治理。

在国际方面，美国的“大而美”法案备受关注。美国国会众议院7月3日下午以218票赞成、214票反对的表决结果通过总统特朗普推动的“大而美”税收与支出法案。“大而美”法案是特朗普2025年初重返白宫后推出的标志性立法议程。该法案主要内容包括延长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，让小费和加班工资收入免于纳税等，其核心条款是降低企业税。根据美国国会预算办公室的分析，仅法案中的延长减税措施在未来十年就将带来超过4.5万亿美元支出成本。同时，参议院版本法案在未来十年将使美国赤字增加近3.3万亿美元，美国债务上限也将提高5万亿美元。这一法案因造成联邦援助削减、长期债务增加以及为富人和大企业减税而备受争议，被一些人士批评“劫贫济富”、将美国进一步推上财政不可持续道路。



一、国内要闻

1. 低成本融资窗口开启，银行发行科创债热情高涨
2. 银行负债压力缓解 但多家行存单额度使用已超80%
3. “化债”切换至“稳增长”：三季度新增专项债发行将提速
4. 首批10只科创债ETF火速获批！科创债投资正当其时
5. 保持下半年经济平稳运行的八项政策建议
6. 债券投资热度不减：银行资产荒下的攻守道
7. 上半年商业银行“二永债”合计发行规模超8100亿元
8. “自审自发”试点有序推进 下半年新增专项债发行节奏料加快
9. 今年以来银行绿色金融债发行规模突破1700亿元





一、国内要闻

10. 着力稳就业、稳企业、稳市场、稳预期 财政增量储备政策料适时推出
11. 上半年民企发债规模同比增长31%，净融资五年来首转正
12. 本周公开市场净回笼13753亿，今日国债窄幅震荡
13. 城投债半年度盘点：发行规模同比下降13%至1.78万亿，优质城投稀缺性凸显
14. 央行未如期公布买卖国债数据；今日债市长短端表现分化
15. 银行或已填平负债缺口，同业存单渡过到期高峰，本周到期量环比减少近9000亿





二、国际要闻

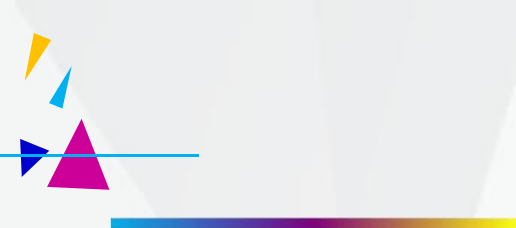
1. 美国正式关闭国际开发署
2. 特朗普将签署“大而美”法案 实施后影响几何
3. 贝森特质疑美联储判断：两年期美债收益率走势表明基准利率过高
4. 美国电动车税收抵免将于9月30日终止
5. 欧盟同意10%普遍关税方案换美国关键行业豁免, 汽车与钢铁成欧盟争取焦点
6. 欧央行官员警告：欧美关税僵局可能加剧通缩压力 9月或迎最后一次降息
7. 英国财长上任周年：增税压力与财政困境交织
8. 法国五年期国债收益率2005年来首超意大利，欧元区债市秩序重构
9. 意储蓄信贷银行批准13亿欧元新融资, 重点投向基建与绿色交通



二、国际要闻

10. 加拿大取消数字服务税以推进对美贸易谈判
11. 为集资应对气候变化, 八国拟征收豪华航空旅游税
12. 日本养老基金GPIF惊现610亿美元季度亏损 美元贬值成元凶
13. 韩国2065亿美元主权基金启动最大战略转型 瞄准中美科技赛道对冲地缘风险
14. 韩国推出新措施促进延长交易时段的外汇交易
15. 印尼将与美国达成“大胆”贸易协议, 超1700种商品实施“零关税”





1

国内要闻



1. 低成本融资窗口开启，银行发行科创债热情高涨

科技创新债券（以下简称“科创债”）落地，快速生花。

同花顺数据显示，自5月份债券市场“科技板”落地以来，各类主体发行的科创债持续放量。截至6月30日，全市场已发行387只科创债，发行规模超5800亿元。且在低利率环境和政策支持下，科创债的票面利率都相当“划算”，多数债券的利率都在2%之下。

中小银行加入发行大军

5月7日，中国人民银行、中国证监会联合发布《支持发行科创债有关事宜的公告》（以下简称《公告》），从丰富科技创新债券产品体系和完善科技创新债券配套支持机制等方面，对支持科技创新债券发行提出多项重要举措。

银行成为科创债的主战场。Wind数据显示，截至6月30日，银行新发科创债整体规模超过2200亿元。具体来看，国家开发银行合计发行200亿元的科创债。工、农、中、建、交等5家国有大行科创债发行规模合计约为1100亿元，占银行科创债发行规模的近50%。

全国性股份制银行方面，6家银行已发行科创债，包括兴业银行、浦发银行、渤海银行、中信银行、浙商银行、华夏银行，总计发行规模为450亿元，其中浦发银行的发行规模最大，为150亿元。

进入6月，除了大行之外，发行主体也扩展至中小银行。同花顺数据显示，6月，科创债发行主体加入了重庆银行、南京银行、东莞银行、湖州银行、青岛农商行等中小银行。

6月19日，湖州银行发行2025年科创债规模为5亿元，发行主体评级AA+。这是科创债新规落地后首个AA+评级的商业银行发行主体。联合资信评级报告认为，综合考虑湖州银行资本实力、业务经营及流动性等情况，加之其出现经营困难时，获得政府及股东支持的可能性大，本次债券的违约概率很低。

甬兴证券固收首席分析师郑嘉伟认为，中小银行通过发行科创债，一方面可以拓宽融资渠道、降低负债成本，更好地支持地方科技企业；另一方面也有助于提升品牌影响力，实现资本市场业务增量。





发行科创债的银行普遍将募集资金投向《金融“五篇大文章”总体统计制度（试行）》中规定的科创领域，包括发放科技贷款、投资科技创新企业发行的债券等，专项支持科技创新领域业务。

南开大学金融学教授田利辉表示，科创债是金融工具与产业政策的深度融合，银行通过发行科创债，强化科技金融服务，推动科技金融生态完善。

发行利率整体偏低

在低利率环境和政策支持下，此轮科创债的发行利率相当“划算”，多数债券的利率都在2%以下。

如2025年6月26日，上海清算所网站披露公告，比亚迪股份有限公司于2025年6月24日发行了比亚迪股份有限公司2025年度第一期科技创新债券。债券简称“25比亚迪SCP001(科创债)”，期限184日，起息日2025年6月25日，兑付日2025年12月26日，计划发行总额50亿元，实际发行总额50亿元，发行利率1.47%（2025年6月25日SHIBOR 3M-16BP），发行价格100元/百元。合规申购家数5家，合规申购金额27亿元，最高申购价位1.47%，最低申购价位1.44%，有效申购家数5家。

5月底，徐工集团工程机械股份有限公司2025年度第一期科技创新债券完成发行，简称“25徐工机械SCP001(科创债)”，发行规模8亿元，发行利率1.45%，期限为35天，合规申购10家，建设银行担任主承销商。

东方金诚研究发展部执行总监冯琳表示，从发行利率来看，在低利率市场环境和政策支持下，多只科创债发行利率创发行人自身债券发行票面利率历史新低及区域内同级别债券票面利率历史新低。以主体评级AAA级科创债为例，AAA级科创债金额加权平均发行利率比同期、同等级非科创信用债加权平均发行利率低10bps，凸显科创债融资成本优势。从发行期限来看，科创债发行期限较为丰富且整体偏长，其中，3年期科创债发行金额占比约6成。各类型发行主体中，股权投资机构科创债加权平均发行期限最长，为6.47年，科技型企业、商业银行和证券公司科创债发行期限分别为3.31年、3.30年和2.72年。





中信证券首席经济学家明明分析认为，从银行发行的科创债来看，政策性银行的发行利率最低，其次是国有大行，全国性股份制银行的发行利率略高于国有大行，而区域性中小银行的发行利率相对更高。

数据显示，国家开发银行发行的“25贴现国开科创01”票面利率仅为1.17%。国有大行的发行利率普遍在1.65%左右。全国性股份制银行的科创债平均票面利率为1.70%左右。区域性中小银行中，如湖州银行发行的“25湖州银行科创债01”票面利率达1.95%。

网站链接：

<https://www.21jingji.com/article/20250702/herald/fc510e77769f94150df5bbd3df87b70e.html>

（2025年7月2日 21世纪经济报道）



2. 银行负债压力缓解 但多家行存单额度使用已超80%

刚过去的六月，顶着4.2万亿元的单月到期量高峰，银行同业存单发行依旧“平稳落地”。

作为银行负债端的重要补充工具，同业存单利率变化能敏锐反映银行资产负债缺口压力——当银行面临负债短缺时，同业存单融资需求往往率先上升，可谓“春江水暖鸭先知”。今年3月上旬，在非银同业存款自律约束和“存款搬家”引发的“负债荒”背景下，银行在资金“紧平衡”下被迫提价增发同业存单，平均发行利率曾一度全面攀升至2.0%之上。

而上个月，此番现象并未重演，从发行结果来看，6月同业存单一级发行市场整体表现出“提量不提价”的特点。

据同业存单管理办法，同业存单实行年度备案余额管理，发行人全年存单余额不得超过备案额度，但在发生重大变化时可申请调整备案计划。来到下半年，不少市场人士正关注，从商业银行同业存单当前的备案额度使用情况看，国股行、城农商行下半年是否存在较大的提额压力？

对此，近日有大型股份制银行同业经营中心金市部负责人向记者表示，“现阶段负债压力肯定小了，毕竟有央行货币政策投放支持。上个月正值同业存单到期续发高峰，6月份实际上的新增发行量并没有那么大。下半年应该也没有必要再去增加额度，总体来说够用了。”

已平稳度过6月“天量”到期窗口

回顾2025年上半年同业存单发行情况，3月10日-3月16日当周，单周发行规模和发行利率双双登顶。

一方面，平均票面利率在该周达到阶段性高峰，包括国股行在内的各家商业银行存单利率几乎全面突破2.0%高位，周平均利率攀升至2.0555%。另一方面，当周同业存单发行规模达到11,530.20亿元。从发行利率走势来看，3月份同业存单利率持续在高位运行，反映出彼时银行流动性承压的市场环境。





这一现象也与21世纪经济报道2月下旬的报道相印证。当时一位城商行人士向记者透露，其所在银行负债端面临较大压力：“一方面存款增长乏力，另一方面信贷投放得不错，还要承接地方债的放量供给，我们只能通过提高同业存单发行利率来填补长期头寸缺口。”



数据来源：Wind，21世纪经济报道梳理

而行至年中，6月的情况又发生了变化。

记者注意到，面临6月同业存单到期规模创下4.2万亿元的历史单月新高，6月16日-6月22日当周，虽同业存单的单周发行规模同样维持高位，达到11,003.60亿元。但与3月“紧平衡”的资金环境不同，该周发行利率稳定维持在1.6557%的低位水平，市场未见明显的发行提价压力。得益于央行的及时流动性投放，6月存单发行价格整体保持平稳，最终实现了“安全跨季”。

某长三角城商行人士也告诉记者，单从资产端角度来看。央行买断式“超前”操作，6月存单的大量到期“风波”关口很好地得到了平抑，说明央行对市场关切的问题还是持续关注的。

“结合近期信息，央行也在关注低利率下的风险防范和银行息差的问题，央行对商业银行负债的呵护态度应该要高于以往。因此，从银行的外生因素来看，下半年存单提额对于价格的扰动担忧同比去年是有所缓解的。”他认为。



多家备案额度使用超80% 招行使用率仅在个位数

虽然已提交的银行同业存单发行计划通常很少在年内进行调整，但去年年末，多家银行却在中国货币网密集披露提额计划。

业内人士分析，这一现象可能与当时的年末考核时点及为信贷“开门红”储备资金有关。据YY评级团队统计，2024年共有11家银行更新存单发行计划，调整时间集中在12月份，共计调增备案额度11,014亿元，涉及的银行数量及提额规模均远高于以往年份。

而今年，同业存单一级市场发行使用依旧“红火”。记者据同花顺Infind数据梳理发现，截至2025年6月30日，部分商业银行的同业存单存量占全年备案额度的使用比例已处于较高水平。

数据显示，江苏银行以90.43%的使用比例位居首位，农业银行和建设银行紧随其后，分别达到87.56%和87.49%，这些银行的备案额度使用已相对接近“满负荷”状态。此外，民生银行、光大银行、北京银行、广发银行等机构的上半年末使用比例也超过80%。这一情况表明，如果下半年负债端压力持续，这些银行或将面临一定的后续提额需求。

银行名称	类型	同业存单存量(亿元)	2025年发行额度(亿元)	本期使用情况(%)
中国工商银行	国有	14,644.90	22,000.00	66.57%
中国农业银行	国有	19,087.90	21,800.00	87.56%
中国建设银行	国有	17,159.60	19,614.00	87.49%
交通银行	国有	13,479.90	19,500.00	69.13%
中国银行	国有	11,373.30	15,363.00	74.03%
上海浦东发展银行	股份制	8,293.60	15,000.00	55.29%
中信银行	股份制	10,259.70	14,450.00	71.00%
兴业银行	股份制	6,559.10	13,500.00	48.59%
中国民生银行	股份制	9,141.90	10,991.00	83.18%
中国光大银行	股份制	8,199.70	9,844.00	83.30%
平安银行	股份制	3,555.70	9,000.00	39.51%
中国邮政储蓄银行	国有	1,237.80	8,200.00	15.10%
江苏银行	城商	6,274.20	6,938.00	90.43%
北京银行	城商	5,653.60	6,780.00	83.39%
华夏银行	股份制	4,095.60	5,950.00	68.83%
招商银行	股份制	218.60	5,856.60	3.73%
浙商银行	股份制	2,838.20	5,370.00	52.85%
广发银行	股份制	4,325.30	5,350.00	80.85%
宁波银行	城商	3,076.80	4,856.00	63.36%
上海银行	城商	3,585.40	4,570.00	78.46%
南京银行	城商	3,154.60	4,500.00	70.10%
杭州银行	城商	2,602.40	3,538.00	73.56%

数据来源：同花顺iFIND，21世纪经济报道梳理，日期截至6/30





值得关注的是，不同银行在今年上半年的备案使用程度上呈现出明显差异。

招商银行和邮储银行上半年的同业存单使用进度明显偏低，分别仅为3.73%和15.10%，显示这两家银行资产负债缺口现阶段较小，负债端压力相对轻松可控。这一迹象或体现其在流动性管理和资金头寸管理方面的“游刃有余”；另一方面也表明，除发行同业存单这一主流渠道外，该行大概率也正积极通过其他多种资本工具补充自身的阶段性资负需求。

分类型来看，当前国有大行的同业存单额度使用率普遍高于去年同期水平，负债补充需求较大。而股份制银行则呈现出明显的分化特征：部分股份行额度使用率已接近上限，另一些则保持较低使用水平。中邮证券研究所分析师张银新表示，预计国股银行同业存单净融资增速或边际加快。考虑到存款季度性规律，7月银行负债端压力或较小，整体一级发行利率有望下探至1.6%下方，若考虑保险冲量情况超预期，则国有银行存单发行利率或维持在1.6%上方小幅震荡。

财通证券研究所固收分析师汪梦涵则向记者表示，预计下半年存单提升额度概率不高。不同于2024年和2025年初由于手工补息和同业活期存款利率调降造成的大行负债端快速流失，后续由于监管造成的大行负债端快速流失的概率偏低，因此同业存单的额度更多和银行资金缺口有关。典型如2025年6月份，虽然有超4万亿存单到期，但是国有行存单净融资为负。

银行的负债端压力整体预计中性。下半年存单到期仍旧相对偏高，以及政府债仍有较多余量尚未发行，客观影响了银行的负债端缺口。同时，央行对于长债收益率的关注也影响到其中长期流动性的大额投放的诉求。“在央行当前注重银行净息差压力，对流动性偏呵护的背景下，后续银行资金缺口大幅抬升而导致同业存单超过原先额度的概率相对较低。”她称。

网站链接：

<https://www.21jingji.com/article/20250703/herald/1ad8212b8a751daffbd7b61edc4ed2cd.html>

（2025年6月27日 21世纪经济报道）



3. “化债”切换至“稳增长”：三季度新增专项债发行将提速

2025年上半年，我国发行地方政府债券5.49万亿元，“化债”置换债券密集发行、今年更加积极的财政政策靠前发力，是推动地方债放量发行的主要原因。

其中，置换隐性债务的再融资专项债发行规模接近1.8万亿元，发行进度接近90%；新增专项债发行规模2.16万亿元，占全年额度的近50%。

具体来看，“化债”是上半年地方债的头等要务，有1.8万亿元置换隐性债务的再融资债券，还有4648亿元用于存量项目的新增专项债券。当然，新增项目建设支出，是仅次于“化债”的第二大用途。先缓释存量债务压力，再来建设新项目，无疑是务实的选择。

尤值一提的是，6月土储专项债发行规模进一步提升，上半年土储专项债共计发行约1925亿元。部分省份的土储专项债着重用于回收存量闲置土地，这是稳楼市的重要举措，有助于缓解房地产链条上各方资金压力，但是短期内对投资的提振效果不够明显。

展望下半年，三季度仍是各省密集发债的窗口期，尤其是新增专项债发行规模有望进一步提升。上半年新增专项债发行进度仅仅过半，下半年还有进一步提速的空间，以期更好地提振地方基建投资。

“化债”是上半年第一要务

上半年我国地方债发行规模5.49万亿元，其中，新增债券发行规模近半，年内置换隐性债务接近尾声。

今年新增地方政府债券规模进一步提升，包括8000亿元列入赤字的地方一般债券，4.4万亿元地方专项债券。今年更加积极的财政政策，上半年实际执行进度与时间序列相当。具体来看，上半年新增一般债券发行4520亿元，占全年额度的57%；上半年新增专项债券发行2.16万亿元，占全年额度的49%。

上半年“化债”资金的加快密集发行，一定程度上影响了新增债券的进度。2024年11月，中央明确一次性提升地方债务上限6万亿元，在2024年到2026年的三年时间里，每年安排2万亿元债券用于置换存量隐性债务；从2024年开始，连续五年每年从新增专项债中安排8000亿元专门用于化债。





目前来看，上半年置换隐性债务的再融资专项债发行近1.8万亿元，置换债券发行进度约90%，仅剩下部分收尾工作；上半年用于存量项目的“特殊”新增专项债发行规模为4648亿元，占上半年新增专项债发行规模的22%。这两部分“化债”资金合计约2.26万亿元，是上半年地方债资金使用的第一大用途。

需要指出的是，4月底财政部给各省下达了第二批新增债券额度，至此今年地方债的全部额度悉数下达。今年4.4万亿元地方新增专项债额度，主要用于项目建设、补充政府性基金财力、解决拖欠企业账款等。其中，解决拖欠企业账款属于今年的单列项目，凸显出这项工作的重要性。5月以来，多个省份陆续审议通过新增地方债的分配方案，部分省份为“清偿企业账款”安排了较大比例的额度。

化债是地方政府急切需要解决的问题。除了今年2万亿元置换隐性债务的再融资专项债密集靠前发行之外，今年6月份当月新增专项债中42%的额度用于“化债”，同样也反映了地方对“化债”的急切需求。

随着置换隐性债务债券发行接近尾声，新增专项债有了更大的发行空间。6月当月地方新增专项债发行规模5271亿元，为今年以来的月度最高。不过，其中有2224亿元新增专项债资金，并未披露具体项目的“一案两书”（即项目实施方案、财务评价报告书、法律意见书），意味着这些资金投入到了存量项目，属于“化债”类的资金。6月当月，化债资金占新增专项债比重高达42%，为年内月度最高。

下半年稳增长需要加力

上半年“项目建设”是仅次于“化债”的地方债第二大资金用途。上半年，地方新增一般债发行4520亿元，主要用于公益性资本支出；刨除“化债”资金的新增专项债规模近1.7万亿元，主要用于有一定收益的项目建设等，这两项资金合计2.15万亿元。

不过，这2.15万亿元资金中，有部分用于收储存量土地、存量商品房的专项债资金，对当期基建投资的拉动作用比较有限。





5、6月份以来，收储类的专项债发行规模在不断提升。6月当月，山东、安徽、上海、北京、湖南等多个省份发行了土储专项债，6月发行规模超过800亿元，为今年以来的月度最高。上半年，北京、广东、四川、福建、浙江等十个省份，共计发行了约1925亿元土储专项债。

其中，上海上半年发行土储专项债462亿元，广东发行约323亿元，湖南发行约239亿元，居于前列。不同省份土储专项债的资金用途有区别，像北京、上海主要用于新增收储项目，用于土地平整、前期基础开发等；其他省份的资金，部分用于收储存量闲置土地，部分用于新增收储项目。

依据各省公开披露的拟收购的闲置土地信息，下半年收储闲置土地仍然是新增专项债的重要投向。据企业预警通数据统计，截至6月22日，有26个地区公示了收购存量闲置土地项目的具体信息。项目累计覆盖4259块宗地，资金规模（含拟定）约4776.48亿元。

华西证券首席经济学家刘郁表示，上半年，地方新增一般债和新增专项债合计发行量占全年额度的50.2%，该进度在近六年中仅快于2021年和2024年。展望下半年，地方新增债券的发行规模将进一步提速。截至6月30日，从各地公布的三季度地方债发行计划来看，各地拟发行新增债券约1.69万亿元，其中新增专项债1.47万亿元，新增一般债2166亿元——三季度地方债发债规模较二季度将进一步提升。

中信证券首席经济学家明明对21世纪经济报道记者表示，2025年化债资金前置发行，带动了上半年地方债发行规模创下历史新高。但是，化债资金集中落地，也一定程度挤压了新增地方债的发行，地方政府项目开工受到一定限制。展望下半年，新增地方债发行加速的必要性增大。预计三季度新增专项债发行规模有望接近2万亿元，除了项目建设之外，也将侧重于化解债务、清偿拖欠企业账款、收储土地等三方面。





部分试点专项债“自审自发”的省份，还在进行其他有益的探索。6月26日，北京发行了一批新增专项债，其中有100亿元资金用于北京市政府投资引导基金。各地政府投资引导基金侧重于支持各地重点产业，尤其是战略性新兴产业和未来产业，通过政府出资的耐心资本，来更好地引导重点产业发展。

去年底，国务院办公厅推出“专项债新政”，扩大了专项债用作资本金的范围，将信息技术、新材料、生物制造、数字经济、低空经济、量子科技、生命科学、商业航天、北斗等新兴产业基础设施纳入支持范围。“专项债新政”还明确指出，鼓励安排专项债券支持前瞻性、战略性新兴产业，但仅限用于基础设施建设；专项债券不得投向一般竞争性产业领域。

展望下半年，考虑到外部不确定性依然较大，国内房地产市场仍在调整进程中，国内有效需求存在不足，经济的平稳运行需要稳增长政策加以支持。

6月24日，财政部部长蓝佛安向十四届全国人大常委会第十六次会议作2024年中央决算报告时表示，下一步，将加快政策落地，尽早发行和使用超长期特别国债、专项债券等，发挥财政资金引导和带动效应，支持做好“两重”、“两新”等工作，推动促消费、扩投资、稳外贸、惠民生等政策早见效、多见效。用好用足更加积极的财政政策，根据形势变化及时推出增量储备政策，着力稳就业、稳企业、稳市场、稳预期，全力巩固经济发展和社会稳定的基本面。

网站链接：

<https://www.21jingji.com/article/20250703/herald/6d9b6d0d340c20a25620503ade077929.html>

（2025年7月3日 21世纪经济报道）



4. 首批10只科创债ETF火速获批！科创债投资正当其时

7月2日下午，首批10只科创债ETF获批，信用债ETF再扩容。这是继年初首批基准做市信用债ETF推出后的又一类信用债创新产品。

此次10家基金公司获批的10只科创债ETF分别跟踪3类科创债指数。具体来看，易方达、华夏、嘉实、招商、富国、南方等6家基金公司获批的科创债ETF跟踪“中证AAA科技创新公司债指数”；广发、博时和鹏华等3家基金公司获批的科创债ETF跟踪“上证AAA科技创新公司债指数”；景顺长城基金获批的科创债ETF则跟踪“深证AAA科技创新公司债指数”。

值得一提的是，6月18日，上述10只科创债ETF上报，仅两周后即获批复。

展望未来，业内人士指出，科创债投资或正当其时。科创债ETF是高效便捷的投资配置工具，也满足投资人“稳健参与科技成长”的投资需求。

助力科技创新

科创债是指发行主体为科技创新领域相关企业，募集资金主要用于科技创新领域的债券。

博时基金固定收益投资二部基金经理张磊介绍，科创债起源于2022年5月，沪深交易所发布科技创新公司债券的业务指引，由此拉开交易所科创债的发行序幕。作为债券市场服务国家科技创新的核心工具，科创债是资本市场做好“科技金融”大文章的重要举措之一，定向服务新质生产力。

深交所有关负责人表示，本次科创债ETF获批，既是资本市场服务科技创新产品体系的新突破，亦为投资者开辟了配置硬科技债市的新通道。深交所将以此为契机，完善各类资金愿意来、留得住的市场机制，引导更多资金向“新”集聚，不断提升投资者获得感，以更大力度践行金融“五篇大文章”。

易方达债券指数投资部总经理李一硕表示，科创债是资本市场支持科技创新企业融资的重要工具，此次科创债ETF的推出，可以为投资者分享科创企业发展红利提供稳健型投资工具，有助于吸引社会资金精准高效流入科技创新重点领域，支持科技创新企业高质量发展，更好服务新质生产力。





广发基金指出，科创公司债ETF的获批及推出具有四方面的重要意义：一是落实国家战略，引导资金支持科技创新。二是填补公募基金在“科创类”场内债基领域的空白。三是增强科创债市场活力。四是满足投资者的配置需求。

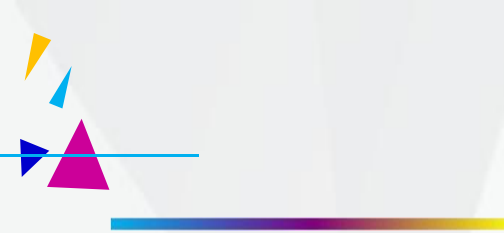
富国基金固定收益投资部基金经理张洋认为，科创债ETF的推出，可以引导更多的资金流向科技创新领域，支持科创企业的研发投入、项目建设和并购重组等，促进科技产业的发展，推动科技成果转化成为现实生产力。同时，也有助于引导投资者关注企业的长期价值和发展前景，而不是短期的市场波动。科创债ETF所跟踪指数的成分券资质较高、信用风险相对较低、分散化程度高、流动性较好，而ETF本身又提供了T+0交易的便利，成本较低，对于投资者而言，科创债ETF是高效便捷的投资配置工具，也满足“稳健参与科技成长”的投资需求。

南方基金表示，科创债ETF的推出对于推进公募行业填补“科技金融”债券基金领域的空白以及助力推动科技金融高质量发展、深入践行“科技金融”大文章具有重大意义，也为年金、保险、理财子、私募等专业机构以及个人客户投资场内科创债提供了更加透明和高效的参与方式，未来发展前景较为广阔。

嘉实基金表示，科创债相关ETF的推出，一方面力争为投资者提供信用风险可控的投资工具，另一方面为科技创新企业拓宽直接融资渠道，将有力促进集成电路、人工智能、高端制造等科技创新企业的发展，以及有效促进科技成果转化和产业升级。也填补了科技领域债券指数产品的空白，为投资者提供了更多元化的固收类资产配置选择。

对于即将面市的深市科创债ETF，景顺长城固定收益部基金经理陈健宾认为，这将有利于打通深市科技领域ETF“债股联动”新循环。从债市来看，科创债能为科技领域提供低成本的融资，更好服务新质生产力；从股市来看，二级市场资金通过ETF支持科技领域上市公司。债股联动，形成从融资到投资的闭环，更好服务实体经济。同时，有望吸引更多专业机构参与深市ETF市场，事实上，券商自营、银行自营、银行理财、保险资管、私募等各类机构均对信用债ETF有着旺盛的投资需求，科创债ETF将有望成为各类机构“ETF投资工具箱”和“债券投资工具箱”的重要组件。





跟踪三大指数对比

上述10只科创债ETF分两个交易所上市，其中，易方达、广发、华夏、鹏华、博时、招商等6家基金公司获批的科创债ETF是在上交所上市，嘉实、南方、富国、景顺长城等4家基金公司获批的科创债ETF是在深交所上市。

10家基金公司上报产品分别跟踪3类科创债指数，它们各有特色。

本次6家基金公司科创债ETF跟踪的“中证AAA科技创新公司债指数”，是一只跨市场指数，从沪深交易所上市的科技创新公司债中，选取主体评级AAA、隐含评级AA+及以上的债券作为指数样本，以反映相应科技创新公司债的整体表现。

公开数据显示，截至6月30日，该指数的样本数量为810只，成分券权重均在1.00%以下，分散程度较高；成分券信用资质良好，主体评级均为AAA，债项评级为AAA的比例约70%；期限覆盖范围广，指数修正久期3.86年。

从历史表现来看，中证AAA科技创新公司债指数收益表现良好，Wind数据显示，自2022年6月30日基日以来截至2025年6月30日，该指数年化收益率为4.63%，年化波动率为1.06%。2023年、2024年和近1年的收益率分别为5.5%、6.0%和3.8%。

本次3家基金公司科创债ETF跟踪的“上证AAA科技创新公司债指数”，该指数由中证指数有限公司在2023年8月发布，指数样本为上海证券交易所上市的科技创新公司债，成分券要求主体评级AAA，隐含评级AA+及以上，无剩余期限和单券规模要求。

截至2025年6月15日，上证AAA科技创新公司债指数共有646只成分券，为中高等级信用债，涉及145家发行主体，主体外部评级均为AAA。成分券以央国企为主，市值合计9031亿元，加权久期为3.93年，加权平均收益率为1.95%。行业分布方面，以产业债为主，市值占比为85.7%。前三大行业分别是工业、能源和公用事业。期限分布方面，剩余期限集中在5年以下，以1-3年和3-5年为主。评级分布方面，隐含评级较高，发行主体隐含评级均为AA+及以上。Wind数据显示，自指数基日（2022.6.30）以来截至今年6月15日，上证AAA科创债指数总收益为13.91%，折算年化收益为4.67%，行情表现较好。





本次景顺长城基金获批的“深证AAA科创债ETF”，跟踪的是“深证AAA科技创新公司债指数”，该指数精选深交所上市的AAA评级科技创新公司债，主体以央企、国企及优质科技民企为主，兼具高信用资质与政策支持。

Wind数据显示，截至2025年6月9日，该指数过去1年的年化收益率3.51%（同期年化波动率1.95%），呈现“较高收益、较低波动”的特征。

投资价值凸显

在债券市场“科技板”启航的背景下，自2021年试点以来，科创债发行不断提速，现正处于快速扩容阶段。

公开数据显示，截至6月中旬，交易所市场共有科创债1273只，余额超1.3万亿元。较2024年末增长0.22万亿元。其中，央国企债券占比98%，发行人信用评级AAA的债券占比97%。

值得关注的是，今年上半年，ETF资金流向发生显著变化，其中债券ETF获得资金青睐。据Wind数据，截至2025年6月30日，上半年全市场ETF净流入2974亿元，其中债券ETF净流入1720亿元，9只债券ETF净流入均突破百亿元。

从数量来看，目前市场共有29只债券ETF，来自16家基金公司，跟踪的券种主要包括国债、政金债、地方债、公司债、短融等。以上交所为例，目前上交所市场共有债券ETF产品20只，规模超3200亿元，较今年年初规模已实现翻番。

鹏华基金指出，参考海外发展，各类型债券ETF的策略相比国内规模更大、数量更多，国内的债券ETF策略仍有较大的发展空间。未来，随着机构长期资金持续参与以及个人投资者对债券ETF认可度的提升，债券ETF市场有望持续扩容。

景顺长城基金介绍，近几年来，我国科创债规模扩容加速。

一方面政策优化，从2015年“双创债”的初步探索，2022年交易所与银行间市场同步推出科创公司债和科创票据，2025年迎来政策加码，央行提出构建债券市场“科技板”，支持科技创新债券发行等。





另一方面，2025年以来，我国债券型ETF领域迎来显著增量资金。Wind数据显示，截至6月初，债券型ETF总规模超过3000亿。今年以来债券ETF密集扩容，1月下旬至2月上旬，债券ETF累计新增上市8只，均为跟踪沪深公司债指数的ETF。从流通规模来看，年内上市的8支信用债ETF累计发行规模217.1亿元，截至6月12日流通市值合计830.6亿元，累计增幅达283%。而科创债ETF填补“科技金融”债券ETF的空白，也有望迎来较好的增长轨迹。

展望未来，陈健宾指出，科创债投资或正当时。

“在监管层积极的政策导向下，关注和参与科创债的机构与资金有望持续提升，随着增量资金的持续流入，科创债产品的换手率与流动性或将持续提升，科创债流动性溢价有望压缩，对提高科创债的品种价值也有明显帮助。”陈健宾说。

嘉实基金表示，未来利率水平或将总体保持低位运行，债券市场有望延续牛市格局；信用债整体呈现“利差优势+票息保护”的双重特征，科创债作为国家战略支持品种，产品空间广阔，其投资价值进一步凸显。

张磊认为，当前科创公司债成交活跃度和流动性显著提升。未来政策推动下，科创债持续发行，指数空间有望继续扩容。随着各类投资者积极参与，成分券流动性会进一步提升，指数中长期发展空间广阔。

展望后市，张磊表示，利率中长期趋势或仍处于下行通道。短期关税面临不确定性，经济波动之下，货币政策宽松空间有望打开，债券收益率或仍有下行空间，中高等级信用债迎来“宽松+避险”配置良机。

华夏基金认为，在低市场利率时代下，科创债作为高等级信用债显现出较好的投资价值，未来随着科创债的进一步扩容和升级，将提供更大的收益挖掘空间。

网站链接：

<https://www.21jingji.com/article/20250702/herald/4a68c3e21482535e3f443bd7c20b810d.html>

（2025年7月2日 21世纪经济报道）



5. 保持下半年经济平稳运行的八项政策建议

下半年国际局势仍然扑朔迷离，可以概括为“三个确定”和“三个不确定”。“三个确定”分别是世界经济复苏压力显著增大、关税驱动美国通胀反弹、美国经济正处于强弱换档期等多重因素推动美元继续走弱。“三个不确定性”分别是对等关税谈判悬念犹存、美联储降息何时重启仍存变数、地缘政治风险多点共振前景难料。下半年外部环境确定性因素和不确定性因素复杂交织，有可能影响全球资本流动、汇率变化和外贸格局，从不同侧面给中国经济带来结构性机遇和挑战。

下半年国内经济仍将呈现稳中有进态势。“两新”政策、提振消费专项行动等持续推进，消费需求有望延续上半年的增长态势，边际效应可能略有减弱，预计2025年社会消费品零售总额同比增长约6%。虽然外需可能存在放缓的压力，传统加工制造业投资可能有所削弱，预计2025年制造业投资增速放缓至7%左右，仍明显高于固定资产投资增速。在中央财政转移支付和大规模地方政府化债的资金推动下，基建将进一步发挥托底作用，全年基础设施建设投资增速有望扩大至6%。综合预测，2025年固定资产投资（不含农户）同比增长4%，增速较上半年扩大0.3个百分点。下半年出口表现依然不容乐观，预计全年实际出口降幅为1%至2%。在宏观政策的有力推动下，国内需求将有所修复，物价指数预计温和回升。考虑到季节性特征以及外部需求放缓滞后性等因素作用，三季度经济增长速度可能会低于5%，四季度则有望在增量政策的推动下小幅回升。近年来，我国新质生产力成长势头强劲，尤其是新兴信息技术、新能源、新材料、生物医药、高端装备制造等战略性新兴产业及未来产业发展迅速。下半年，我国将持续加大对新质生产力的政策支持，新动能引领带动作用将进一步增强。

2025年下半年，外部不确定性、国内需求不足、预期不稳等问题依然不容忽视。为进一步推动经济增长，实现年初确定的预期目标，特提出如下八项政策建议：





建议一：增加超长期特别国债额度1万亿元，增加对“两新”与稳外贸的财政资金支持。

下半年财政政策任务重于上半年，建议尽快完善、下达“两重”建设和中央预算内投资项目清单，加快专项债、一般国债等的资金落地，尽快形成扩大内需的实际政策效果。建议再追加1万亿元超长期特别国债额度，其中5000亿元用于支持“两新”、新型城镇化建设等，加大对基本民生、扩大投资、促进消费、稳定外贸的财政支持力度，给予市场有力的政策信号。另外5000亿元可安排用于支持减税降费及退税政策，除了延续普惠性减税降费政策外，适当减少各地不必要的监管压力，降低私人部门税费压力，激发市场主体活力，重点支持高新技术企业、高端装备制造企业等。尤其是应加大对外贸企业的财政支持力度，提高增值税与消费税退税率，优化审批流程、提升退税效率，减轻外贸企业税负，降低企业生产经营成本，增强企业盈利能力和发展活力。

建议二：货币政策继续释放积极信号，改善市场预期，加大逆周期调节力度，重启国债买卖操作，必要时降准0.5个百分点、降息0.2个百分点。

建议央行于三季度重启国债买卖操作，根据国债的市场供需情况适时安排购入国债，规模可以在5000亿元至1万亿元之间，向市场直接投放流动性，支持一般国债与超长期特别国债的发行。建议于8月或之前降准0.5个百分点，释放近1万亿元流动性，支持8月与9月政府债券的大规模发行，同时向市场释放政策积极信号，改善预期、增强信心。当前人民币处于升值阶段，我国降息存在一定的窗口期，建议央行适时下调政策利率0.2个百分点。降低商业银行资金成本，缓解其经营压力，推动LPR继续下行0.2个百分点以上，促进信贷合理增长，刺激消费与投资需求扩张，同时有助于降低政府融资成本，缓解财政压力。

建议三：降低两项支持资本市场的货币政策工具操作门槛。





资本市场能否行稳向好至关重要。今年以来，两项工具总额度8000亿元已合并使用，但利用率还有待提升。建议进一步降低股票增持回购再贷款利率，可由当前的1.75%降至1.5%或以下，降低上市公司及主要股东的贷款成本。建议进一步降低股票增持回购贷款的贷款人审核条件，督促21家金融机构主动降低在贷款审核过程中可能增设的额外贷款要求，在上市公司所属行业及发展趋势、经营业绩、管理团队特质、主要股东的资产状况及其履约能力等方面适度放低贷款审核标准，提升结构性工具使用率，更好地发挥稳定资本市场的积极作用。建议扩大证券、基金、保险公司互换便利的适用机构范围，不限于目前的20家，让更多的非银金融机构通过该工具获得高流动性证券资产，以补充流动性；建议适度扩大质押品范围，适度提高折扣率，增加该工具的可操作性。

建议四：规范化中央汇金公司的类平准基金操作。

平准基金通常具有较为规范的运作机制，有清晰明确的操作工具、投资策略、信息披露与监管要求等相关制度安排。中央汇金公司更好地发挥类平准基金的积极作用，需要建立科学、完善的运行机制与制度安排，在资金来源安排、触发条件、介入时机、短期与长期目标、交易标的及流程、操作规模、退出机制、考核标准、效果分析、信息披露等方面做好制度设计，提升操作的规范性和有效性，同时也可避免出现操作风险、寻租、道德风险等问题。建议进一步增大中央汇金公司资产规模，提高其用于稳定资本市场的可用资金规模，可以考虑整合地方资产管理公司、地方金融控股平台、中高风险的中小银行、中小型证券公司、政策性保险机构、中小保险公司等资源。建议央行创设金融工具，增加对中央汇金公司的流动性支持，增强其支持资本市场的能力。

建议五：进一步适度下调房贷利率，优化个人住房财税优惠政策。





建议下半年推动LPR下行的同时，降低住房公积金贷款中长期利率25个基点。由于大城市住房需求体量大，改善性购房需求相对更为强劲，建议大城市所在的商业银行可以适当减少二套房贷款加点利率幅度20个基点左右。建议适度减免保障性租赁住房税费要求。对面积不超过140平方米的，可降低税率25个基点；对面积超过140平方米的，首套住房和二套住房可降低税率50个基点。印花税率和个人所得税在140平方米以上的住宅税率方面仍有进一步调降的空间。

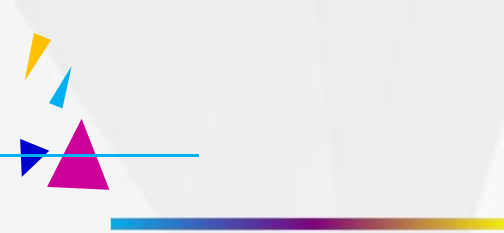
建议六：推动“白名单”机制相关信贷额度尽快落地，适度加大不动产公募REITs发行力度，多渠道推动房企资产重组，中长期支持行业不良资产处置。

据测算，目前“白名单”信贷安排已达8.5万亿元左右，相当于现有开发贷余额的62%左右。下半年应加快步伐促其落地，改善房企流动性状况。公募REITs作为直接融资工具，底层资产主要以租金收入作为融资基础，不仅可以满足这类企业长期持有运营所需的资金，也可以减免传统债务融资工具（银行贷款、债券融资）的融资成本压力，缓解现金流压力。建议全年资本市场安排千亿元以上规模满足相关项目的融资需求，更好地盘活存量资产。为了更好地应对房企风险，建议对财务风险隐忧或影响力较大的全国大型房企，增加非银融资渠道或不良资产处置计划的准备工作。引入不良资产管理公司、地方国资等其他机构，加大力度缓释房企现金流和债务压力，降低其流动性风险和债务违约风险。

建议七：增强服务消费的信贷支持力度。

当前个人一般消费贷额度在20万元-100万元不等，消费贷利率普遍在2%-3%范围内，还款周期短则不足1年、长则不超过3年。建议适度扩大居民消费贷规模，降低消费贷利率，拉长还款周期，拉动居民消费支出。考虑到中高净值群体拥有很强的消费倾向和消费能力，可以参照国外经验，税务部门可以根据个人所得税税率表制订一套消费定向抵扣标准，实行对适用较高层级边际税率的纳税人进行个人所得税消费定向抵扣政策。此举有助于刺激规模越来越大的中高收入人群的边际消费倾向，促进服务消费增长。要积极扩大完善基础设施投资，提升服务消费基建投资规模，建立符合市场需要的服务管理体系和监管机制，扩大服务消费领域对外开放力度，提高“中国服务”的国际竞争力。





建议八：加大对外向型产业受损企业和失业人员的纾困帮扶。

建议沿海出口大省设立专项应急基金，向受损企业提供低息贷款，用于支付员工工资、维持生产运营等，缓解企业资金链紧张问题，帮助企业渡过难关。对相关企业给予一定期限的税收减免，如减免企业所得税、增值税等，显著降低企业税负。加快出口退税审批流程，实现“即报即退”，对于纺织服装、玩具家具、消费电子等劳动密集型行业可进一步提高补贴额度，缓解企业资金压力。对企业开展技术改造、设备更新、研发创新等项目给予税收优惠或专项补贴，支持企业提升产品附加值和国际竞争力。设立国际展会专项资金，对企业参加国际展会、建设海外仓等给予一定费用补贴，助力企业开拓新兴市场。对于出口企业失业员工，延长失业金领取期，提高失业金标准，保障失业人员的基本生活。同时，加大对失业人员的再就业培训力度，根据市场需求和企业用工要求，开展针对性的技能培训，提高失业人员的就业竞争力。

网站链接：

https://www.cs.com.cn/xwzx/hg/202507/t20250703_6499654.html

(2025年7月3日 中国证券报)



6. 债券投资热度不减：银行资产荒下的攻守道

央行公布的金融机构信贷收支统计数据揭示了一个事实：银行正持续加码债券投资。记者7月1日查阅到，中资中小型银行债券投资余额从去年6月开始连升11个月，至今年5月末达到46.41万亿元，今年以来余额增加3.6万亿元；中资大型银行债券投资余额从去年4月开始连升13个月，至今年5月末达到49.54万亿元，今年以来余额增加2.65万亿元。

业内人士坦言，这是银行在资产端承压下的被动选择，尤其是对中小银行而言，当可以覆盖资金成本且风险可控的贷款项目难觅时，债市成为其资产配置的主战场。

债券投资保持升温态势

结合央行披露数据，记者梳理发现，当前各类银行债券投资余额普遍处于高位。其中，今年5月末，四家中资全国性大型银行（工农中建）债券投资余额达到40.39万亿元。

“农商行自营投资配置的主要是债券，因为有监管评级等约束条件，所以我们主要的配置标的是利率债和地方债。”南部地区某农商行金融市场部副总经理说。

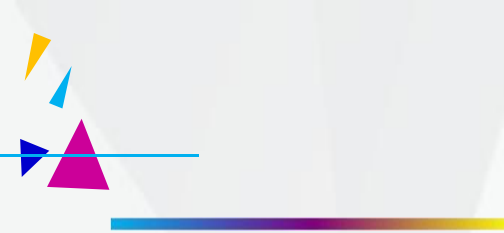
当前市场呈现“低利率、高波动”特征。资产端普遍经历了收益率下行。5月20日，1年期贷款市场报价利率（LPR）、5年期以上LPR均较前期下降10个基点，银行存款利率开始新一轮下调。资产端波动性呈现上升趋势，加剧了资产配置的复杂性。

在这样的市场环境下，部分金融市场业务基础较好的城商行、头部农商行，提升了债市交易账户规模，捕捉波段交易机会，从过去简单持有到期吃票息的“配置盘”模式，向精细化、多元化、追求交易收益的“配置+交易”模式转变。

东部地区某农商行金融市场部总经理表示：“当前债市静态收益率较低，我们会适当提升交易盘的配置权重。综合来看，我们的操作会偏中性，既不过度激进，也不过度保守。”

债券投资持续扩张并非没有隐忧。华泰证券研究所所长张继强认为，对于银行来讲，债券投资发挥着非常重要的流动性调节作用，除了需要满足银行可能的流动性要求（资产投放等），还需要满足各项监管流动性指标要求。可以说，保障银行的流动性安全是银行自营债券组合投资的优先考量。





传统业务承压

“说白了，还是银行传统业务承压，进行债市投资是信贷扩张乏力下的被动选择。”当被问及银行债市投资规模持续增加的原因时，前述东部地区某农商行金融市场部总经理表示，银行存贷利率的下行速度赶不上资产端收益率的下行速度，“这让银行比较难受”。

在中信证券首席经济学家明明看来，银行配债的底层逻辑是存贷增速失衡，欠配压力加大。近年来银行存贷增速不匹配的问题逐渐显现，今年4月银行存贷同比增速差达到近五年峰值；国有大行存贷供需失衡的问题尚不明显，中小型银行在贷款定价、辐射客群方面均处于劣势，面临较大的缺资产难题。而存款定期化现象未见有效改善，息差压力进一步加大了银行资产端的收益压力。

“在负债端，银行持续推进存款降息，核心在于引导经营成本有序下行，从而减轻机构的盈利压力；在资产端，若银行缺资产问题得不到有效解决，对债券资产的配置需求将长期保持在较高水平。”明明认为。

华北地区某农商行相关业务负责人坦言：“找到能覆盖资金成本、风险可控的贷款项目越来越难，买债是当下的务实选择。”

招商银行行长王良在该行2024年度股东大会上表示，招商银行金融投资类资产占比不断提高，这是银行在资产配置上主动作为的结果，也是银行业因融资需求和客观形势变化而调整的结果。

“过去，中国银行业的资产结构以信贷资产为主，但是这几年贷款利率下行、风险有所上升，债券投资尤其是国债、地方债以及一些企业的信用债发行规模较大。由于国债和地方债可以达到免税的效果，且资本占用少、风险小，所以我们主动加大了债券资产的配置力度。这几年随着市场利率下行，取得了非常好的投资收益。”王良说。

回溯2024年以来的债市行情，债券收益率整体处于下行态势。截至7月1日记者发稿时，10年期国债收益率为1.65%。



审视自身资产配置能力

值得一提的是，近年来银行投资收益对其经营业绩起到明显支撑作用。以2024年为例，在整体债牛行情下，部分银行兑现存量债券浮盈，其他非息收入增速明显：超九成A股上市银行去年投资收益实现同比正增长，在一定程度上缓解了营收压力。

在多位受访人士眼中，债券业务和传统业务本为互补关系，在不同时期，存贷业务和债券业务对银行的贡献有所不同。在经济发展动能较弱时期，存贷业务增长困难，不良资产需要用盈利化解，这时候就需要债券业务反哺传统业务。

只不过各家银行因监管要求、资金成本和考核激励、投资能力有所不同，表现出不同的配债行为。张继强表示，国有大行的风控更加严格，债券投资更多考虑安全和流动性要求，中小银行会更多考虑效益因素。

“以前我们买债就是‘买了放着’，现在不一样了。债市波动较大，仅靠票息是不够的，得懂点交易策略，我们会利用衍生品工具等对冲风险。”前述南部地区某农商行金融市场部副总经理的这句话，折射出当下大部分中小银行开展债券投资的一大难处。

前述南部地区某农商行金融市场部副总经理认为，中小银行的金融市场业务应回归本源，从市场化角度做到盈利与风险的平衡，建立健全合理风险控制机制，引导长期利益与短期利益平衡，核心是人才的培养，包括管理层和业务人员。

上海金融与发展实验室主任曾刚表示，未来，中小银行需苦练内功，深耕本地市场，创新产品与服务，提升信贷投放能力，增加对金融“五篇大文章”领域信贷投放，将金融活水精准滴灌至实体经济最需要的领域。同时，银行应重新审视自身资产配置能力，持续提升债券投研与交易能力，更好地管理投资过程中的风险。

网站链接：

https://www.cs.com.cn/yh/04/202507/t20250702_6499210.html

（2025年7月2日 中国证券报）



7. 上半年商业银行“二永债”合计发行规模超8100亿元

商业银行发债“补血”脚步不停。7月8日，兰州银行即将发行7月份以来首只商业银行永续债。回顾今年上半年，商业银行二级资本债券和无固定期限资本债券（以下简称“二永债”）发行在一季度有所放缓之后，于二季度迎来提速。

Wind资讯数据显示，今年以来，截至6月30日，商业银行“二永债”合计发行规模超过8100亿元，同比增加270.10亿元。

受访专家预计，下半年区域性中小银行的资本补充压力仍然较大，“二永债”发行规模有望继续扩大。

二季度发行规模显著提高

数据显示，上半年商业银行共发行52只“二永债”，发行规模达到8125.60亿元，同比增长3.43%。按季度来看，二季度银行“二永债”发行显著升温，发行规模为6387亿元，环比增长超267%，同比增幅为22.23%。

中信证券首席经济学家明明向《证券日报》记者表示，今年上半年，银行“二永债”发行节奏上先冷后热。一季度受债市调整及国有大行注资预期扰动，发行相对冷清。在4月份及6月份出现放量。

从不同类型的发行主体来看，国有大行依旧担当发行主力，发行规模占总发行规模的一半以上，但整体较上年同期有所缩量。而全国性股份制银行、城商行、农商行等中小银行的发行规模较上年同期增长明显。数据显示，上半年“工、农、中、建、邮储”5家国有大行合计发行“二永债”4100亿元，占总发行规模的50.46%，同比减少460亿元。中小银行的发行规模为4025.60亿元，同比增长22.15%。

中国邮政储蓄银行研究员娄飞鹏在接受《证券日报》记者采访时表示，目前中小银行整体面临较大的资本补充压力。由于盈利能力下降，利润留存补充资本的空间缩窄，更多需要依靠外源资本补充。在中小银行资本补充途径方面，发行“二永债”、可转债转股、增资扩股等应用较多。

“总体来看，上半年银行‘二永债’发行利率整体下行，但中小银行利差仍显著，反映出市场对中小银行的风险溢价要求较高。”明明进一步补充道。



中小银行发行规模或扩大

受访专家认为，今年下半年，预计多家银行仍面临刚性资本补充压力，包括满足资本新规要求、TLAC（总损失吸收能力）监管达标要求、利润增速放缓制约内源性资本补充等。因此，外源性资本补充需求将持续，银行“二永债”发行规模有望保持扩张。

“今年下半年‘二永债’到期规模较大，多家银行需提前发行置换，以进一步支撑供给端。”明明说。

国家金融监督管理总局公开数据显示，今年一季度末，商业银行的核心一级资本充足率、一级资本充足率及资本充足率分别为10.70%、12.18%、15.28%，较2024年同期均有所下滑。大型商业银行、城商行、民营银行三类银行下滑较为明显。

明明表示，从不同类型的银行来看，国有大行资本补充压力因特别国债注资落地而有所缓解，预计下半年“二永债”发行规模将下降。同时，全国性股份制银行与城商行或成为新增发行主力，尤其是经济发展水平较高地区的城商行，发行规模将继续扩大。此外，农商行受资产规模较小、批文总额减少等因素制约，发行量可能继续受限。

网站链接：

https://www.cs.com.cn/yh/04/202507/t20250704_6499811.html

（2025年7月4日 中国证券报）



8. “自审自发”试点有序推进 下半年新增专项债发行节奏料加快

今年以来，多地按照国务院办公厅去年底印发的《关于优化完善地方政府专项债券管理机制的意见》要求开展专项债券项目“自审自发”试点。截至目前，“自审自发”试点地区新增专项债券发行进度较快，专项债券投向领域和用作项目资本金范围进一步扩大，资金使用效益提升。

专家认为，随着各地优化完善专项债券管理机制，下半年新增专项债券发行有望提速，将更好发挥扩投资、稳增长作用。

试点地区发债进度较快

根据《意见》，北京、上海等10个省份及河北雄安新区被纳入地方政府专项债券项目“自审自发”试点地区名单。

《意见》明确，试点地区滚动组织筛选形成本地区项目清单，报经省级政府审核批准后不再报国家发展改革委、财政部审核，可立即组织发行专项债券，项目清单同步报国家发展改革委、财政部备案。

多位专家认为，“自审自发”试点赋予地方更多的灵活性和自主性，有助于提高债券资金发行使用进度和配置效率。

中国证券报记者注意到，今年以来，“自审自发”试点地区发债进度较快。企业预警通数据显示，今年上半年，各地共发行新增专项债券2.16万亿元，在发行规模排名前十的省份中，“自审自发”试点地区占据八席，其中广东、山东、江苏、浙江发行规模均超过3000亿元。

多地正紧抓“自审自发”试点改革契机，加快债券发行使用。例如，《湖南省推进地方政府专项债券项目“自审自发”试点实施方案》提出，注重加快使用进度，加快专项债券项目储备、申报、发行、使用进度，“能快则快、宁早勿晚”。

资金使用效益提升

在加快债券发行进度的同时，多地还扩大了专项债券投向领域和用作项目资本金范围。





为改善市场供求关系，助力巩固房地产市场稳定态势，今年以来，已有北京、广东、四川等地发行用于土地储备、收回收购存量闲置土地的专项债券，规模近2000亿元。同时，专项债券用于收购存量房已开闸，浙江日前发行552.67亿元专项债券，其中有16.53亿元资金用于收购存量商品房用作保障性住房。

在中诚信国际研究院研究员闫彦明看来，浙江首发用于收购存量房的专项债券，将为其他地区提供有益借鉴。用于收购存量房的专项债券发行规模将持续增加，这会助力缓解房地产库存压力，促进房地产市场平稳发展。

此外，多地还从优化项目审核机制、加强项目运营监督等方面着手，提高债券资金使用效益。例如，安徽省财政厅提出，构建“发改统筹项目+财政管控资金+部门协同监管”三位一体机制，实施项目动态储备管理，推动资金配置从“等项目”转向“选项目”；建立债券发行优先级评估机制，综合考量项目成熟度、资金需求度等，确保债券发行与建设进度精准衔接，提高使用效率。

下半年发行料提速

专家认为，随着各地优化完善专项债券管理机制，后续新增专项债券发行料提速，将更好地发挥强基础、补短板、惠民生、扩投资等积极作用。

在民生证券研究院首席经济学家陶川看来，下半年，落实存量政策的重点在于加快政府债券的发行与使用，预计对重点领域和薄弱环节予以支持的新增专项债券将进一步放量。

华鑫证券统计，截至6月30日，各省、计划单列市已披露三季度地方债计划发行额共2.55万亿元，其中新增专项债券1.39万亿元，占比超50%。

“二季度末，地方债发行已呈现加速态势。”中信证券首席经济学家明明说，作为传统地方债集中发行的季度，预计三季度地方债发行将有所加快，单季度新增专项债券发行规模或接近2万亿元。

网站链接：

https://www.cs.com.cn/xwzx/hg/202507/t20250703_6499495.html

（2025年7月3日 中国证券报）



9. 今年以来银行绿色金融债发行规模突破1700亿元

据《证券日报》记者不完全统计，今年以来，银行间市场绿色金融债发行规模已突破1700亿元，相较于2024年全年约2225亿元的发行规模，今年以来银行间市场绿色金融债发行规模显著增长，发行节奏也明显加快。在此基础上，近期银行间市场绿色金融债票面利率呈现持续走低态势。

苏商银行特约研究员高政扬向《证券日报》记者表示，未来，随着“双碳”目标的深入推进，绿色产业融资需求将持续释放，叠加绿色金融政策的不断加码，银行业在绿色金融领域的参与度有望进一步提升。同时，市场流动性宽松与债券利率下行的趋势，将为银行提供成本更低的融资渠道，形成推动绿色金融债持续发行的长效动力。

银行积极发行

6月30日，建设银行发布公告，计划发行2025年绿色金融债券（第一期）（债券通），本次发行规模高达300亿元。其中，品种一基本发行规模为250亿元，是期限3年的固定利率债券；品种二基本发行规模50亿元，为3年期浮动利率债券。募集资金将专项用于《绿色债券支持项目目录（2021年版）》规定的绿色产业项目。

此前，江苏银行2025年绿色金融债券（债券通）于6月26日成功发行，规模50亿元，期限3年，票面利率低至1.69%。6月24日，邮储银行在全国银行间债券市场顺利发行2025年第一期绿色金融债券，发行规模50亿元，期限3年，票面利率仅1.62%。邮储银行相关人士表示，本期债券备受市场投资者青睐，获得积极认购，全场认购倍数达3.31倍，有近70家机构踊跃参与。

从发行机构类型来看，今年参与“绿色金融债”发行的机构阵容庞大，涵盖农业银行、交通银行、邮储银行、招商银行、兴业银行、民生银行、天津银行、渤海银行等各类商业银行，以及国家开发银行、进出口银行、农业发展银行等政策性银行。值得一提的是，部分银行在短短半年内已多次发行绿色金融债券。





高政扬表示，对于近期银行积极发行绿色金融债券的现象，主要得益于政策支持与市场环境的双重驱动。一方面，国家“双碳”目标的提出及绿色金融政策体系的持续完善，为银行业提供了明确的发展指引，同时也强化了其在绿色金融领域的责任与义务。另一方面，低利率环境与绿色信贷需求的快速增长，使银行在绿色金融债发行中具备更突出的成本优势与资金流动性管理空间。

“从影响来看，宏观层面，扩大绿色信贷供给，募集资金重点投向清洁能源、基础设施绿色升级改造等领域，有望支撑实体经济加速绿色转型。企业层面，绿色项目融资利率有望进一步下行，降低企业融资成本。”川财证券首席经济学家陈雳在接受《证券日报》记者采访时表示。

利率或继续下行

从票面利率来看，除政策性银行发行的绿色金融债券外，市场上的绿色金融债券票面利率有持续下降。例如，厦门银行4月17日发行的2025年绿色金融债券（第一期）票面利率为1.9%；工商银行6月10日发行的2025年第一期绿色金融债券票面利率为1.7%；而邮储银行发行的2025年第一期绿色金融债券票面利率为1.62%。

高政扬表示，绿色金融债利率的持续下降，主要受市场利率下行与银行综合负债成本下降的双重影响。当前，央行货币政策维持宽松基调，市场流动性充裕，推动整体利率水平走低。同时，银行负债成本下降，尤其是存款利率的下调，使其在绿色金融债发行中具备更强的定价主动权。

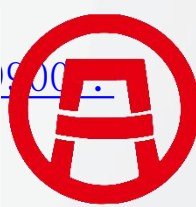
上海金融与法律研究院研究员杨海平向《证券日报》记者表示，绿色金融债利率下降的主要原因有两个方面，其一，在当前的宏观调控政策导向下，债券利率下行趋势持续。其二，越来越多的投资者对绿色金融资产认可度提升，推高了绿色金融债认购倍率。

高政扬认为，未来绿色金融债的利率仍有下行空间。首先，在当前政策利率维持低位的情况下，叠加市场风险偏好下降，市场对低风险资产的需求增加，将进一步压低绿色债券利率。其次，随着绿色金融市场的成熟，绿色金融债的信用利差可能进一步压缩，进而推动利率进一步走低。

网站链接：

<https://www.cs.com.cn/yh/04/202507/t20250701.html>

（2025年7月1日 中国证券报）



10. 着力稳就业、稳企业、稳市场、稳预期 财政增量储备政策料适时推出

今年以来，更加积极的财政政策靠前发力，加大支出强度，加快支出进度，并加强对惠民生、促消费、增后劲领域的投入。

对于下半年，多位专家认为，财政政策将加快存量政策落地，重点在于尽早发行和使用超长期特别国债、地方政府专项债券。后续视经济运行情况，财政方面的增量储备政策有望适时推出、加码扩内需，可能的举措包括增发超长期特别国债、设立新型政策性金融工具等。

财政支出进度加快

2025年全国一般公共预算支出规模比上年增加1.2万亿元、新增地方政府专项债务限额比上年增加5000亿元、拟发行超长期特别国债规模比上年增加3000亿元……年初的各项预算安排充分体现了今年财政政策的扩张性。

回顾上半年，支出强度加大、支出进度加快是财政政策施策的鲜明特点。从财政支出来看，前5个月，全国一般公共预算支出11.3万亿元，增长4.2%；其中，中央本级支出增长9.4%，地方支出增长3.4%。

浙商证券首席经济学家李超分析，前5个月，社会保障和就业、卫生健康、教育三大领域支出进度较快，与宏观逆周期调控政策的主要方向高度契合。

与此同时，各级财政部门靠前发力，加快政府债券发行使用。今年超长期特别国债集中在4月至10月发行，与去年集中在5月至11月发行相比，整体发行时间提前约1个月。前5个月，已发行国债6.29万亿元，同比增长38.5%；发行新增地方政府债券1.98万亿元，增长36.6%；发行用于置换存量隐性债务的再融资债券1.63万亿元，完成今年2万亿元限额的81.5%。

“更加积极的财政政策不仅表现在财政支出规模的扩大上，而且进一步强调财政支出进度，主动靠前发力。同样的支出规模，支出时间越早，越快形成实际支出，政策效果越佳。”中国财政科学研究院院长杨志勇表示。

惠民生 促消费 增后劲

在财政支出规模扩大的同时，支出结构也持续优化，加强对惠民生、促消费、增后劲领域的投入。





从财政主要支出科目来看，教育、医疗、就业等重点民生领域支出得到有力保障。前5个月，社会保障和就业支出20054亿元，增长9.2%；教育支出17455亿元，增长6.7%；卫生健康支出8896亿元，增长3.9%；科学技术支出3609亿元，增长6.5%。

着眼于扩内需、促消费，今年安排5000亿元超长期特别国债用于加力扩围实施“两新”政策。国家发展改革委数据显示，设备更新方面，第一批约1730亿元资金已安排到16个领域约7500个项目；消费品以旧换新方面，前两批共1620亿元资金已按计划分别于1月、4月下达，按照既定工作安排，将在7月下达今年第三批消费品以旧换新资金。

“两新”政策效应正持续显现，有效释放内需活力。国家统计局工业司统计师于卫宁表示，前5个月，在大规模设备更新相关政策带动下，通用设备、专用设备行业利润同比分别增长10.6%、7.1%，合计拉动规模以上工业利润增长0.6个百分点；消费品以旧换新政策加力扩围效果明显，智能消费设备制造、其他家用电力器具制造、家用厨房电器具制造等行业利润分别增长101.5%、31.2%、20.7%。

此外，多地加大对科技创新的支持力度，为高质量发展增后劲。例如，山东省加大资金资源统筹，拿出“真金白银”支持人工智能创新发展，初步测算，2025年省级财政将投入资金10亿元左右，其中新出台增量政策涉及资金2亿元左右。

为撬动更多金融资源支持科技创新，科技部、财政部等7部门印发的《加快构建科技金融体制 有力支撑高水平科技自立自强的若干政策举措》提出，创新财政科技投入方式，用好用足现有的贷款贴息、保险补贴、风险补偿等政策，支持企业科技创新。落实好天使投资、创业投资相关税收政策，引导社会资本更多投向科技创新。

增量政策可期

展望下半年，多位专家认为，财政政策料一边加快存量政策落地见效，一边适时谋划增量政策。





财政部部长蓝佛安日前表示，下一步，将用好用足更加积极的财政政策，根据形势变化及时推出增量储备政策，着力稳就业、稳企业、稳市场、稳预期，全力巩固经济发展和社会稳定的基本面。

在民生证券研究院首席经济学家陶川看来，落实存量政策的重点在于加快政府债券的发行与使用，预计超长期特别国债使用进度将加快，对重点领域和薄弱环节予以支持的新增专项债也将进一步放量。

增量政策方面，国盛证券首席宏观固收分析师杨业伟认为，内需对财政支持的依赖度较高，叠加外部不确定性影响，后续财政加码支撑内需仍有必要，下半年增量财政政策可期。

陶川也表示，提振消费仍需要财政出力，预计财政资金将对生育、就业、服务消费等民生领域予以支持，提升居民中长期消费意愿。除此之外，考虑到“两新”政策效果明显，不排除下半年增发超长期特别国债继续支持“两新”的可能性。

“预计下半年财政将额外筹集5000亿元到10000亿元增量资金，用于对冲外部不确定性的影响，财政或加力支持消费和投资，同时加力支持地方政府，增加地方可用财力。”招商银行研究院总经理助理谭卓表示，财政加力方式可能包括增发超长期特别国债、设立新型政策性金融工具等。

网站链接：

https://www.cs.com.cn/xwzx/hg/202506/t20250630_6498694.html

（2025年6月30日 中国证券报）





11. 上半年民企发债规模同比增长31%，净融资五年来首转正

民营企业的债券融资环境正在持续好转。上半年，民企发债规模同比增长31%，净融资自2020年以来首度转正。在政策不断发声助力民企融资外，科技创新债券等融资工具进一步打开债券融资通道。而业内人士认为，当前民企的发债环境还有优化空间，增信措施等有待发挥更大的作用。

据Wind数据统计，2025年上半年，民营企业共发行债券5445.69亿元，同比增长31%。今年上半年民营企业的发债规模，也是自2021年下半年以来最大的一个半年度。

近两年，为促进民营经济做优做大做强，政策持续出台以化解民企融资难、融资贵的问题，金融多个层级的监管部门都表示支持民企通过债券等渠道融资。3月14日，交易商协会发布《银行间债券市场进一步支持民营企业高质量发展行动方案》。

具体来看，上半年非金融民营企业发债约2500亿元，中兴通信、吉利控股、比亚迪等知名民企发债规模居前。

图：上半年融资规模居前的非金民企发债人

发行人全称	发行总额(亿)	发行债券加权融资成本(%)	发行人最新最低评级
中兴通讯股份有限公司	298.50	1.82	AAA
浙江吉利控股集团有限公司	153.00	1.75	AAA <i>pi</i>
比亚迪股份有限公司	100.00	1.47	AAA
浙江龙盛集团股份有限公司	70.00	1.81	AAA
三一集团有限公司	40.00	1.82	AAA
海尔智家股份有限公司	35.00	1.80	AAA
新希望集团有限公司	30.00	2.21	AAA
TCL科技集团股份有限公司	30.00	2.37	AAA
桐昆集团股份有限公司	25.00	1.88	AA+
特变电工股份有限公司	25.00	2.29	AAA
浙江华友钴业股份有限公司	25.00	3.04	AA+
红狮控股集团有限公司	22.00	2.01	AAA

(资料来源：Choice数据，财联社整理)

从融资成本来看，上半年非金民企的平均发债成本降至约2.56%。期限方面，3年以上的债券规模占比20%。此外，在发行放量后，民企债市场扭转了连年净流出的趋势。上半年，民企债实现净融资638.13亿元，为2020年以来首个净融资为正的半年度。





中证鹏元相关研究指出，对民企而言，债券融资的利率通常低于银行贷款，特别是高评级的优质企业。债券的发行期限可以拉长，有效匹配项目周期，特别是用于技术研发、设备升级等长期项目。另外，一些主题品种，如科创债、绿色债等均设有绿色通道，发行效率更高，且可以满足发行人多元化的融资需求。

今年5月7日，债市“科技板”落地。目前，科技创新债券已发行近5800亿元，其中民企占比约9.1%，高于一般信用债发行中民企规模的占比。

中诚信国际指出，民营企业融资工具创新及市场准入方面政策或持续优化，有利于为民营企业进一步打开债券融资通道，改善民企融资结构。同时，民企债也有助于优化信用债市场多层次供给结构，促进高收益债市场发展。

尽管民企发债环境明显好转，但相比庞大的信用债发行市场，民企债占比仍然很小，有提升空间。上半年，非金民企的发债规模占所有非金信用债的发行规模依然不足4%。

对于当前民企发债的难点，中证鹏元认为，主要在于债券市场增信体系不完善，各类担保措施在支持民营企业融资方面发挥的作用有限。国内高收益债券市场发展缓慢，未能发挥为更多民营企业提供融资渠道的作用。同时，债市投资者风险偏好较低，信息披露、风险防范、违约处置等制度也存在不完善之处，影响投资者投资民企债券的积极性。

目前，信用风险缓释工具（CRM）是支持民企债券融资、分担科技创新债券风险的核心工具之一。6月底，交易商协会修订《信用风险缓释凭证业务指引》，以市场化手段为民企发债护航。

中债资信认为，民企数量众多，不同类型、领域、发展阶段的企业融资需求各不相同，现阶段除普适性债券品种外，针对民企特有融资痛点难点的债券产品谱系可以进一步丰富和完善，以满足不同类型民企的资金需求。

网站链接：

<https://www.cls.cn/detail/2076535>

（2025年7月4日 财联社）



12. 本周公开市场净回笼13753亿，今日国债窄幅震荡

今日Shibor短端品种集体下行，7天期报1.423%，创2023年1月以来新低。机构称，债市陷入拉锯战，国债期货收盘多数上涨，30年期主力合约涨0.11%，活跃券方面，仅10年、30年收益率上行。具体来看：

国债期货收盘多数上涨，30年期主力合约涨0.11%报121.200元，10年期主力合约涨0.03%报109.100元，5年期主力合约涨0.02%报106.255元，2年期主力合约持平于102.508元。

银行间主要利率债收益率窄幅震荡，截至下午16:30，10年期国债活跃券250011收益率上行0.1bp报1.6405%，30年期国债活跃券2500002收益率上行0.2bp报1.851%，10年期国开活跃券250210收益率上行0.1bp报1.717%。

	1Y		2Y		3Y		5Y		7Y		10Y		超长债	
国债	1.3360	-0.10 18	1.3475	-1.00 46	1.3760	-0.15 63	1.4675	-0.25 136	1.5665	-0.25 380	1.6405	0.10 1037	1.8510	0.20 1369
	250008.IB		250006.IB		250010.IB		250003.IB		250007.IB		250011.IB		2500002.IB	
国开	1.4400	-0.25 50	1.4550	-0.50 15	1.5525	0.00 47	1.5675	-0.35 125	1.6900	-0.50 52	1.7170	0.10 929	1.8880	-0.30 13
	250206.IB		230207.IB		230208.IB		250203.IB		220210.IB		250210.IB		210220.IB	
口行	1.4400	-1.00 5	1.5375	-0.50 10	1.5600	-0.25 10	1.6375	-- 10	1.6900	-1.00 6	1.7125	-0.50 21		
	250304.IB		220315.IB		250303.IB		200310.IB		210310.IB		220311.IB			
农发	1.4475	-0.25 51	1.5400	-0.75 6	1.5675	0.00 10	1.6225	-0.50 73	1.6950	-0.50 3	1.7570	-0.30 101		
	250421.IB		240403.IB		250413.IB		250415.IB		210410.IB		250420.IB			
地方债	1.4225	-- 1	1.5100	-- 3	1.5225	-0.25 2	1.6200	0.00 2	1.6800	-- 1	1.7550	-0.44 6	2.0230	0.05 26
	234843.IB		809138.IB		199128.IB		199241.IB		231988.IB		199171.IB		2505344.IB	

（资料来源：WIND，财联社整理）

业内人士表示，国债期货、现券长端品种日内走势有所分化，期货受股债跷跷板影响，振幅略高于现券。30年国债期货下午受到中美贸易缓和，以及避险国务院上海自贸试验区吹风会的影响，短暂走弱后修复回日均线水平，最终收涨0.11%。现券长端振幅不足1bp，下午受到基金买长债受限的影响，10年和30年品种收益率转为小幅上行。





中信证券称，2025年二季度以来，债券市场陷入拉锯战，期间国债、地方债、短端信用利差先后压缩。随着6月以来各等级短端信用利差压缩至历史低位，中长久期信用债性价比开始浮出水面。年内央行仍有降息空间，居民“存款搬家”行为有望持续，促使资管机构负债端持续扩张，加大对于信用债的配置需求。在短端品类窄幅波动的背景下，中长久期信用品种胜率相对更高，票息进攻属性相对更强。

本周央行公开市场共开展了6522亿元逆回购操作，本周央行公开市场共有20275亿元逆回购到期，因此，本周央行公开市场净回笼13753亿元。下周央行公开市场将有6522亿元逆回购到期，其中下周一至下周五分别到期3315亿元、1310亿元、985亿元、572亿元、340亿元。

公开市场方面，央行公告称，7月4日以固定利率、数量招标方式开展了340亿元7天期逆回购操作，操作利率1.40%，投标量340亿元，中标量340亿元。Wind数据显示，当日5259亿元逆回购到期，据此计算，单日净回笼4919亿元。

资金面方面，Shibor短端品种集体下行。隔夜品种下行0.2BP报1.313%，创2024年12月以来新低；7天期下行3.3BP报1.423%，创2023年1月以来新低；14天期下行1.7BP报1.523%，创2023年1月以来新低；1个月期下行1.3BP报1.581%，创2022年9月以来新低。

银行间回购定盘利率全线下跌。FR001跌1.0个基点报1.37%；FR007跌2.0个基点报1.5%；FR014跌1.0个基点报1.55%。

银银间回购定盘利率多数下跌。FDR001持平报1.32%；FDR007跌3.0个基点报1.44%；FDR014跌5.0个基点报1.48%。

银行间回购利率多数下行：

银存间质押式回购			
名称	最新	加权平均	均价涨跌BP
DR001	1.3335	1.3142	-0.08
DR007	1.4750	1.4228	-4.46
DR014	1.5200	1.5003	-4.22
DR021	1.5200	1.5171	-1.28
DR1M	1.6000	1.5683	-9.86
DR2M	-	0.0000	0.00
DR3M	1.6000	1.6000	160.00
DR4M	-	0.0000	0.00

（资料来源：WIND，财联社整理）



一级市场方面：

利率债招标结果

债券名称	债券代码	期限	加权利率（%）	边际利率（%）	全场倍数	边际倍数
25附息国债07(续2)	250007X2	7Y	1.5302	1.5573	4.22	13.84
25附息国债11(续2)	250011X2	10Y	1.6188	1.6342	5.04	6.91

进出口银行一期金融债已结束招标，期限2年，中标利率为1.26%，全场倍数4.44，边际倍数1.08。

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：H1碧地01、H0中骏02、21万科06、PR弥勒01、21万科04。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
149407	H1碧地01	5	-66.67	0.50	2207.0212	142232.34	AAA
149166	H0中骏02	12	-19	1.20	0	0	AA+
149568	21万科06	94	-2.08	9.40	5.6812	75.15	AAA
127888	PR弥勒01	20.3	-1.49	4.41	2.7542	472.70	AAA
149478	21万科04	96	-1.03	19.20	5.2297	39.22	AAA
133751	24兴市01	103.0846	-1.01	1030.85	4.2076	32.42	AA+
133679	23泰金01	102.3899	-0.95	2047.80	5.7746	34.32	AA+
134104	24高控03	101.58	-0.64	3047.40	3.5632	28.83	
133797	24开投01	104.4015	-0.52	3132.05	2.7459	15.2	
148611	24深铁02	103.52	-0.33	207.04	2.3435	4.36	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：24BEHLK4、铁建YK13、24潍投03、24华新K1、22万科06。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
241201	24BEHLK4	103.5	2.99	103.50	2.1083	-36.82	AAA
241566	铁建YK13	102.77	2.77	102.77	2.3089	-18.03	AAA
148892	24潍投03	100.7663	2.49	18137.94	3.2181	-44.74	
241419	24华新K1	101.9	1.9	509.50	2.0008	-48.67	
149976	22万科06	94.3061	1.19	271.73	5.3135	-33.02	AAA
149815	22万科02	94.9912	1.1	845.22	6.917	-71.34	AAA
149931	22万科04	94.3	0.98	627.24	5.1707	-27.54	AAA
242971	25南控K1	100.9	0.9	100.90	1.9216	-19.65	
242783	25沪盛01	99.865	0.89	2995.95	2.11	-7.02	
134111	24渤海K3	103.5232	0.88	1076.64	3.7019	-14.17	





存单方面，今日3M期国股在1.5%-1.51%位置需求较好，较前一日下行2bp，1Y期国股报在1.592%-1.6%的位置，较前一日下行1.41bp，AAA级存单方面，9M成交在1.605%，1Y成交在1.6%的位置。

3	7D	14D	1M	3M	6M	9M	1Y
国有行	24建设银行CD232 1.4200 -3.00▼ 2笔	24交通银行CD230 1.4200 -3.00▼ 2笔	24中国银行CD043 1.4500 -4.48▼ 2笔	25建设银行CD271 1.5100 -2.12▼ 6笔	25农业银行CD149 1.5500 -0.05▼ 3笔	25中国银行CD033 1.5900 -0.75▼ 10笔	25建设银行CD279 1.5925 -1.41▼ 14笔
股份行	24浦发银行CD191 1.4500 -0.03▼ 2笔	24光大银行CD129 1.4500 -0.40▼ 3笔	24中信银行CD214 1.4500 0.00 2笔	25浦发银行CD139 1.5050 -1.34▼ 3笔	24民生银行CD429 1.5500 -3.78▼ 2笔	25民生银行CD149 1.6100 -0.50▼ 9笔	25民生银行CD162 1.6300 0.50▲ 13笔
AAA	25上海银行CD003 1.4000 -7.28▼ 1笔	25广州农村商业银行.. 1.4600 0.04▲ 6笔	25宁波银行CD099 1.4500 -2.61▼ 1笔	24江苏银行CD196 1.5200 -1.80▼ 5笔	24南京银行CD272 1.5600 -3.38▼ 1笔	25北京银行CD048 1.6050 0.50▲ 3笔	25江苏银行CD091 1.6000 -1.00▼ 4笔
AA+		24乌鲁木齐银行CD1.. 1.5000 -0.54▼ 2笔		24天津滨海农村商行.. 1.6000 -0.94▼ 1笔	24廊坊银行CD207 1.8000 0.57▲ 2笔		25潍坊银行CD016 1.7000 -2.12▼ 1笔

（资料来源：Choice，财联社整理）

网站链接：
<https://www.cls.cn/detail/2076372>
（2025年7月4日 财联社）





13. 城投债半年度盘点：发行规模同比下降13%至1.78万亿，优质城投稀缺性凸显

上半年已过，随着2万亿置换债发行进度接近尾声，各地化隐债、“退平台”进度不断推进，城投平台融资规模持续收缩。

财联社据Wind数据统计，全市场发行2997只城投债合计规模17793.97亿元，融资净流出2924.07亿元，较去年同期扩大55.78%。城投债加权平均发行利率较去年年末下行11bp，超5%票息发行的仅剩1只。

二级市场收益率方面，在化债支持及债市整体的推动下，城投债收益率进一步下行，自5月以来资金面企稳，供需结构下，城投债利差快速收窄，低等级、长期限的利差压缩更为明显。

在业内人士看来，随着城投转型迈入深水区，城投债信用利差仍有压缩空间，城投息差挖掘要注意久期把握。下半年市场供需格局短期内难以改变，优质城投债的稀缺性将进一步凸显。

城投债净融出同比扩大超55%，退平台公示数量166家

具体来看，在化债高压态势下，城投平台融资规模持续收缩。据Wind数据显示，截至6月30日，全市场发行2997只城投债合计规模17793.97亿元，较去年同期3213只城投债合计规模20500.95亿元分别下滑6.72%和13.21%。净融资额方面，今年上半年净流出2922.07亿元，较去年同期1874.08亿元增加55.78%。

起始日期	截止日期	总发行量(亿元)	发行只数	总偿还量(亿元)	净融资额(亿元)
2025/1/1	2025/6/30	17795.97	2997	20718.04	-2922.07
2024/1/1	2024/6/30	20500.95	3213	22375.03	-1874.08

数据来源：Wind，财联社整理

从月度维度来看，仅2月份城投融资新增511.31亿元，主要因当期偿还额度偏小，其余月份，月均融出在600亿元以上。

在业内人士看来，2025年以来城投债发行政策仍处于严监管态势之下，未有大幅放松，仍以借新还旧为主；从融资节奏上看，各行政层级的融资平台悉数下降，其中区县级平台融资规模下行较大，已连续两年出现净融出。





“目前各地持续推进债务化解与风险压降工作，侧重于从存量债不多，数量相对较大的区县级平台入手”，有信评业内人士指出，相较于提前兑付集中于省级、地级平台，退平台主体信用等级相对偏低，历史包袱也较小。

财联社注意到，在今年各省份2025政府工作报告中，12个债务化解重点省份对“退平台”工作的信息披露意愿更为强烈，更有多个省份明确表明，力争将于今年年底完成融资平台清零，如吉林提出加快“退省份”，新疆制定2025年融资平台清零目标。

年关过半，财联社据企业预警通数据不完全统计，今年上半年公示退平台的数量166家，其中138家为区县级平台，从退出节奏上看，1、2月相对较多均超30家。从省份来看，山东、青海、江苏分列前三，分别为19家、18家和12家。

提前兑付方面，今年已有119只债券公告兑付方案，合计规模483.68亿元，其中92只兑付方案通过，兑付价格以面值为主，占比56.52%，此外兑付方案还包括面值+补偿和中债估值净价两种。从行政级别来看，地市级提前兑付数量最多达到59只；从省份来看，重庆市提前兑付数量最多，为19只，湖南省17只，紧随其后。

财联社还注意到，不少发达省份如江苏省近期开展专项债券置换隐债情况监督，浙江省首发了用于收购存量商品房的专项债，也为其他地区融资平台提供有益借鉴，一定程度上有望缓解相关城投企业的去化压力。与此同时，债市“科技板”的加速推进，有望成为城投产业化转型提供拓宽融资渠道、优化融资结构的重要抓手。

上半年城投债利差收窄超30bp，低等级、长期限的利差压缩更为明显

二级市场方面，随着市场利率走低，城投债发行利率持续走低，市场供给不平衡也加剧利差不断收窄。

据天风固收团队统计，6月城投债加权平均发行利率约为2.21%，较去年12月末的2.32%下行11bp。

财联社注意到，今年以来，城投债最高发行利率来自高密市城市建设投资集团有限公司发行的“25高密01”，票息为5.25%，其余新发债券利率均低于5%，而去年同期最高发行利率达到7%，超5%的多达38只。





在化债政策信仰下，投资者对城投债的配置需求依然旺盛。这种供需失衡导致优质城投债市场竞争加剧，收益率持续下行，利差不断收窄，呈现出“资产荒”特征。

据企业预警通数据显示，截至6月30日，全国城投债利差累计收窄31.24bp，其中贵州省、辽宁省和青海省收窄幅度位列前三，分别为74.03bp、69.50bp和67.39bp，值得注意的是，全国31个省市区域，仅内蒙古发行的城投债利差有所走阔，幅度也仅有2.98bp。

在业内人士看来，今年5月一揽子货币政策落地，资金中枢整体下移带动信用债大幅走强，持续回升的理财规模是助推利差快速压缩的重要原因。

“今年前三个月资金面偏紧，短端利率受影响调整幅度较大，后传导至长端，导致城投债收益率随之被动抬升，信用利差因利率上行被动走阔，不过5月和6月货币政策偏积极，央行也通过MLF和买断式逆回购释放流动性，资金需求回暖，对于低等级、长期限的利差压缩更为明显”，有券商人士表示。

华泰固收分析师文晨昕在研报中认为，在10万亿化债政策持续实施下，2027年6月之前城投信用风险可控，但也需要注意随着隐债置换加快，城投退平台也加快，长期随着城投平台的退出和转型，不同主体之间的信用资质差异或将拉大。

化债政策高压延续，优质城投债的稀缺性将进一步凸显

值得注意的是，在上半年各地化隐债有序推进下，仍有不少违规使用资金案例出现。

6月25日，审计署公布《国务院关于2024年度中央预算执行和其他财政收支的审计工作报告》披露了地方债务管理相关的两大问题，其一是专项债违规举借、虚报支出、闲置挪用等现象仍然存在，涉及资金规模超千亿。其二是2023年3月以来新增隐性债务行为仍然存在，同时存在城投违规归集资金用于偿还本息、虚假化债行为。

财联社注意到，在今年4月，财政部通报了6起地方政府隐性债务问责典型案例，也是自2022年以来财政部的第5次通报，其中就包括通过企事业单位举债、国有企业垫资、政府承诺最低收益、违规捆绑包装PPP项目融资等。从历次通报案例来看，江西、河南、安徽新增隐债的案例数量较多。





在中诚信国际看来，此次审计报告再度披露隐债问责相关问题，再次彰显了中央对隐性债务问题“遏制增量、化解存量的态度，同时也表明新增隐性债务问题具有一定顽固性，化债并非一蹴而就的过程，仍需促进债务形成机制转变和深层次体制问题的解决。

展望下半年，不少机构人士认为，政策延续性将成为决定城投债市场走向的核心因素。化债政策大概率会在现有基础上进一步深化，地方政府仍需通过债务置换、资源整合等方式降低存量债务成本，缓释偿债压力。

“特殊再融资债券发行规模或有望维持高位，为城投平台债务风险化解提供资金支持”，在此背景下，城投债供给将继续保持相对克制，特别是高风险区域城投债发行规模或将进一步压缩，市场供需格局短期内难以改变，优质城投债的稀缺性将进一步凸显。

中诚信国际在相关研报中表示，随着城投转型迈入深水区，城投债信用利差仍有压缩空间。一方面可继续以基本面为导向配置强区域平台优质企业标的，适度拉长久期博取收益；另一方面，中短久期配置可关注重点省份中债务化解出现确定利好、资金实质落地区域的强城投，以及强区域内资质偏弱的城投，博弈化债成果带来的利差压降空间。

文晨昕还认为，化债持续下，传统城投债中短久期安全边际相对较强，但利差处于低位，可以3年期为限挖掘业务现金流稳定性一般的主体，若要拉长久期，则需更注重区域资源垄断性、现金流稳定性等方面。在地区方面，广东、湖北、江苏、河南等中低等级中短久期品种，山东、河南中高等级短久期品种，可重点挖掘。

网站链接：

<https://www.cls.cn/detail/2072950>

（2025年7月1日 财联社）





14. 央行未如期公布买卖国债数据：今日债市长短端表现分化

财政部拟7月4日发行、续发2400亿元国债。国债期货收盘多数上涨，30年期主力合约涨0.28%，现券中长端收益率多数下行。具体来看：

国债期货30年期主力合约涨0.28%报120.740元，10年期主力合约涨0.10%报109.005元，5年期主力合约涨0.06%报106.205元，2年期主力合约跌0.01%报102.488元。

银行间主要利率债收益率涨跌不一，截至下午16:30分，10年期国债活跃券250011收益率下行0.5bp报1.644%，10年期国开债活跃券250210收益率下行0.7BP至1.718%，30年期国债活跃券2500002收益率下行0.6BP至1.854%。

	1Y	2Y	3Y	5Y	7Y	10Y	超长债
国债	1.3375 0.25 31 250008.IB	1.3660 0.10 56 250006.IB	1.3950 0.25 60 250010.IB	1.4810 -0.65 109 250003.IB	1.5825 -0.50 459 250007.IB	1.6440 -0.50 1018 250011.IB	1.8540 -0.60 1556 2500002.IB
国开	1.4600 -0.50 43 250206.IB	1.5200 -0.50 31 210208.IB	1.5650 0.00 38 230208.IB	1.5850 -0.25 237 250203.IB	1.7125 0.00 41 220205.IB	1.7180 -0.70 1394 250210.IB	1.9075 -0.25 45 210220.IB
口行	1.4500 -1.00 8 250301.IB	1.5600 -0.50 7 220315.IB	1.5750 -- 8 240313.IB	1.6050 0.00 5 230315.IB	1.7000 -- 2 200311.IB	1.7575 -1.00 21 230310.IB	
农发	1.4700 -0.50 98 250421.IB	1.5250 -0.50 10 190408.IB	1.5900 0.00 8 230407.IB	1.6460 -0.15 32 250415.IB	1.7250 -1.50 4 220405.IB	1.7700 -0.50 111 250410.IB	
地方债	1.3900 -- 1 2505105.IB	1.3600 -- 1 1905353.IB	1.5350 -- 6 2505562.IB	1.6325 0.25 5 2505564.IB	1.7050 0.00 5 2505568.IB	1.7950 -- 3 2405664.IB	2.0425 -- 20 2505607.IB

（资料来源：WIND，财联社整理）

公号“宏飞论债”主理人王宏飞对财联社表示，资金面转松，债市做多情绪有所回暖，尽管股市上涨，但债券收益率却小幅下行。基金和保险是主要买盘，券商尾盘买入力量增强，银行是主要卖盘。近期市场对股市上涨的期待上升，股市技术面偏利多，对债市有一定压制。10年国债期货收出小阳线，重回5日均线上方，关注明日债市是筑底回升，还是继续调整。





财政部公告称，拟于7月4日发行、续发合计2400亿元国债，期限分别为7年和10年，将于7月9日上市。

债券简称	期限	发行量(亿元)	招标日	招标时间	是否可追加投标	缴款日	上市日
25附息国债07(续2)	7年	1090	7月4日	10:35-11:35	有	7月7日	7月9日
25附息国债11(续2)	10年	1310	7月4日	10:35-11:35	有	7月7日	7月9日
合计		2400					

按照惯例，之前每个月最后一个交易日，央行都公告了当月的国债买卖情况，但昨日（6月30日）购债公告并未发布。华创投顾部认为，或许有两种可能：一种可能是，如同买断式逆回购，由月末公布变更为操作之前公告，那就意味着央行尚未恢复买入短期国债。另一种可能则是，在次月初的“中央银行各项工具流动性投放情况”中公布。

公开市场方面，央行公告称，7月1日以固定利率、数量招标方式开展了1310亿元7天期逆回购操作，操作利率1.40%，投标量1310亿元，中标量1310亿元。Wind数据显示，当日4065亿元逆回购到期，据此计算，单日净回笼2755亿元。

资金面方面，Shibor短端品种集体下行。隔夜品种下行5.5BP报1.367%；7天期下行23.3BP报1.53%；14天期下行19.7BP报1.569%；1个月期下行0.5BP报1.617%。

银行间回购定盘利率全线下跌。FR001跌55.0个基点报1.45%；FR007跌34.64个基点报1.6036%；FR014跌20.0个基点报1.65%。

银银间回购定盘利率全线下跌。FDR001跌3.0个基点报1.38%；FDR007跌30.0个基点报1.55%；FDR014跌25.0个基点报1.55%。

银行间回购利率涨跌不一：

银存间质押式回购			
名称	最新	加权平均	均价涨跌BP
DR001	1.3435	1.3682	-14.20
DR007	1.5384	1.5457	-37.02
DR014	1.5500	1.6194	-27.00
DR021	1.5800	1.5618	156.18
DR1M	1.7600	1.6979	9.79
DR2M	1.5800	1.5800	158.00

（资料来源：WIND，财联社整理）



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国开02(增发3)	250202X3	2Y	1.4689	3.46	40.56
25国开14(增发16)	250214X16	3Y	1.6313	2.54	1.01
25国开08(增发4)	250208X4	5Y	1.523	2.82	2.34
25国开15(增发3)	250215X3	10Y	1.6569	2.26	2.64

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农发清发12(增发10)	09250412Z10	2Y	1.4595	6.28	1.63
25农发清发09(增发8)	09250409Z08	2Y	1.6283	2.16	2.69
25农发清发07(增发14)	09250407Z14	7Y	1.7085	5.36	7.88

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：H1碧地03、20阳城04、16龙湖04、23产融08、PR安方债。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
149632	H1碧地03	2	-80.95	0.20	0	0	AAA
149256	20阳城04	5	-28.57	0.48	0	0	BB
136260	16龙湖04	100.28	-4.68	140.39	3.8971	705.19	AAA
115965	23产融08	96.75	-2.27	580.00	5.9649	196.30	AA+
152077	PR安方债	20.166	-1.45	100.83	6.0385	268.94	AA
163402	20新际01	109.2	-1.44	53.51	2.0976	33.36	AAA
127773	PR文停01	49.02	-0.97	4.90	2.6028	55.57	AA
133902	24齐鲁01	99.203	-0.93	2976.09	3.5545	17.72	
148019	22长新02	100.5352	-0.84	24631.12	1.9411	572.41	AAA
148099	22万科07	98.5	-0.81	394.16	4.1265	36.87	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阳城01、21嘉投02、19恒逸债、22贵经01、PR通化01。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
149363	H1阳城01	5	150	0.04	0	0	BB
149435	21嘉投02	114.4753	6.59	11447.53	1.9489	-125.71	AAA
111079	19恒逸债	102.67	2.67	51.34	3.5892	-347.12	AA+
184304	22贵经01	83.4	2.67	41.70	3.716	-123.69	AA-
152046	PR通化01	20.4	2	40.80	3.4172	-420.63	AA
241251	24远发K3	103.181	1.53	2166.77	2.0801	-18.8	
240982	24中化06	106.958	1.23	534.79	2.2492	-10.66	AAA
134201	25水能G1	100.6602	1.11	2013.20	3.0775	-42.16	AA+
134018	24信投01	100.998	1.07	2019.96	3.4499	-28.5	AAA
242085	24宁铁02	100.25	0.93	100.25	1.8302	-39.02	





存单方面，今日3M期国股在1.54%-1.61%位置需求较好，较前一日下行5bp，1Y期国股报在1.62%-1.64%的位置，较前一日下行1bp，AAA级存单方面，9M成交在1.65%，1Y成交在1.665%的位置。

3	7D	14D	1M	3M	6M	9M	1Y
国有行	24交通银行CD219	24交通银行CD230	25建设银行CD179	24中国银行CD053	25中国银行CD019	25中国银行CD034	25中国银行CD020
	1.5300 -22.00▼ 6笔	1.5200 -16.66▼ 2笔	1.5300 1.00▲ 7笔	1.5650 -5.02▼ 4笔	1.6000 -1.50▼ 6笔	1.6250 -0.50▼ 9笔	1.6200 -1.00▼ 16笔
股份行	25平安银行CD024	24浙商银行CD092	25浦发银行CD109	25兴业银行CD128	25光大银行CD041	25民生银行CD160	25光大银行CD123
	1.5300 -19.90▼ 5笔	1.5400 -17.16▼ 5笔	1.5300 1.00▲ 15笔	1.5750 -3.33▼ 9笔	1.6100 -2.01▼ 4笔	1.6400 -0.98▼ 2笔	1.6225 -0.75▼ 5笔
AAA	25上海银行CD003	25成都银行CD044	25江苏银行CD111	25宁波银行CD078	25北京农商银行CD0..	25江苏银行CD058	25齐鲁银行CD082
	1.5300 -21.90▼ 9笔	1.5300 -18.00▼ 5笔	1.5500 2.00▲ 12笔	1.5800 -5.00▼ 4笔	1.6000 -3.46▼ 4笔	1.6500 -1.18▼ 3笔	1.6650 0.07▲ 3笔
AA+			25柳州银行CD060	25蒙农农商银行CD1..			
			1.5700 -12.74▼ 2笔	1.6600 0.50▲ 1笔			

(资料来源: Choice, 财联社整理)

网站链接:

<https://www.cls.cn/detail/2072809>

(2025年7月1日 财联社)



15. 银行或已填平负债缺口，同业存单渡过到期高峰，本周到期量环比减少近9000亿

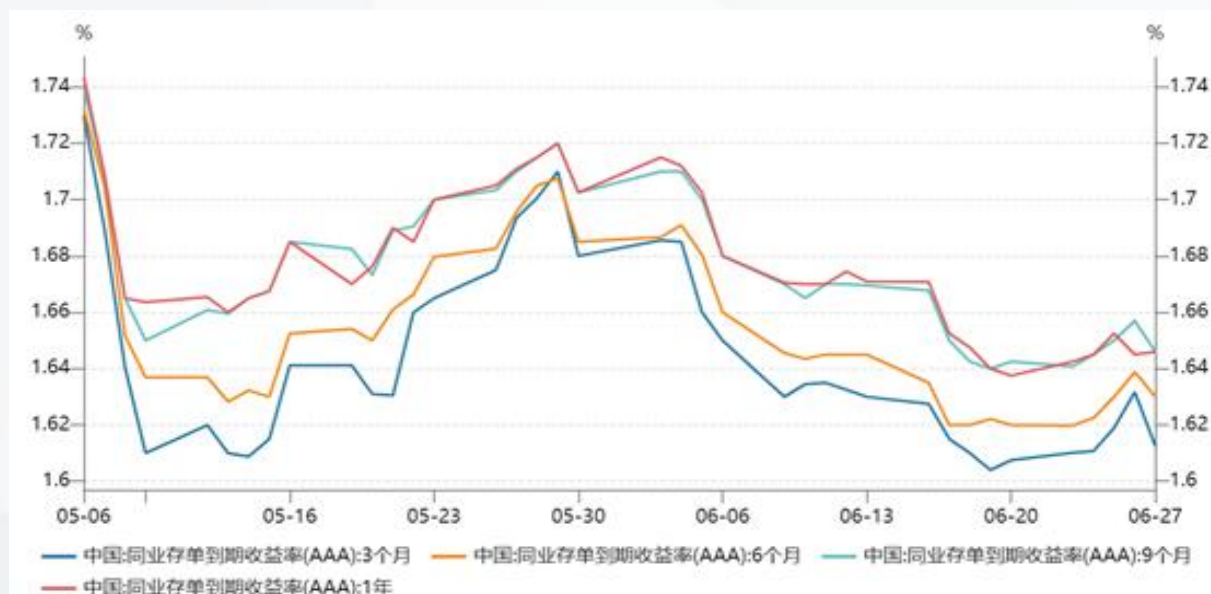
同业存单终于渡过了有史以来规模最大的到期高峰。本周到期2457.90亿元，环比减少了近9000亿元，此前已连续三周超过万亿元。

由于央行对流动性的呵护，大行负债压力有限，以及“存款搬家”后理财等非银产品的配置需求旺盛，存单收益率在到期高峰中反而震荡下行。机构认为，到期高峰过后存单供需格局改善，收益率还有望季节性回落。

同业存单6月偿还规模曾达4.16万亿元，为历史最高。此外，在国有大行5月20日开启新一轮存款降息后，“存款搬家”现象再次出现。居民存款部分转向非银，银行负债端面临压力，发行存单补充负债的预期进一步增强。

受供给预期的多重扰动影响，6月初同业存单收益率一度飙升，各期限AAA同业存单二级市场收益率都曾突破1.70%，达到阶段高点。

图：不同期限AAA同业存单到期收益率走势



数据来源：Wind，财联社整理

不过，在真正进入周度到期规模超过万亿元的时段后，同业存单的收益率未再继续上行，反而震荡回落。截至6月27日，1年期AAA同业存单收益率收于1.65%，较月初高点下降了约6BP。





市场人士指出，国有大行的负债压力在存款降息过后并未进一步加大，大行的资金融出水平在6月反而有所提升。

数据显示，国有大行的日度融出规模在5月中旬从4万亿下降到3万亿附近，在6月中旬回到4万亿上方。上周，大行的日度融出规模一度突破5万亿。

从净融资的情况来看，在到期规模最大的几周，同业存单净融资规模多为负，显示存单的续发需求并不大。上周，同业存单到期11378.10亿元，实现净融资-4113.50亿元，其中国有行-1800多亿。

图：同业存单周度偿还与净融资规模

开始日期	截止日期	偿还总额(亿)	偿还只数(只)	净融资额(亿)
2025-05-26	2025-07-06	49,281.50	2,915	-7,849.10
2025-06-30	2025-07-06	2,457.90	227	-2,265.80
2025-06-23	2025-06-29	11,378.10	576	-4,113.50
2025-06-16	2025-06-22	10,216.40	586	802.20
2025-06-09	2025-06-15	12,036.30	664	-1,629.10
2025-06-02	2025-06-08	6,665.50	428	-810.60
2025-05-26	2025-06-01	6,527.30	434	167.70

数据来源：Wind，财联社整理

央行也在6月极力维护银行间资金面平稳。6月央行两次续作买断式逆回购释放中长期资金2000亿元，并在上周超额续作MLF净投放1180亿元，并加码每日净投放力度。

华西证券宏观固收团队指出，6月存单发行与计划发行规模为3.47万亿元，占全月到期量的83%，叠加央行大额投放，银行或基本填平负债缺口。

另一方面，在存款流入非银产品后，机构对同业存单的配置需求旺盛。

中信证券FICC首席明明复盘2024年存款手工补息被叫停后的存单利率变化，发现市场经历了从“供给主导”向“需求主导”的转变过程。“存款搬家”的初期阶段，银行负债流失严重，被迫加大存单发行，供给压力推高存单利率。随着手工补息整改事件对银行产生的流动性压力逐步消退，非银资管产品规模提升推动了存单配置需求，存单利率转而下行。





根据华创证券固收首席周冠南的统计，理财、货基等成为存单二级市场配置主力。近三周，理财买入同业存单2023亿元，其他产品类也买入存单1951亿元。同业存单的发行募集率攀升至94%左右。

往后看，存单到期规模明显下降，7月全月到期规模为2.8万亿元（6月为4.2万亿元），到期压力明显缓释。

市场人士指出，跨季后流动性缺口不大，同业存单续发压力明显缓解，资金和同业存单利率或季节性回落。

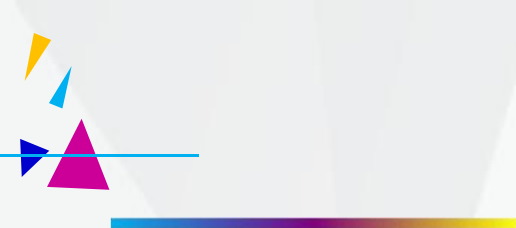
周冠南认为，到期规模下降叠加理财等资金的季初配置支持，存单供需结构边际改善。若按照DR007在1.5%附近，存单定价或继续向1.6%以下修复，有望下行至1.55%水平，1.6%之下的赔率空间主要取决于理财资金的增量情况。

网站链接：

<https://www.cls.cn/detail/2071132>

（2025年6月30日 财联社）





2

国际要闻



1. 美国正式关闭国际开发署

自特朗普重新执政以来，美国政府已冻结并削减数十亿美元的对外援助，强调纳税人的资金必须服务于“美国优先”的国家战略，这一系列紧缩措施重创美国国际开发署（USAID）的运作。7月1日，美国国务卿鲁比奥宣布正式停止运营这一机构，宣称未来将“优先考虑贸易而非援助、机遇而非依赖、投资而非帮助”。国际关系专家2日对《环球时报》记者表示，美国关闭USAID表面上是对旧援助模式的否定，实际是对“干涉性外交”的变形延续。美国的对外行为逻辑并未改变，只是从“用援助搞乱世界”转向“用贸易和投资搞乱世界”。

“这个受到政府批准的低效时代已正式终结。”鲁比奥1日在一篇题为“让对外援助再次伟大”的声明中说，USAID 7月1日起正式停止执行对外援助任务，部分符合政府政策且有利于美国利益的对外援助项目将移交给国务院管理。该声明提到，特朗普政府在对USAID数十年来的数千个项目以及超过7150亿美元的支出进行彻底审查后，发现该机构除了用美国纳税人的钱创建了一个“遍布全球的非政府组织产业综合体”外，自冷战结束以来，其工作“收效甚微”，不仅受援助地区“发展目标很少能够实现，不稳定局势往往加剧，反美情绪只增不减”。鲁比奥表示：“我们将支持那些已经证明有能力和意愿自助的国家，并将把我们的资源投入到能够产生乘数效应并催化可持续的私人企业（包括美国公司）和全球投资的领域。”他声称，这种模式也将让美国处于更有利的位置以对抗中国所谓“剥削性援助模式”并且“进一步促进（美国）在世界主要地区的战略利益”。

据美联社、《纽约时报》等报道，USAID的关闭引发了美国前总统布什与奥巴马的罕见批评。奥巴马表示，解散USAID是“一个巨大的错误”，“对世界上许多人而言，USAID就是美国”。

USAID成立于1961年，由时任总统肯尼迪签署行政命令设立。他创建这个机构并非出于纯粹的慈善精神，而是有国家安全的考量，为了与苏联进行冷战对抗。肯尼迪认为，这关系到美国的霸权与安全。

网址链接：

<https://world.huanqiu.com/article/4NKuYc>

（2025年7月3日 环球网）



2. 特朗普将签署“大而美”法案 实施后影响几何

美国国会众议院3日下午以218票赞成、214票反对的表决结果通过总统特朗普推动的“大而美”税收与支出法案。

该法案已于本月1日获参议院通过。白宫3日说，特朗普定于4日即美国“独立日”当天签署该法案，使其生效。

特朗普当天在社交媒体“真实社交”上说，4日下午将在白宫举行签署该法案的庆祝仪式，邀请所有国会议员到场。他还称赞共和党籍众议长迈克·约翰逊“干得漂亮”。

“大而美”法案是特朗普2025年初重返白宫后推出的标志性立法议程。该法案主要内容包括延长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，让小费和加班工资收入免于纳税等，其核心条款是降低企业税。此前的众议院版本仅将减税举措从2025年延长至2029年，即特朗普政府任期结束之时，而参议院版本则将减税举措无限期永久化。

根据美国国会预算办公室的分析，仅法案中的延长减税措施在未来十年就将带来超过4.5万亿美元支出成本。同时，参议院版本法案在未来十年将使美国赤字增加近3.3万亿美元，美国债务上限也将提高5万亿美元。

这一法案因造成联邦援助削减、长期债务增加以及为富人和大企业减税而备受争议，被一些人士批评“劫贫济富”、将美国进一步推上财政不可持续道路。两名共和党籍众议员当天在表决中投了反对票。

美国媒体援引专家分析指出，根据参议院版本法案，医疗保险和其他联邦援助的削减，将抵消轻微税收减免给许多家庭带来的改善，最终受益者主要是富人。

《纽约时报》评论，最新版本法案“将最大利益留给了富人，数以百万计低收入美国人可能因此遭受巨额经济损失”。报道援引耶鲁大学预算实验室的最新分析称，如果法案得以实施，处于收入最低水平的五分之一美国人的年度税后收入将在未来十年内平均下降2.3%，而处于收入最高水平的五分之一美国人的年度税后收入将增长约2.3%。





短期来看，投资者对这一法案背后体现出的美国借贷可持续性表现出担忧情绪，导致短期内资金逃离美国国债市场。

长期来看，该法案预计将持续让高收入群体受益，而大量低收入群体的医疗保健受到冲击，对低收入者有利的一些减税措施则将在特朗普政府任期内逐渐退出。美国国会预算办公室预计，到2034年，参议院版本法案将让1180万美国人处于没有医疗保险的境地。

美国各界普遍认为，美国贫富分化日益严峻的前景不仅会对社会稳定和经济增长带来不利影响，特朗普政府的政策反噬，最终还将对其执政产生实质性影响。

美国消费者新闻与商业频道近期进行的一项调查显示，特朗普政府对关税、通货膨胀和政府支出的处理方式已引发广泛不满，认为经济将恶化的受访者比例高于2023年以来任何时期。

网址链接：

<https://www.news.cn/20250704/4d711349cc3d4d56ad852214c0cc0be1/c.html>

（2025年7月4日 新华网）



3. 贝森特质疑美联储判断：两年期美债收益率走势表明基准利率过高

美国财政部长贝森特质疑美联储政策制定者在利率问题上的判断，并重申他认为两年期美国国债收益率释放出基准利率过高的信号。贝森特周四在接受采访时表示：“联邦公开市场委员会(FOMC)在利率决策上似乎存在判断偏差。”

贝森特多次强调，他仅对美联储既往货币政策发表评论，而不会谈及其未来的决策。尽管如此，贝森特坚持认为“两年期美债收益率正在传递隔夜利率过高的信号”。目前美联储设定的联邦基金利率目标区间为4.25%-4.5%，而两年期国债收益率已回落至3.76%附近。

贝森特表示：“目前我们的实际利率非常高”，他指的是经通胀调整后的利率。贝森特补充称：“但再次强调，这是他们(美联储)的决定。如果他们不降息，那可能意味着9月的降息幅度会更大。”

利率期货市场显示，交易员押注美联储将在9月会议上至少降息25个基点，而在7月会议上则预计不会有任何变动。

当被问及是否同意美国总统特朗普关于美联储应将利率下调三个百分点的观点时，贝森特没有正面回答。他重申市场正在释放降息信号，并补充说，在第一任期中，特朗普“在降息时机上，比美联储更正确”。

当被问及政府住房金融主管Bill Pulte要求美联储主席鲍威尔辞职的呼吁时，贝森特拒绝置评，仅表示美联储应“像其他机构一样控制开支”。据悉，Bill Pulte此前指控鲍威尔在国会听证会上就美联储大楼装修事项作虚假陈述。

贝森特还表示：“(2026年5月)鲍威尔任期结束后，有很多优秀、有能力的人选可以接替他。”而在被问及自己是否可能成为候选人时，他回答：“我不会透露私下谈话内容。”

贝森特还暗示，希望鲍威尔在明年5月彻底离开美联储体系。虽然鲍威尔作为理事的任期可持续至2028年，但如果其卸任主席后选择留任，2026年1月仅需替换理事库格勒(Adriana Kugler)的席位。贝森特称：“我们有望在明年填补两个席位。”





贝森特指出，美联储政策制定者的预期似乎因他们的任命者身份不同而有所分歧。他说：“在所谓的点阵图中，存在着明显的分歧。”他指的是美联储官员对未来利率路径的预测。他进一步补充道：“在特朗普任命的官员和非特朗普任命的官员之间存在分歧。你们可以自行解读这意味着什么。”

值得注意的是，美联储的点阵图预测是匿名呈现的，因此外界无法公开判断预测是由哪位官员提出的。但由特朗普提名的理事沃勒(Christopher Waller)和鲍曼(Michelle Bowman)此前均表示，美联储最早可能在7月降息。

在国会即将通过特朗普标志性的减税和支出法案之前，贝森特指出，该法案包含了上调联邦债务上限的内容。他表示，新增的5万亿美元债务空间“应该能支撑我们一路到2027年”。

美国财政部自1月以来一直通过特殊会计措施履行联邦支付义务，同时确保不突破法定债务上限。一旦法案签署成为法律，财政部预计将加大短期国债销售，以补充其现金储备。

在更广泛的债务发行战略方面，贝森特表示，考虑到两年期国债收益率显示隔夜利率偏高，“我们会将其纳入考量”，但并未详细说明。他还表示：“我们的债务管理过程非常规范、非常有条理，但我们会考虑这些应对措施。”

贝森特表示：“我们将在未来几个月内决定如何安排债务期限。”财政部下一次季度再融资公告通常会公布发行策略的任何变化，预计将在7月30日发布。

此外，当被问及是否认同白宫经济顾问委员会主席米兰(Stephen Miran)提出的“特朗普政策将在未来十年内减少11万亿美元财政赤字”的观点时，贝森特拒绝表态。他表示：“预测十年后的联邦借款情况非常困难。这里涉及很多变数。但我有信心，我们正在朝着正确的方向前进。”

网址链接：

<https://www.zhitongcaijing.com/content/detail/1313813.html>

(2025年7月4日 智通财经)





4. 美国电动车税收抵免将于9月30日终止

美国国会周四批准全面税收和预算立法，意味着购买或租赁新电动汽车的7,500美元税收抵免将于9月30日终止，同时终止的还有4,000美元的二手电动车抵免。

近年来，这些税收抵免让电动车的销售受惠。美国国会于2008年首次批准7,500美元的电动汽车税收减免政策，并在汽车制造商生产的电动车达到20万辆后逐步取消。2022年，优惠政策扩大到租赁车辆，并取消每家制造商的上限。

巴克莱银行汽车分析师Dan Levy表示，在不到三个月的时间内逐步取消税收抵免，意味着电动车的销量将通过“预先购买”的方式大幅跃升，而在随后几个月，电动车销量将急剧下降。

网址链接：

<https://www.guandian.cn/article/20250704/495829.html>

（2025年7月4日 观点网）



5. 欧盟同意10%普遍关税方案换美国关键行业豁免, 汽车与钢铁成欧盟争取焦点

欧盟与美国正围绕贸易协议展开最后阶段博弈。据知情人士披露, 欧盟已原则上同意接受美方提出的10%普遍关税方案, 但要求美国在制药、半导体等四大关键领域作出对等让步。

这场博弈的焦点集中在汽车与金属关税: 欧盟正施压华盛顿降低现行25%的汽车及零部件关税和50%的钢铁铝关税, 并寻求配额豁免机制。欧盟贸易委员会内部评估认为, 当前谈判框架虽略微倾向美方, 但仍具备接受基础。

谈判压力空前紧迫, 若7月9日前未达成协议, 欧盟对美出口产品关税将全面飙升至50%。数据显示, 2024年欧盟对美汽车及零部件出口额达528亿欧元(约合622亿美元), 钢铁铝产品出口额达240亿欧元, 德国、意大利、法国占据金属出口主导地位。目前美国关税已覆盖欧盟对美出口的3800亿欧元商品, 占其总出口额的70%, 形成实质性贸易壁垒。

谈判进程呈现多线并进态势。欧盟贸易专员马罗斯·谢夫乔维奇本周将率团赴美推进磋商, 双方正探讨涵盖关税削减、非关税壁垒破除、战略采购合作等内容的综合协议。欧盟提出以简化议程方式解决技术性贸易障碍, 并愿在液化天然气、人工智能等领域开展联合采购。但核心矛盾仍聚焦于现存关税的削减幅度与未来关税的豁免机制。

美方提出的谈判方案细节尚未完全公开。据欧盟通报, 美国提交的提案涉及关税体系、非关税壁垒及战略合作三大板块, 但具体税率等关键数据未向成员国披露。欧盟谈判团队正面临四种可能结局: 达成适度互惠协议、接受单边让步、延期谈判或关税大战。最后一种情形将触发欧盟报复性关税清单, 包括已获批的针对美国大豆、农产品、摩托车的210亿欧元关税, 以及正在筹备的覆盖波音飞机、美产汽车、波本威士忌等商品的950亿欧元关税。

这场博弈折射出更深层的经济角力。特朗普政府通过232条款不断扩充关税武器库, 旨在重振本土制造业并填补减税财政缺口。欧盟则试图在维护多边贸易体系与应对单边主义之间寻找平衡点, 既准备对等反制措施, 又强调共同经济安全挑战下的合作空间。





随着谈判截止日临近，双方正在关税削减幅度、行业豁免范围、未来关税承诺等关键条款上展开最后较量，其结果将直接影响跨大西洋贸易格局走向。

网址链接：

<https://www.zhitongcaijing.com/content/detail/1312573.html>

（2025年7月1日 智通财经）



6. 欧央行官员警告：欧美关税僵局可能加剧通缩压力 9月或迎最后一次降息

欧洲央行管理委员会成员、立陶宛央行行长格迪米纳斯·西姆库斯在葡萄牙辛特拉出席年度政策会议期间接受采访时指出，当前欧元区通胀形势仍面临多重下行压力。他特别警示，近期欧元兑美元汇率急速攀升与中东地缘冲突引发的能源市场波动，可能使通胀率再度偏离2%的调控目标。“从风险平衡角度看，通胀持续低于目标水平的概率已超过上行风险。”这位央行官员坦言。

西姆库斯强调，尽管最新预测显示2027年通胀率将稳定在2%水平，但当前物价走势仍充满不确定性。地缘政治风险与美国特朗普政府激进的贸易保护主义政策构成主要干扰因素，特别是美元资产信任危机引发的欧元被动升值，正通过压低进口成本与削弱出口竞争力形成双重通缩效应。“我们必须密切关注欧元汇率波动节奏，”他指出，“虽然当前汇率水平尚未突破历史区间，但单边升值速度过快的问题不容忽视。”

在货币政策走向方面，西姆库斯重申7月例会维持利率不变是最可能的政策选项。这一表态与市场主流预期一致，自2024年6月启动本轮宽松周期以来，欧洲央行已连续八次下调基准利率，市场普遍预期最终降息操作将在9月落地。这位立陶宛央行行长解释称，当前利率水平已接近理论中性区间，既不刺激经济过热也不构成增长拖累。

谈及跨大西洋贸易关系，西姆库斯对欧美谈判前景持谨慎态度。随着7月9日关税豁免最后期限临近，双方谈判仍未取得实质性突破。他提醒政策制定者不应忽视现有贸易壁垒的影响：“目前欧洲输美商品平均面临10%的关税税率，这种保护主义措施对实体经济的冲击尚未完全显现。”在能源价格波动与贸易摩擦叠加的背景下，欧洲央行官员认为，维持物价稳定与保障经济增长的平衡术正变得愈发复杂。

网址链接：

<https://www.zhitongcaijing.com/content/detail/1312510.html>

（2025年7月1日 智通财经）



7. 英国财长上任周年：增税压力与财政困境交织

在英国财政大臣蕾切尔·里夫斯（Rachel Reeves）上任一周年之际，其承诺的经济稳定目标正遭遇严峻挑战。由于经济增长乏力、债市动荡以及政府内部对福利改革的激烈分歧，外界普遍预期她可能在今年晚些时候提出新一轮增税计划——这是她原本希望避免的政策选择。

周三，英国国债价格遭遇自2022年特拉斯“迷你预算”危机以来的最大跌幅。市场反应激烈，主要触发因素包括里夫斯在议会中情绪失控的表现，以及工党内部大规模反对福利改革导致预算案关键条款被删改。

这一事件引发了投资者对英国财政可持续性的担忧，并进一步加剧了财政大臣面临的压力。

经济学家指出，当前政府刺激经济增长的政策收效甚微，而公共债务占GDP比例已接近100%。在此背景下，里夫斯或将不得不在今年下半年追加数百亿英镑税收收入，以缓解日益扩大的财政缺口。

牛津经济研究院高级顾问桑德斯表示：“经济仍陷于停滞增长，选民因生活水平未见改善而持续失望。”尽管进一步增税似乎势在必行，但政府能否筹集足够资金以恢复财政可持续性仍存在重大疑问。

里夫斯去年上任时曾承诺通过高达400亿英镑的增税措施（为30年来最大规模），为基础设施投资提供资金，并设立“不可谈判”的财政规则。然而，随着福利支出膨胀和经济增长预期下调，原有的财政空间已被迅速耗尽。

分析师哈维警告称：“增税规模必须足够大且明确，才能恢复市场信心。不应再出现令人质疑会计处理的零碎措施。”

首相基尔·斯塔默（Keir Starmer）正试图通过列举贸易协议进展、外资引进成果以及教育和医疗领域的投入来提振公众信心。然而，最新民调显示，工党的支持率仍在右翼改革党之下，未能扭转颓势。





部分投资者批评政府领导力不足，指出选民和企业尚未真正意识到紧缩财政和结构性改革的必要性。面对经济停滞、债市波动和财政赤字扩大等多重压力，英国财政大臣里夫斯正站在一个关键十字路口。若无法在增税与支出控制之间找到平衡，不仅将影响市场对其政府的信心，可能影响政党信誉。

网址链接：

https://www.cnfin.com/hs-lb/detail/20250704/4262842_1.html

（2025年7月4日 新华财经）



8. 法国五年期国债收益率2005年来首超意大利，欧元区债市秩序重构

本周欧元区债市格局迎来历史性转折：法国五年期国债收益率自2005年以来首次超越意大利同期债券，成为欧元区主要经济体中收益率最高的品种，在欧洲大陆仅次于拉脱维亚。这一现象标志着传统“核心-外围”债市分界线的加速消融，市场焦点正转向法国十年期国债何时与意大利完成收益率趋同。

德国商业银行利率与信贷研究主管克里斯托夫·里格尔指出，巴黎当前的政治僵局与财政改革受阻，已对法国债务吸引力构成实质性冲击。作为欧元区传统“安全资产”代表，法国债券竟与素以财政宽松著称的意大利站在同一风险定价水平——意大利10年期国债相对于法国的收益率溢价已收窄至17个基点，创2007年以来最低纪录，较三年前近200个基点的差距大幅缩水。

尽管法国五年期国债期限较意大利同类品种长半年（意味着额外期限风险），但这一技术性因素已无法解释收益率倒挂的核心逻辑。

市场分析认为，此次价值重估背后是欧洲南北经济体的角色转换：意大利等南部国家通过结构性改革，将原本僵化的经济体转变为欧元区增长引擎，其债市表现显著改善；而法国自去年意外选举产生悬峙议会后，财政改革进程停滞，政治不确定性导致债券遭抛售。

值得关注的是，法国基准国债收益率已超过曾深陷主权债务危机的希腊和葡萄牙，成为欧元区核心国中表现最弱的债券市场。

里格尔强调，当前法国债市面临的“基本面与政治背景双重挑战”前所罕见。随着欧央行货币政策转向，市场对各国财政可持续性的敏感度提升，传统避险资产的定价逻辑正在被重新书写。此次债市倒挂中，意大利、希腊等前期“高风险”国家反而成为受益者，其改革成效正逐步获得投资者认可。

网址链接：

https://m.zhitongcaijing.com/article/share.html?content_id=1314204

（2025年7月4日 智通财经）



9. 意储蓄信贷银行批准13亿欧元新融资, 重点投向基建与绿色交通

据安莎社报道, 意大利储蓄信贷银行 (Cassa Depositi e Prestiti, 简称CDP) 董事会3日批准总额超过13亿欧元的新一轮投融资方案, 重点面向基础设施和可持续交通等关键领域, 并通过替代性金融工具支持实体经济, 促进中小企业获得信贷支持。

安莎社称, 此次批准的资金将主要用于智能化道路网络升级、物流枢纽扩能、电动公共交通工具更新及铁路安全改造等项目, 进一步提升交通系统效率和可持续性。

据其官网信息, 意大利储蓄信贷银行成立于1850年, 为意大利国有控股银行。该机构的主要职责是通过对工业及基础设施等领域的投资来促进意大利经济发展。

网址链接:

https://www.cnfin.com/hs-1b/detail/20250704/4262302_1.html

(2025年7月4日 新华财经)



10. 加拿大取消数字服务税以推进对美贸易谈判

加拿大财政部6月29日宣布，将取消原定于6月30日生效的数字服务税，以推进与美国的贸易谈判。

加拿大财政部在一份新闻稿中说，加拿大总理卡尼与美国总统特朗普已同意双方将恢复谈判，以期在7月21日前达成协议。

美国一直反对加拿大征收数字服务税的计划，并试图施压阻止。加拿大财政部长商鹏飞一度称不会推迟这一计划。根据计划，加拿大政府将针对科技公司向加拿大用户提供数字服务或出售加拿大用户数据的收入征收3%的税，并追溯至相关公司2022年的收入。

特朗普6月27日在社交媒体上宣布，由于加拿大坚持推出针对美国科技公司的数字服务税，美国决定立即停止与加拿大的所有贸易谈判。

网址链接：

https://www.cnfin.com/hg-lb/detail/20250630/4259607_1.html

（2025年6月30日 新华财经）



11. 为集资应对气候变化, 八国拟征收豪华航空旅游税

西班牙首相府发布声明说, 推动向高端航空旅行征税“旨在增加绿色税收, 通过更先进和一致的税收系统增进国际团结”。

法国、肯尼亚、西班牙、巴巴多斯等八个国家承诺, 推动航空业对乘坐私人飞机或民航高端舱位出行的人征税, 以筹集资金用于应对气候变化和促进可持续发展。

新税收将有一部分收入投入到“具有韧性的投资与公平转型中”, 同时帮助贫困国家增加本国财政收入。

这八国联盟也包括索马里、贝宁、塞拉利昂、安提瓜和巴布达。他们是在西班牙塞维利亚召开的联合国永续发展筹资会议的首日作出上述宣示, 这也是塞维利亚行动平台发布的首批成果之一。

如果向高端航空旅行征税的计划得以全面实施, 可筹集资金高达1870亿欧元。法国、肯尼亚和巴巴多斯早先也曾提出类似主张, 例如对航运、化石燃料、塑料和加密货币征税。

航空业是造成污染排放的主要来源之一, 助长了全球变暖。法国发布声明说, 提出倡议的八个国家将努力推动航空业在为气候适应提供资金方面, 作出更大贡献。

绿色和平组织称, 向“最顶级和污染程度最严重的出行方式”征税是“重要一步”。该组织环球政治主管纽瑟姆说: “迫使污染者赔钱的果断合作行动不仅公平, 也是必要的。”

气候变迁对贫穷国家的冲击最为严峻, 但这些国家对造成全球变暖, 责任相对微小。随着较富裕国家缩减对贫穷国家的发展援助, 一些国家正在开辟新的融资来源, 例如向高污染工业征税。

网址链接:

<https://www.zaobao.com/news/world/story20250702-7057663>

(2025年7月2日 联合早报)



12. 日本养老基金GPIF惊现610亿美元季度亏损 美元贬值成元凶

受美元贬值拖累海外证券估值及国内资产下跌影响，日本政府养老投资基金(GPIF)遭遇季度亏损。

作为全球最大的国家养老基金之一，GPIF周五公布的数据显示，今年1-3月季度出现8.815万亿日元(约合611亿美元)投资亏损，总资产规模降至249.8万亿日元。

具体来看，GPIF海外股票投资下跌6%，海外债券投资缩水2%；日本国内股票投资下跌3.5%，国内债券投资下滑2.2%。不过在整个财年周期内，该基金仍实现了0.7%的正收益。

此次季度亏损主要源于两方面因素：美国加征关税引发的全球贸易战担忧冲击股市，以及美联储降息预期导致美元兑日元汇率走低。值得注意的是，这是GPIF自2022年7-9月以来首次出现四大资产类别全线亏损的局面。

“一季度投资表现不佳主要归因于海外股票大幅下挫，” GPIF总裁Kazuto Uchida在财报发布会上表示，“我们正考虑提高主动管理比例。”

全球市场方面，当季MSCI全球股票指数下跌1.7%，标普500指数下挫4.6%，东证股价指数下跌4.5%。美国10年期国债收益率下跌超30个基点，而日本基准国债收益率则攀升约40个基点。美元对日元汇率大幅贬值4.6%。

网址链接：

<https://www.zhitongcaijing.com/content/detail/1313990.html>

(2025年7月4日 智通财经)



13. 韩国2065亿美元主权基金启动最大战略转型 瞄准中美科技赛道对冲地缘风险

韩国主权财富基金韩国投资公司(KIC)正加速布局科技赛道，计划大幅增加对全球科技初创企业和风险投资基金的配置比例，以此深化在人工智能等颠覆性技术领域的战略投入。这家管理着2065亿美元资产的主权基金在最新战略转型中，明确将另类资产作为提升中长期收益的核心抓手，同时展现出对中美科技市场的差异化布局思路。

KIC首席执行官朴日永在接受专访时透露，基金正通过三大路径构建科技投资版图：在公开市场重仓人工智能全产业链，从数据中心、能源基础设施到核心算法与应用层全面覆盖；借力硅谷资源网络，通过旧金山办事处强化与顶尖风投机构的合作；探索中国科技领域的主动投资机会，在被动指数跟踪基础上寻求更高参与度。目前KIC美股持仓占公开股票组合的65%，其中31亿美元重仓英伟达(NVDA.US)、27亿美元持有微软(MSFT.US)的持仓规模，尚未计入通过其他投资工具间接持有的科技头寸。

这场战略革新背后是KIC迫切的业绩突围需求。这家成立二十载、初始资本仅10亿美元的主权基金，虽已实现资产规模206倍增长，但年化4.75%的回报率仍面临同行压力，挪威主权财富基金同期斩获13%回报，KIC去年8.49%的收益水平亟待提升。新任掌门人朴日永自九月履新后，正推动基金建立“趋势前瞻+长期主义”的投资哲学，其团队认为美国科技股的强势周期远未结束，而中国市场的结构性机遇值得主动挖掘。

值得注意的是，KIC在风险投资领域的布局策略正发生质变。尽管当前初创企业投资规模相对私募股权板块仍属小众，但基金已明确将早期科技投资作为洞察前沿趋势的“瞭望塔”。朴日永的双重专业背景为此注入独特基因：这位曾任职世界银行、深耕可再生能源领域的前政府官员，八年前亲历韩国初创生态培育，目睹多家AI平台企业从种子轮成长为行业龙头。这种实践认知使其团队更笃信“早期卡位”的价值逻辑，通过风险投资建立技术洞察力，为后续大规模投资锚定坐标。





在中国科技投资议题上，KIC展现出谨慎乐观态度。朴日永坦言地缘政治博弈与宏观经济波动构成现实挑战，但中国市场的创新动能不容忽视。基金正尝试突破被动投资框架，在半导体、新能源等硬科技领域寻找战略入局点。这种平衡术折射出KIC的全球配置哲学：既以美国科技股为收益压舱石，又试图在东亚科技版图中捕捉超额收益，同时通过可再生能源投资对冲AI带来的电力需求激增风险。

这场转型实质是主权基金在新技术革命下的范式升级。当传统资产配置逻辑遭遇AI颠覆性冲击，KIC选择以更积极的姿态介入创新源头，在数据中心建设、芯片研发、能源革命等基础设施层面构建长期竞争力。这种“基础设施+应用生态”的双轮驱动策略，或将为全球主权财富基金应对科技变革提供新范本。

网址链接：

<https://www.zhitongcaijing.com/content/detail/1312720.html>

（2025年7月1日 智通财经）



14. 韩国推出新措施促进延长交易时段的外汇交易

韩国财政部周五表示，在进行了一年的开放在岸外汇市场的市场改革之后，韩国已出台新措施，在延长的市场交易时间段促进外汇交易。

多年来，韩国一直试图获得MSCI的发达市场地位，后者将外汇市场准入列为阻碍韩国的外国投资的主要因素。MSCI上月在其年度评估报告中表示，将继续监测韩国的市场准入情况。

韩国财政部副部长本周表示，韩国政府计划成立一个工作组，致力于获得发达市场地位。

新措施包括对注册外国机构施加每年平均交易额1亿美元的规定，并将豁免申报规定的期限延长6个月至今年年底。1亿美元的需求将每三年进行一次评估。

韩国财政部还表示，将继续努力为外国投资者和国内客户提供更便捷的外汇交易，并允许国内金融机构在人手不足的夜间时段进行算法交易。

网址链接：

<https://usstock.jrj.com.cn/2025/07/04131151480544.shtm1>

[m1](#)

（2025年7月4日 金融界）



15. 印尼将与美国达成“大胆”贸易协议，超1700种商品实施“零关税”

6月印尼首席谈判代表表示，该国确信即将与美国达成一项“大胆”的贸易协议。在关税上调最后期限临近之际，这份协议将涵盖关键矿产、能源、国防合作和市场准入等多个领域。

印尼经济事务协调部长艾尔朗加·哈尔塔托周五向彭博新闻社发表的声明中称，政府承诺对超过1700种商品——接近美国进口总量的70%——实施接近零关税的政策。

这些商品涵盖美国重点关注的电子、机械、化工、医疗、钢铁、农业和汽车等行业。

这项全面协议释放出积极信号。作为东南亚最大经济体，印尼正努力将美国威胁征收的32%关税降至低于本周越南所获20%税率的水平。美国是印尼仅次于中国的第二大出口市场。

不过哈尔塔托表示，在7月9日更高关税生效前，政府仍对华盛顿的最终决定保持“观望”态度。消息公布后，印尼盾兑美元汇率稳定在16180，股市维持早盘0.2%的跌幅。

“市场需要观察全局来评估对印尼出口的实际影响，我们必须比较美国对不同经济体的最终关税，才能了解出口竞争力的变化，”法国农业信贷银行驻香港新兴市场策略师Jeffrey Zhang表示。

在关键矿产领域，哈尔塔托称“计划包括给予美国买家优先采购权、加强供应链外资所有权审查，以及共同确保美国关键产业获得安全透明的原料供应”。

这些措施可能使美国企业更容易避开印尼境内中资金属企业的产品。印尼拥有全球最大的镍资源储量，这种金属是电池制造的关键材料。

印尼还将增加对美国天然气和农产品的进口，以加强本国粮食和能源安全。国有航空公司鹰航正在探讨包括新飞机采购和维修服务在内的商业合作。同时，政府计划扩大对美国军事装备的采购，“巩固其作为印太地区可靠防务伙伴的地位”。

印尼承诺通过放宽本地化率要求、加强知识产权保护、向美国支付服务商开放国家支付网关等措施，给予美企“更公平待遇”。这些正是美国贸易代表办公室年度报告中反复提及的核心议题。





哈尔塔托强调：“信息很明确：印尼正在寻求建立一种平衡、前瞻的经济关系，为太平洋两岸的企业和劳动者创造切实利益。”

网址链接：

<https://www.zhitongcaijing.com/content/detail/1314049.html>

（2025年7月4日 智通财经）

