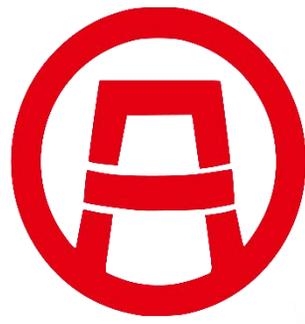




中财-安融地方财政投融资研究所
ZHONGCAI-ANRONG Local Finance Investment And Funding Research Institute

财政投融资 研究资讯

2025年第25期（总第465期）



一、国内要闻

1. 债券市场是建设我国国际金融中心的“核心引擎”
2. 可转债队伍密集减员 “固收+”新出路在哪？
3. 债市抢配科创债ETF成分券，机构提示“超买”风险
4. 力促险资入市并“长期持有” 财政部发布险企长周期考核新规
5. “十四五”GDP将升至140万亿元，102项重大工程年底完成
6. 债券通迎多项对外开放优化举措
7. 促发展惠民生 置换债发行提速
8. 银行转债存量“缩编” 机构底仓资产如何腾挪
9. 多家银行经营贷利率下探至3%及以下



一、国内要闻

10. 可转债供需再平衡 小众市场演绎大行情
11. 上半年地产债发行2300亿元，ABS融资逆势增长，民企境外债融资“破冰”
12. 30年国债交易量修复至2000笔左右，下周将有5257亿逆回购到期
13. 城投债审批力度收紧，6月份累计终止发债规模达121亿，私募债居多
14. “一债难求”盛况或难再现？新一期450亿储蓄国债今起发售，一线网点认购冷热不均
15. 下半年债牛可期！信用债更受关注，多家公募亮观



二、国际要闻

1. 重磅！美国8月1日起关税上限或飙至70%
2. 特朗普再发威胁！拟对进口铜加征50%关税，进口药品一年后或面临200%税率
3. 美国电动车补贴倒计时，“政策末班车效应”有望猛提车企销量
4. 通胀回落不等于无忧：欧盟经济结构观察
5. 财政“水坝”正在渗漏？债务压力正从边缘走向核心
6. 德国341亿欧元养老基金委托5000万美元投资中国股票，外资重新审视中国资产价值
7. 俄罗斯调整预算应对能源减收
8. 日本超长期国债收益率攀升 参议院选举临近市场担忧加剧
9. 日本政府养老投资基金增持美债至十年高点



二、国际要闻

10. 中国银行协助韩国进出口银行发行首笔韩国机构港元债券
11. 韩国前5个月财政赤字达35.5万亿韩元
12. 为何全球最大主权财富基金的首席执行官对美国债务上升感到担忧
13. 印度扶持造船业仍有多重难题待解
14. 埃及允许人民币作为资本金注册公司影响几何？
15. 大量商品零关税+460亿顺差削减！泰国财长：有信心换得美方低税率





1

国内要闻



1. 债券市场是建设我国国际金融中心的“核心引擎”

在全球金融格局重构的背景下，国际金融中心的发展水平已成为衡量一国金融国际竞争力的关键因素。债券市场作为现代金融体系的核心支柱，不仅是政府与企业的核心融资渠道，更是国际资本流动的重要通道。

一、国际金融中心赋能债券市场的发展现状

我国债券市场在规模、创新和基础设施建设方面成绩斐然，正逐步迈向更高水平的发展阶段。在市场规模与国际影响力上，截至2024年底，中国债券市场托管余额达158.8万亿元，规模全球第二，品种齐全。同时，开放进程加速，借助“债券通”“QFII/RQFII”等渠道，境外机构持有中国债券规模升至4.1万亿元，较2017年大幅增长，彰显国际投资者对我国充满着信心。

上海通过创新债券机制极大激发了市场活力，绿色债券、SLB和熊猫债等品种频出，2024年中国绿色债券发行规模约1.2万亿元、处于全球领先地位。上海自贸试验区先行先试，2023年助力中东主权基金发行50亿元SLB，用于中国新能源项目，为债券市场的国际化树立了标杆。上海还通过完善基础设施提升了债券市场的效率，上海清算所跨境清算服务缩短结算周期，2024年境外机构债券交易量预计6.8万亿~7.2万亿元。香港“债券通”作用突出，2024年“北向通”“南向通”日均交易量分别在450亿500亿元、80亿120亿元区间，通过该机制，境外投资者持有的内地债券规模达1.8万亿元，占银行间市场外资持仓的30%，为境内外投资架起高效桥梁。

二、当前债券市场发展面临的主要挑战

尽管我国债券市场发展取得了显著成就，但与纽约、伦敦等国际领先市场相比，仍存在一些亟待解决的问题。

挑战维度	具体表现	国际标杆
市场分割	银行间与交易所市场托管结算独立，跨市场流动性割裂，交易占比<15%	统一托管结算体系
监管协同	多部门标准不一，创新审批周期45天	10个工作日备案制
法制滞后	无专门《债券市场条例》，违约处置周期14个月，回收率<30%	《破产法》明确流程，6个月内处置
自贸债定位	法律属性模糊，发行规模6000亿元，12%资金投向限制领域	离岸债券占比>30%，负面清单管理
评级缺位	国际机构占据85%境外评级市场，某国企因评级差异年增成本2400万元	标普/穆迪全球份额>90%





我国债券市场虽取得显著成就，但与纽约、伦敦等国际领先市场相比，仍存在一些亟需攻克的难题，制约着其进一步迈向更高水平。

市场分割问题长期存在，严重制约整体效率。我国债券市场的银行间市场与交易所市场长期处于分割状态，二者在监管规则、交易机制和托管结算等方面各不相同。这致使市场流动性分散，价格发现功能难以充分施展。以国债交易为例，银行间市场占据交易量的绝对主导，交易所市场则交易冷清，这种局面阻碍了统一市场收益率曲线的形成。而美国债券市场虽交易平台众多，却凭借统一监管标准与互联互通机制，实现了市场一体化。我国债券市场的分割，既降低运行效率，也削弱了境外投资者的参与热情。

监管协调有待强化。国内债券市场实行多头监管，财政部管理国债，人民银行主管银行间市场，证监会监管交易所市场，国家发改委负责企业债发行。“多龙治水”虽能发挥各部门专业优势，但也带来监管标准不统一、协调成本高的问题。在信用债违约处置中，由于监管职责不明，常出现处置程序冗长、投资者权益保护不足的状况。与之对比，美国债券市场由证券交易委员会（SEC）统一监管，规则透明，执法高效。

法制建设相对滞后。健全的法制是债券市场稳健发展的根基。目前我国债券市场法律法规较为零散，相关规定分散于《证券法》《公司法》及各部门规章中，缺乏专门、系统的立法。在债券违约处置、投资者保护等关键环节，法律依据尤为欠缺。美国《破产法》对债券违约处置有详尽规定，为市场提供了稳定预期。同时，从国际经验看，国际债券市场（如新加坡、中国香港）的发展、普遍依托判例法体系的灵活性，其能快速响应离岸债券的复杂法律问题。而我国作为成文法国家，离岸债券市场监管的法律又相对稀缺。与判例法相比，成文法在应对离岸债券出现问题时，可能面临规则滞后性的挑战。

我国自贸试验区债券（以下简称“自贸债”）的法律属性不明确，缺乏清晰的境外属性界定。并且，资金实际投向与发行时约定的用途不符，而国际成熟离岸债券市场在法律属性和资金投向上都有明确规范。特别重要的是，我国没有针对发行自贸债的税收规定。而香港在发行离岸债券规定如下：





机构类别	税务处理
外资机构持有离岸债券	利息收入免税（若活动在港外）；资本利得免税。
香港银行承销离岸债	承销费需缴 16.5%利得税；债券利息收入属离岸则免税。

评级体系尚不完善。我国境外评级市场中，国际评级机构占据主导，市场份额达85%。2023年，某国企发行30亿元熊猫债，因国际评级机构评级差异，发行成本增加80BP，每年多付利息2400万元。本土评级机构在国际市场认可度则较低。

资本账户开放与国际化程度有待提升。尽管我国债券市场开放取得进展，但境外投资者占比仍远低于国际领先市场。我国债券市场发展与资本账户开放未能协同共进，呈现结构性割裂。截至2024年底，境外投资者持有中国债券比例（占全市场托管余额）预计在3.5%~4.0%之间，虽较2023年有所上升、但增速放缓，与美国国债市场30%以上的外资占比差距明显。同时，我国债券市场在标准制定、信息披露等方面与国际主流标准存在差异，影响了国际投资者参与积极性。

三、我国应高度重视债券市场与国际金融中心地位相互赋能、共同发展

我国需以市场开放、制度完善和金融创新为核心，推动债券市场与国际金融中心建设相互赋能，具体可从以下维度推进。

1. 扩大市场开放，增强对国际资本的吸引力。进一步放宽外资准入，简化“债券通”等跨境投资程序，降低境外投资者参与门槛；推动国债、政策性金融债纳入彭博巴克莱、摩根大通等国际指数，提升全球配置权重；鼓励境外机构发行“熊猫债”，拓展人民币债券使用场景；强化人民币在跨境贸易结算中的应用，增强国际投资者持有人民币资产的信心。

2. 提升市场流动性与产品丰富度。借鉴美国国债市场一级交易商体系，培育具备国际竞争力的做市商，优化中国外汇交易中心（CFETS）电子化交易平台，活跃二级市场；发展高收益债、绿色债券和资产证券化（ABS）等多元产品，满足不同风险偏好需求；推进地方政府债市场化改革，释放流动性潜力。





3. 加强法制建设，筑牢市场根基。推动《债券市场条例》立法，系统规范债券发行、交易、违约处置等全流程，重点完善违约债券处置机制，提升处置效率与透明度。健全投资者保护制度，建立投资者适当性管理体系，强化信息披露要求与违规惩处力度，保障市场公平性。

4. 提升国际化水平，增强全球影响力。在绿色债券、ESG投资等领域加速与国际标准接轨，引入国际评级机构提升市场认可度；推动人民币债券纳入国际主流指数，鼓励境外机构发行熊猫债，扩大人民币在跨境投资与储备资产中的应用。在上海设立“共建一带一路国家和离岸经济”债券发行服务中心，为沿线国家机构提供全流程发行服务，打造特色国际债券平台。

5. 优化自贸试验区债券政策，激发市场活力。明确自贸试验区债券与离岸债券的发行规则，从主体资格、审核标准、发行流程、信息披露等方面细化要求。放宽发行主体限制，允许优质房地产企业参与来丰富市场主体；适度扩大资金使用范围，提高资金调配灵活性。建立风险监测预警体系，加强对重点行业信用评级与信息披露监管，防范违约风险。同时，完善自贸试验区债券市场基础设施，引入机构投资者、境外主权财富基金等，配套税收优惠政策，提升市场流动性与吸引力；建议我国发行自贸离岸债实行特别的税收优惠政策：零预提税+5%的综合税收+离岸利息免税。

6. 拓展中债登服务范围，强化基础设施支撑。作为债券市场核心基础设施，中债登需以服务市场需求、防范风险为导向，围绕国际化与数字化升级服务体系；因此要做大、做强交易所债券市场，就必须拓展中债登的服务范围，通过创新产品登记托管、跨境结算、估值分析等服务，覆盖全市场债券品种与业务链条，为市场参与者提供高效、安全的基础设施保障，助力我国债券市场迈向全球一流水平，巩固和提升上海国际金融中心的地位。

7. 充分尊重债券市场的发展规律，让市场机制在资源配置中发挥决定性作用。按照市场化逻辑建立我国债券市场的一级托管与二级托管的机制，最终目标是形成“安全与效率并重”的债券市场生态。



五、前瞻性创新举措、实施保障与预期成效

在债券市场发展过程中，可采取前瞻性创新举措：探索央行数字货币和人民币稳定币在债券各环节的应用，实现智能化管理；运用区块链技术推动登记、托管等创新，试点“智能”债券；创新发展转型债券支持高碳行业转型，建立国际接轨的气候信息披露标准。具体建议如下：

（一）政策协同优化

1. 构建财政、货币、监管政策联动机制，建立央行、证监会、国家发改委和外汇局“四方联席审批”体系，将自贸债审批周期从45天压缩至10天。建立“自贸债创新产品快速通道”，对绿色金融、科技创新债券实行5个工作日备案制。

2. 推动《自贸试验区债券管理条例》立法，明确自贸债为“境内注册、跨境运作的离岸债券”，实行“负面清单+白名单”管理，引导资金投向新能源、高端制造等战略产业。

3. 搭建自贸债区块链资金监测平台，要求发行方每季度披露《跨境资金使用白皮书》，对违规主体实施3年“黑名单”禁入机制。

4. 培育债券市场多元化投资者群体，需构建“机构引领+大众参与+跨境拓展”立体生态，通过分层培育激活活力。一是壮大专业机构：吸引社保基金、企业年金等长期资金增配债券，鼓励保险资管、公募基金设高收益债、绿色债主题产品；支持券商、私募拓展做市与套利业务，强化机构定价权。二是引导大众参与：以“适当性教育+产品创新”驱动，线上平台普及风险知识，推出分级债基、国债ETF等低门槛产品，兼顾收益分享与风险防控。三是拓展跨境与特色投资者：优化“债券通”，吸引境外主权基金、国际机构增持；培育家族办公室、慈善基金，开发超长期国债、ABS等适配产品。同步建立发债分层规则，保障各类投资者权责匹配，形成境内外联动、多元互补格局，注入持续流动性。

（二）本土评级体系攻坚

1. 设立100亿元评级技术创新基金，2026年前完成城投债、国企债、绿色债券评级模型迭代，建立“中国债券信用研究中心”，构建国际认可的评级体系，设立投资者损失补偿机制。





2. 强制中资企业境外发债聘请本土评级机构，2026年实现本土机构境外评级市场占比30%。上海证券交易所设立“本土评级债券专区”，给予交易手续费50%减免，2028年目标吸引5000亿元债券入驻。与沙特、阿联酋建立“中阿评级联盟”，2027年前完成200家中东企业交叉评级，形成“中国标准+区域适配”模式。

（三）人才与国际协作

1. 重点培养熟悉国际规则、金融科技的复合型人才，支持高校开设债券市场专业课程。

2. 深化国际金融治理参与度，推动债券市场监管标准与国际中央证券存管机构（ICSD）互联互通。

债券市场是上海国际金融中心建设的核心支柱。当前需突破市场分割、监管协调等挑战，通过政策协同、评级自主、开放创新与国际合作，推动债券市场高质量发展，助力上海建成全球一流金融中心。

网站链接：

<https://www.21jingji.com/article/20250710/herald/e3eaf606f3e9201a331c40d8f0583707.html>

（2025年7月10日 21世纪经济报道）



2. 可转债队伍密集减员 “固收+” 新出路在哪？

7月以来银行转债密集强赎转股摘牌，带来缩量效应，使其更为“炙手可热”。

可转债“资产池”缩减下稀缺性凸显。据Wind数据，截至7月10日，全市场可转债总存量降至6680.79亿元，较年初缩水655.43亿元。其中，上交所存量规模为4087.68亿元，较年初减少559.46亿元；深交所存量规模为2554.48亿元，较年初下降95.88亿元。

结构上来看，当前可转债市场正处于密集调整期。截至7月10日，沪深交易所公募可转债中，已进入赎回期和转股期的个券数量达456只，对应规模6207.60亿元，占全市场存量规模的95.36%。

业内人士分析指出，可转债品种的吸引力在于，发行主体对其有“到期还本付息”还是“强赎转股”的选择，在今年“低利率+低波动”的债券投资环境下，潜在的价值“飞升”空间吸引大量债市资金涌入可转债板块。

今年以来可转债市场保持强势上涨态势。Wind数据显示，截至7月10日，万得可转债正股等权指数年内累计涨幅达18.17%；同期万得可转债等权指数涨幅为10.04%。从个券表现来看，当天涨幅居前的品种中，N华辰转（对应正股“江苏华辰”）涨幅高达57.30%，N路维转（对应正股“路维光电”）上涨34.74%，塞力转债（对应正股“塞力医疗”）也有15.58%的涨幅。

对此，一位基金公司可转债买方研究员向记者分析指出：“上半年转债市场行情主要是被小微盘标的拉上来的，叠加纯债‘赛道’的资金溢出效应，共同推动了可转债市场的行情走牛。”但他同时强调，这都是基于看好股市的表现，从当前估值水平来看，可转债整体已经处在市场定价的高位区间。

另一位基金债券投资经理亦直言：“目前转债估值处于相对高位，在这个时点选择入场可能不算明智了。”

“黄金资产”相继退出

可转债板块中，银行转债品种备受关注。这既基于银行作为发债主体本身的优质信用资质，同时权益市场方面，今年上半年“风格相对保守”的险资增量资金对银行股的多次举牌下，正股屡创新高，也催生出了相应银行转债的强劲走势。





因此，银行转债市场正迎来新一轮集中转股潮。已有多只银行转债借银行股“东风”，触发条件，顺利完成转股和摘牌，达成了“补血”银行核心一级资本的目标。比如，成都银行、苏州银行发行的可转债均已在年内触发强制赎回，在今年2月、3月完成摘牌，转股率分别高达99.94%和99.93%。

杭银转债于5月下旬，连续15个交易日收盘价达转股价格的130%，顺利触发强制赎回条款。南银转债也在6月初，触发有条件赎回条款，成为今年第四只触发强赎的可转债。

进入7月以来，银行转债市场更在“加大马力”提速调整。

7月4日，齐鲁银行发布公告称，齐鲁转债已正式触发有条件赎回条款。7月7日，杭州银行150亿元规模的杭银转债完成市场化转股并摘牌。7月9日，南京银行发布公告，明确南银转债自18日起正式摘牌。

此外市场密切关注，常熟银行、上海银行、重庆银行在内的多只银行可转债也正接近转股价格的1.3倍赎回线。Wind数据显示，截至目前，除已宣布强赎的齐鲁转债、南银转债、杭银转债外，全市场仅有7只银行转债存续。

“池子”缩量 “固收+”急寻替代品

上半年，多位资管人士曾对记者提到，可转债的股债兼具、可进可退特点使其成为了他们增厚“固收+”投资组合收益的优选。但随着买方热情升温，而可转债资产供给“没能跟上”。面对如今水涨船高的转债市价，投资端现在有些“难以下手”。

前述基金公司可转债买方研究员称，“不知道这波行情还能涨多久，个人对转债后续行情不看好，维持‘震荡走势’判断，下半年具体策略目前还说不清。”

早前，也有券商资管债券投资经理告诉记者，下半年所在机构会在回撤可控前提下，加大转债和股票行业ETF的持仓比例。具体关注板块上，“银行转债因为觉得估值偏贵，上半年已经逐步出掉了，相对更看好科技和新能源，但我在转债覆盖行业方面一直都是均衡配置的。”





不同类型机构投资者对转债配置的需求结构正在变化。华泰固收近日在研报中指出，机构自营团队、私募基金对可转债配置诉求上行，是基于正股操作难度大，转而关注转债。公募基金则更看重转债性价比。对保险机构来说，可投池再度压缩，因而更多转向间接投资。“转债供求的最终体现还是在估值层面，当下我们能看到的更多是风险。”

某国有行旗下理财子投资经理告诉记者，“还是有机会入场的，但短期确实有点过热了，长期主要还是资产荒和转债供给收缩、供需失衡的逻辑没办法逆转——很多转债转股了，所以转债本身容量收缩。”

她也直言，即便转债行情不如此前乐观了，但对该品种的投资需求还在，需求一部分来自于纯债产品的钱，这部分资金还在扩张变多中；另外“固收+”基金规模也在变大。而离岸债等高息资产则需要QD额度，虽近日债券南向通将扩围非银机构“玩家”，但现阶段暂时还“不是想买就买的”。因此，下半年依然还会继续关注转债市场。

下半年可转债品种选择上，该投资经理称，还是偏好“大盘转债”，即对应正股为大盘股，成交量大、市场高度活跃、流动性强的可转债个券，尤其会重点关注银行、光伏、农林牧渔板块方向。

网站链接：

<https://www.21jingji.com/article/20250710/herald/c77577f9bf75e015f00776a8276767b9.html>

（2025年7月10日 21世纪经济报道）



3. 债市抢配科创债ETF成分券，机构提示“超买”风险

尽管首批科创债ETF在“闪亮登场”当日已售罄，但市场对底层成分券的“抢筹热潮”还在持续发酵。

追溯近期发展，科创债市场及相关指数品种的推出，可谓以“火箭升空”之势加速度进行。在今年5月“一行一局一会”国新办同台发布当天，多部门联合出台支持科创债发行的配套政策，债市“科技板”快速落地生根。6月18日，证监会主席吴清在陆家嘴论坛提到加速推出科创债ETF，当天10家公募基金随即上报产品。7月2日，首批10只科创债ETF正式获批。最新动态显示，至7月7日，10只科创债ETF全部在开售当天以惊人速度完成募集，其中多只产品因认购火爆而提前结束募集。此次募集也推动债券型ETF总规模突破4000亿元大关。

业内人士认为，本次“上架”的科创债ETF为个人投资者提供了可“一键关注”债市收益的高效投资工具。这类聚焦科技创新公司债的产品，凭借其低费率、高流动性和分散风险的底仓配置优势，有助于实现风险与收益的平衡，同时为投资者创造了便捷参与科技创新、分享债市红利的双重机遇。

但值得关注的是，科创债ETF工具的“新品上市”，对其相关底层成分券的估值定价和市场成交热情来说成为了一大“催化剂”。行情显示，机构资金对科创债指数成分券个券的抢配行为，早在5-6月就已提前“抢跑”启动，这在后续将对债市资产增量产生何种潜在影响？

甬兴证券固收首席郑嘉伟告诉记者，“当前科创债ETF火爆发行并非偶然”，本质上是政策支持、产业趋势、资金配置需求三重因素共同作用的结果。产业方面景气度高，当前AI等科技赛道处于技术突破期，企业研发投入高增，科创债作为科创企业“直接融资工具”，稀缺性凸显。

他直言，需求端银行理财、保险资管等机构面临“资产荒”，科创债因“政策红利+较高票息”成为“优质替代品”，科创ETF作为标准化、低门槛工具，更契合机构配置需求。当然，短期来看科创债ETF及成分券的热度存在一定“短期超买”迹象，需警惕情绪放大导致的回调压力，但中长期而言科创债ETF有基本面支撑，仍存在配置价值。



ETF工具催生个券“抢筹”行情

今年以来，在债市“低利率+低波动”的“交易高度拥挤”背景下，不少机构投资者纷纷将目光转向科创债这一新兴品种。

发行主体来看，在政策引导下，首批科创债发行主体以银行、券商和大型央国企为主，这些主体信用评级较高、融资成本较低。以中证AAA科创债指数为例，其成分券均精选主体评级AAA、隐含评级AA+以上的高信用券种，发行主体以央企国企为主，整体信用资质优异。

而科创债ETF作为创新产品工具，其“横空出世”正为科创债个券市场再添一把火。

其优点一是显著提升市场流动性，为机构创造结构性投资机会。二是通过广泛覆盖有效分散个券短期波动风险。比如，首批10只科创债ETF产品中，有6只跟踪中证AAA科技创新公司债指数，而中证AAA科创债指数不仅包含全部沪市AAA科创债指数670只成分券，还覆盖了深市146只AAA科创债指数中的大部分优质标的，余额达10570亿元，不失为投资者全面参与科创债红利的一大利器。

华西刘郁指出，在政策导向下，关注和参与科创债的机构与资金有望不断增加，科创债ETF能够为投资者提供“低费率、持仓高透明度、高效交易机制”的配置选择。社保基金、养老金、保险资金等“耐心资本”可以将科创债ETF作为其践行国家战略、优化资产组合的工具。个人投资者也可以通过ETF低成本参与科创债投资，替代部分传统理财中的信用债配置。

与之相应，债市机构对科创债指数成分券的“抢筹”动作也随之愈演愈烈。个别高资质主体成分券受到机构竞相追捧，带动指数成分券收益率快速下行。市场数据显示，机构资金的提前布局、试图挖掘超额收益下，科创债指数成分券的成交火热，而超额利差已出现明显压缩。

西部固收团队在研报中提到，机构抢配科创债指数成分券的趋势明显，科创债低估值成交次数明显抬升，相较6月22日当周，科创债指数成分券在7月6日当周低估值成交增长30次。华创固收团队则指出，在5月中旬至6月底的利差压缩阶段，基准做市、非基准做市科创债指数成分券超额利差分别平均压缩约8BP、6BP。





民生固收团队指出，无论是随着增量资金迅速涌入基准做市信用债ETF而带来的建仓需求，还是预期后续信用债ETF规模增长而提前埋伏相关成分券，都催化了5月以来的信用债抢筹行情，尤其是相关指数成分券。成交低于估值的幅度更直观地刻画了机构对相关成分券的抢购热度。5月以来，尤其是5月底以后，成分券的成交低估值幅度明显高出非成分券，且差距愈发拉大。而从成分券内部对比来看，中长端债项成交低于估值幅度明显高于短端，超长端成交低于估值幅度在6月下旬以来亦有明显增大。而成分券估值与信用利差的表现也反映了机构对行情的追捧。

机构提示“过度抢跑”下定价存隐忧

记者注意到，因主体信用评级资质较高，现阶段新发及存续科创债有着整体发行利率较低的特点。据国金证券研究所研报，三大科创债指数的成分券，收益多集中于1.7%-2%。以7月2日中证估值收益率作为统计口径，三类指数成分券收益位于1.7%-2%区间内的比重高达2/3左右，这与上述成分券的期限分布实则为“一体两面”，收益在2.4%以上的成分券寥寥。

早前，有银行理财子公司固收投资经理向记者透露：“近期科创债供给量明显增加，投资优势主要来自优质发行主体和增信担保手段。作为新品种，科创债往往存在一定的市场溢价。”不过该投资经理也指出，科创债的票面利率“未必具有明显优势”，资管机构在投资时更关注其收益回报上的性价比。也就是说，科创债现阶段对资管机构的吸引力或也存在一定局限性，其票息水平相对不高，因而对于希望通过波段交易、把握趋势性机会来增厚收益的买方机构而言，该品种收益率下行空间打开、带来的“博收益”机会有限。

亦有专业人士分析指出，首批10只科创债ETF的单只发行上限为30亿元，合计初始规模300亿元。相较于指数成分券总规模来说，这个体量并不算大。加之政策支持下市场发行持续放量，科创债ETF的可投资标的池仍然充裕，不会完全覆盖所有个券。





有市场声音认为，ETF发行对成分券行情的推动作用，实际上可能不会如抢先配置的机构预料中的“立竿见影”。而在资金提前布局科创债ETF成分券之下，当前个别“大热门”科创债成分券成交过热，已显现出一定的“超买”风险。

“在抢筹行情催化下，个券成交收益率往往低于估值。若以当前成分券二级成交收益率来对比，交易空间或进一步逼仄，实操中容易‘买入即亏损’，追高性价比不高。”民生固收研究团队称。

华泰固收团队认为，过去一个月积极埋伏基准做市信用债、科创债指数成分券，或是提前买入基准做市信用债ETF的投资者获利颇丰。但“指数成分券估值已经严重扭曲”。

科创债市场表现未来怎么走？该团队指出，一是，科创债ETF上市后规模或迅速增长，成分券估值可能仍有压缩空间，但考虑估值扭曲程度，再参与意义已经有限。二是，基准做市信用债ETF规模将逐渐平稳甚至回落，扭曲程度较高的成分券，尤其是做市且非科创指数成分券，估值或向非成分券靠拢。三是，对于配置盘，建议避开过度拥挤的指数成分券。四是，建议投资者理性对待科创债ETF。

网站链接：

<https://www.21jingji.com/article/20250709/herald/94cd42287228f66e0c623891087ca9b6.html>

（2025年7月9日 21世纪经济报道）



4. 力促险资入市并“长期持有” 财政部发布险企长周期考核新规

7月11日，财政部重磅发布国有商业保险长周期考核新规——《关于引导保险资金长期稳健投资 进一步加强国有商业保险长周期考核的通知》（下称《通知》），通过弱化短期收益考核压力，引导险资减少股市短期抛售冲动，鼓励加大权益投资布局。

据财政部表示，上述《通知》旨在为落实中央金融办等6部门印发的《关于推动中长期资金入市工作的实施方案》有关要求，持续引导国有商业保险长期稳健经营，更好发挥保险资金的市场稳定器和经济发展助推器作用，进一步加强对国有商业保险长周期考核。

具体来看，《通知》将国有商业保险经营效益类绩效评价指标“净资产收益率”和“（国有）资本保值增值率”调整为“当年度指标+3年周期指标+5年周期指标”相结合的考核方式，并对保险公司开展资金运用提出要求。

两项调整

据了解，《通知》根据《财政部关于印发〈商业保险公司绩效评价办法〉的通知》（财金〔2022〕72号）、《财政部关于引导保险资金长期稳健投资 加强国有商业保险长周期考核的通知》（财金〔2023〕89号）（以下统称《办法》）相关规定进行调整。

中国人寿集团表示，《通知》是对《办法》的有益补充和完善，体现了财政主管部门引导国有商业保险更好发挥经济减震器和社会稳定器功能、始终坚持高质量发展的坚定决心和积极行动。

具体来看，《通知》将《办法》中经营效益类指标的“净资产收益率”由“3年周期指标+当年度指标”相结合的考核方式调整为“当年度指标+3年周期指标+5年周期指标”相结合的考核方式。其中，当年度指标为“当年净资产收益率”，权重为30%；3年周期指标为“3年周期净资产收益率”，权重为50%；5年周期指标为“5年周期净资产收益率”，权重为20%。

其次，将《办法》中经营效益类指标的“（国有）资本保值增值率”由“当年度指标”调整为“当年度指标+3年周期指标+5年周期指标”相结合的考核方式。其中，当年度指标为“当年（国有）资本保值增值率”，权重为30%；3年周期指标为“3年周期（国有）资本保值增值率”，权重为50%；5年周期指标为“5年周期（国有）资本保值增值率”，权重为20%。





对外经贸大学保险学院副教授徐高林向记者分析，保险公司投资项目运行周期可能不止一年或者周期可调整。2023年以前，投资项目利润完全计入考核，但在《通知》下，当年利润只30%计入考核。从考核压力来说，保险公司当年抛售股票、兑现利润的动机“小了那么一点点”。

但同时，徐高林也指出，这种考核指标计算方法调整对股市的影响可能比较轻微，主要是心里层面和情绪导向上的。因为作为一线投资人员还是比较看重实际收益。

此外，某券商非银首席分析师向记者表示，《通知》考核指标增加了追溯收益的权重，可能对险企当年考核结果带来一些波动，因为2023年前险企投资业绩并不好。

但该分析师指出，从长远角度看，新标准肯定是鼓励投资向价值风格转移，但当前投资风格的变化只会影响未来几年的考核结果。可以预期，越是国资背景的险企，未来保险资金投向越会向高股息资产倾斜。

天职国际保险咨询主管合伙人周瑾同样向记者指出，在长周期考核落地之后，险资会进一步加大入市力度，有利于盘子大、股价稳定、分红高并符合国家战略方向的股票。

三点要求

除了调整相关指标和计算公式外，《通知》还对国有商业保险公司提出三点要求：

一是，国有商业保险公司要提高资产负债管理水平，加强资产和负债在期限结构、成本收益、现金流等方面匹配管理，进一步优化资产配置，合理确定权益投资比例，把握好投资收益和风险平衡，实现所有者权益稳定增长和国有金融资本保值增值。

二是，国有商业保险公司要注重稳健经营，坚持长期投资、价值投资、稳健投资，完善内部中长期考核机制，加强投资组合管理，挖掘收益稳健、风险可控、具有升值潜力和稳定现金流回报的优质投资标的，努力增厚长期稳定收益，更好发挥保险资金长期资本、耐心资本的“压舱石”作用，积极服务实体经济高质量发展。





三是，国有商业保险公司要增强投资管理能力，严格执行并不断健全内部投资管理制度，完善投资决策程序和风险评估体系，做好投资项目尽职调查、收益分析、风险评估等工作，进一步加强投资风险管理、交易管理和投后管理。

中国人寿集团向记者表示，《通知》有利于支持国有保险公司进一步完善投资和业务战略布局，持续加大服务国家发展目标和实体经济力度。同时，也有利于更好引导国有保险资金充分发挥长期资本和耐心资本优势，认真践行价值投资和稳健投资理念，积极提高权益类投资占比，推动资产投资与保险负债更为匹配的同时，增加资本市场中长期资金供给，助力资本市场长期稳定健康发展。

此外，《通知》规定更加契合保险尤其是寿险的经营属性，从跨周期视角，进一步丰富和完善了对国有商业保险公司的评价体系，降低短期经营波动对绩效评价结果的影响，能够更为客观地评价国有保险公司经营结果和风险水平，必将有力推动其长期稳健经营和可持续健康发展。

双向奔赴

数据显示，截至2024年底，我国商业保险资金运用余额约33万亿元，实际投资A股的比例约为11%，距离25%的平均政策上限还有较大空间。

今年1月份，六部门联合就印发《关于推动中长期资金入市工作的实施方案》（以下简称《实施方案》），提升商业保险资金A股投资比例与稳定性，引导大型国有保险公司增加A股（含权益类基金）投资规模和实际比例。

彼时《实施方案》就提到，要对国有保险公司经营绩效全面实行三年以上的长周期考核，净资产收益率当年度考核权重不高于30%，三年到五年周期指标权重不低于60%。

周瑾向记者表示，本次《通知》落实了《实施方案》相关规定，在技术上清晰界定了指标的计算口径、权重分布和实施时间，确保中央关于鼓励长期资金入市的要求得以尽早落实。





周瑾表示，险资是天然的长期资金和耐心资本，在当前背景下，需要充分发挥国有保险公司在资金运用上的优势，践行价值投资理念，为稳定资本市场和支持国家战略发挥更重要的功能作用。

“之前的考核体系注重当前年的盈利水平，不利于险资加大入市力度和长期持有股票，甚至会引发一些人为的短期交易并引起市场波动。”周瑾认为，此次发布的《通知》使得长周期考核机制具有操作层面的具体指引，并加速在占据行业主导地位 and 主要份额的国有保险公司实施，可以给行业树立标杆，并进而影响其他所有制的保险公司乃至其他类型的资金提供方。

险资入市并不只是监管的引导和要求，也是保险资金在当下的必然选择。

周瑾分析到，从保险公司自身的资产负债管理和稳健经营的角度看，在当前利率持续下行的趋势下，加大权益资产配置比例，分享权益资产长期升值的盈利，也是行业应对利差损风险和穿越周期投资的必然选择。

广发证券也指出，《通知》将净资产收益率、资本保值增值率这两大关键指标的评价方式进行了调整，将三年、五年的长周期考核权重提升至70%。长周期考核的落实，将有效降低市场短期波动对保险资金投资决策及行为的干扰和影响，一方面对于稳定市场运行具有积极意义，另一方面也有利于保险资金发挥长期资金属性，获得良好的长期投资回报，缓解保险资金面临的利差损挑战。

网站链接：

<https://www.21jingji.com/article/20250711/herald/b01c33d9e95b6cf8a8027d996144228c.html>

（2025年7月11日 21世纪经济报道）



5. “十四五” GDP将升至140万亿元，102项重大工程年底完成

“十四五”（2021—2025年）规划面临收官，五年来中国经济社会发展的进展为外界所关注。

7月9日，国新办举行“高质量完成‘十四五’规划”系列主题新闻发布会的第一场，邀请国家发展改革委主任郑栅洁，以及国家发展改革委副主任李春临、副主任周海兵、秘书长袁达，介绍“十四五”时期经济社会发展成就。

郑栅洁表示，“十四五”期间，我国经济总量连续跨越110万亿、120万亿、130万亿，今年预计可以达到140万亿左右；增量预计超过35万亿，相当于再造一个长三角，相当于我国排名前三经济大省（广东、江苏、山东）经济总量的总和，也超过了世界排名第三国家的经济总量。在经受各种风险挑战的冲击下，前4年我国经济增速平均在5.5%，我国这么大经济体量，还能保持这样的增速，在经济发展史上是前所未有的。

20项指标完成状况

用中长期规划指导经济社会发展，是我国治国理政的重要方式——围绕长期战略目标，谋划五年规划，制定年度计划，进而出台宏观政策、安排重大项目等，以此来确保长期战略有序推进、经济社会平稳发展。

2021年3月，《中华人民共和国国民经济和社会发展第十四个五年规划和2035年远景目标纲要》（下文简称“十四五”规划纲要）对外发布。“十四五”规划纲要开宗明义指出，是根据中央的规划建议编制，主要阐明国家战略意图，明确政府工作重点，引导规范市场主体行为，是我国开启全面建设社会主义现代化国家新征程的宏伟蓝图，是全国各族人民共同的行动纲领。

“十四五”规划纲要明确了“十四五”时期经济社会发展主要目标，包括经济发展取得新成效、改革开放迈出新步伐、生态文明建设实现新进步、民生福祉达到新水平等，并进一步明确了20项经济社会发展主要指标，包括GDP增速、全员劳动生产率增速、常住人口城镇化率、全社会研发经费投入增速、每万人口高价值发明专利拥有量、数字经济核心产业增加值占GDP比重、居民人均可支配收入增速、城镇调查失业率、劳动年龄人口平均受教育年限等。





这20项指标，部分为预期性的，部分为约束性的。比如，对于GDP增速，“十四五”规划纲要明确要保持在合理区间、各年度视情况提出，是预期性指标；对于劳动年龄人口平均受教育年限，明确要从2020年的10.8年，提升到2025年的11.3年，是约束性指标。

郑栅洁表示，5年前制定的规划纲要各项主要指标中，经济增长、全员劳动生产率、全社会研发经费投入等指标进展符合预期；常住人口城镇化率，人均预期寿命，粮食、能源综合生产能力等8项指标进展超过预期；规划确定的战略任务全面落地，部署的102项重大工程顺利推进。总的来看，这五年取得了新的开创性的进展、突破性的变革、历史性的成就，中国已成为世界发展最稳定、最可靠、最积极的力量。

具体来看，前四年我国经济平均增速为5.5%，今年经济增长目标定在5%左右，经济整体保持在合理区间；当前我国人均寿命达到79岁，相较2020年（77.3岁）提高了1.7岁，超额完成了5年增长1岁的预期目标；2024年我国数字经济核心产业增加值占GDP比重为10.4%，相较2020年（7.8%）提升了2.6个百分点，超过2025年到10%的预期目标。

除了上述20项主要指标，“十四五”规划纲要还在各个领域布置了共计102项重大工程，比如，“科技前沿领域攻关”有7项重大工程，包括新一代人工智能、量子信息等；“交通强国建设工程”有8项重大工程，包括战略骨干通道、高速铁路、普通铁路等；“现代能源体系建设工程”有5项重大工程，包括大型清洁能源基地、沿海核电、电力外送通道；“教育提质扩容工程”有5项重大工程，包括普惠性幼儿园、基础教育、职业技术教育等。

李春临表示，我国人均GDP刚超过1.3万美元，要进一步推动经济发展、改善人民生活，就必须保持一定的投资强度。经过四年多扎实推进，102项重大工程取得一系列重大进展、重大成效，预计年底前能全部完成规划目标。比如，贵阳至南宁高铁、和田至若羌铁路、中老铁路、成都天府机场等一批重大交通基础设施建成投运；一大批科技前沿成果取得重大突破，“祝融号”火星车首次登陆火星，“嫦娥5号”带回月壤已与6个国家开展共享研究，“祖冲之三号”量子计算原型机领跑全球；一批民生项目加快建设125个国家区域医疗中心，新增学生宿舍床位超50万张，支持“双一流”高校本科扩招等。



加快培育完整内需体系

过去四年中国经济平均增长5.5%，内需对经济增长的平均贡献率为86.4%，其中消费的贡献率为56.2%，资本形成的贡献率为30.2%。

袁达表示，中国拥有超大规模且极具增长潜力的国内市场，内需始终是中国经济发展的主动力和稳定锚。“十四五”期间经济社会发展实践再次充分证明这一点。过去四年里，市场消费持续扩大，商品消费方面，人工智能加速融入日常生活，智能手机、智能家居、智能汽车等广受消费者欢迎；服务消费方面，文体、旅游、康养等供需更加多元，非物质文化遗产、文博IP等“爆款”频现等。过去四年里，投资更加注重补短板利长远，高质量推进“两重”建设，着力解决影响中国式现代化建设的突出问题；一大批国家重大科研基础设施落成，注重增强发展后劲；累计开工建设筹集各类保障性住房约780万套，有效解决了2000多万人的住房问题；在核电、铁路等领域推出了一批重大项目吸引民资入股，更加注重调动民间资本积极性等。

国务院发展研究中心原副主任刘世锦表示，当前，全球化进程受阻，单边主义、保护主义盛行，地缘政治冲突加剧；国内有效需求存在不足，消费不足的约束加大，名义增长低于实际增长，未来实现中速稳定增长并非易事。到2035年我国人均收入水平要达到中等发达国家水平，需要从2024年的1.35万美元，逐步提升至2035年的3.5万美元左右，这要求“十五五”期间经济增速不能太低。今后五年中国经济有潜力保持5%左右的中速增长，4%应为底线，这样才可能实现预期发展目标。“十五五”时期是我国经济增长由“投资和出口驱动为主”向“创新和消费驱动为主”转变的关键时期，要扩大发展型消费、提升人力资本、推动创新和产业转型升级。

“十四五”期间，我国科技创新水平进一步提升。2024年全社会研发经费投入占GDP的比重达到2.68%，接近OECD国家水平；全社会研发经费规模增加到3.6万亿元，稳居全球第二；企业是研发投入的主力，企业研发投入占比超过77%。





袁达在发布会上回应21世纪经济报道记者提问表示，“十四五”期间，我国科技和产业创新成果层出不穷，创新已成为推动高质量发展的主要驱动力，新质生产力正在全面改变大家的生产生活方式。关键核心技术攻关加速突破，像2024年集成电路年产量比“十三五”末增长72.6%，增加约1900亿块，越来越多的产品装上了“中国芯”。新兴产业加速壮大，像2024年我国累计在研创新药达到4000余款，约占全球30%。我国人力资源总量、科技人力资源总量、研发人员总量世界第一，科学、技术、工程、数学专业毕业生每年超过500万，这种人才储备为技术突破提供了坚实基础。

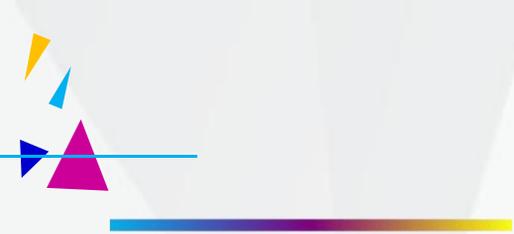
“（下一步）坚定实施创新驱动发展战略，促进科技创新和产业创新深度融合，统筹推进教育科技人才一体发展，大力培育支持全面创新的良好生态，加快实现高水平科技自立自强。”袁达表示。

“十四五”期间，我国重点领域改革事项有序推进。

李春临表示，“十四五”期间，我国迭代发布5版市场准入负面清单，清单事项从151项减到了106项，集中清理4218件妨碍全国统一市场和公平竞争的规定和做法。从提升核心竞争力、优化产业布局、加强地方约束、规范竞争秩序入手，综合整治“内卷式”竞争。组建了民营经济发展局，推动出台实施民营经济促进法，核电等重大基础设施引入民间投资。初步建成全国统一电力市场体系，2024年全国市场化交易电量占到全社会用电量比重已经高达63%。支持上海浦东、深圳、厦门等综合改革试点积极探索，分4批推广88条创新举措，为全国提供更多可复制的改革经验。

申万宏源首席经济学家赵伟表示，党的二十届三中全会通过的《中共中央关于进一步全面深化改革 推进中国式现代化的决定》明确部署了300多项改革任务，要求于2029年前全面完成。这些任务涵盖经济体制、科技人才、绿色转型、民生保障等关键领域。其中，市场化改革（如深化国资国企改革、全国统一大市场建设等）、新质生产力培育（新兴产业、未来产业发展、科研体制破壁等）、绿色低碳转型（提升非化石能源占比、降低单位GDP碳排放等）及民生制度完善（社保全国统筹、生育支持体系等）或是“十五五”期间改革攻坚的重点方向。





网站链接:

<https://www.21jingji.com/article/20250709/herald/79aabc47096dd4e99684d482597cbae2.html>

(2025年7月9日 21世纪经济报道)



6. 债券通迎多项对外开放优化举措

中国人民银行金融市场司副司长江会芬7月8日在“债券通周年论坛2025”上宣布，将完善债券通“南向通”运行机制，优化离岸回购业务机制安排，优化互换通运行机制。

业内人士表示，多项新举措将为债券通发展注入新动能，进一步便利境外投资者获取人民币流动性支持，提升香港作为离岸人民币业务中心的竞争力。

择机推出跨境债券回购业务

“今年上半年，受美国关税政策影响，全球市场剧烈波动，但中国金融市场表现相对稳定，全球投资者持续看好中国债券市场，境外机构持有中国债券总量较今年年初增长近2000亿元，表明境外机构在关税事件后普遍看好人民币资产。”江会芬说。

江会芬在论坛上宣布了三项新的对外开放优化措施，进一步深化内地与香港金融市场互联互通，支持人民币离岸市场发展。

具体来看，江会芬说，完善债券通“南向通”运行机制，支持更多境内投资者走出去，投资离岸债券市场。扩大境内投资者范围至券商、基金、保险、理财4类非银机构。

优化债券通项下的离岸回购业务机制安排，便于境外投资者开展流动性管理。江会芬表示，人民银行将拓宽离岸回购应用场景，可交易币种由人民币拓宽至美元、欧元、港币等多币种，支持香港CMU系统参照债券回购的国际通行做法，取消对回购质押券的冻结，进一步盘活质押券，支持香港CMU系统简化债券账户开立等业务流程，提升操作便利度，后续人民银行还将择机推出跨境债券回购业务。

优化互换通运行机制，进一步满足投资者利率风险管理需求。江会芬表示，在今年已丰富产品期限和类型的基础上，人民银行将建立报价商动态管理机制，扩充互换通报价商队伍，并调整互换通每日交易净限额。

“下一阶段，人民银行将继续按照党中央、国务院部署，继续坚定不移扩大中国金融市场高水平对外开放，持续深化与香港的务实合作，支持香港国际金融中心繁荣发展，为加快建设金融强国提供有力支撑。人民银行将继续加强与境外机构的沟通交流，欢迎更多国际投资者参与中国债券市场。”江会芬说。



更好发挥离岸国债作用

着眼于发展香港离岸人民币中心，香港证券及期货事务监察委员会行政总裁梁凤仪表示，香港证监会今年的工作重点之一是发展固定收益及货币市场，重中之重是人民币固定收益市场。“近期，围绕美元资产全球主导地位的讨论再次升温，投资者正加速资产重新配置来分散风险，人民币国际化正逢其时，香港定当抓住机遇，朝着三个策略性方向推进。”梁凤仪说。

具体而言，梁凤仪表示，增加一级市场固收产品的发行，丰富人民币产品供给。财政部近年来加大在港发行国债的频率与规模，期待财政部未来在香港加大不同期限的国债发行，尤其是增加中长期国债的比重。

“除债券外，我们也一直与内地监管机构积极合作，持续推动将人民币股票交易柜台纳入港股通。目前，相关的技术准备工作进展顺利，力争近期向市场公布实施细则。希望市场了解到清晰的时间表后，更多的企业会考虑发行人民币股票交易柜台。在南下资金的带动下，以人民币计价的港股交易规模有望一路往上。”梁凤仪说。

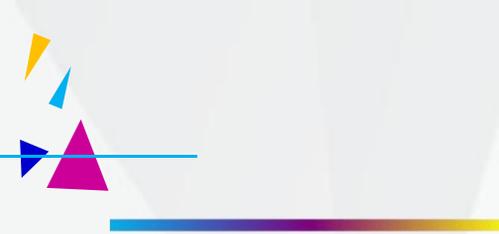
关于提升二级债券市场的流动性，梁凤仪表示，支持金融机构继续开发更具吸引力、更多元的衍生产品，包括利率、外汇和信贷衍生类的产品等，以丰富香港市场的风险管理工具箱。

“大家都非常期待国债期货能尽快推出，我们一直与内地监管部门紧密合作，积极推进准备工作，希望会尽快走完最后一公里。”梁凤仪说。

同时，梁凤仪表示，希望推动在香港建立离岸国债的商业回购市场，更好地发挥离岸国债作为融资工具的作用，并促进离岸国债的二级市场交易。

她还表示，研究建立、优化配套的离岸人民币产品相关基础设施，包括前台交易系统以及中后台配套系统。这些系统将进一步提升香港金融系统的稳健性，为投资者及金融机构提供一个高效、透明的离岸人民币资产交易及融资平台。





注重增强金融市场基建之间的连接。梁凤仪表示，港交所此前与Omniclear（迅清结算）签署了合作备忘录，双方未来将在多个领域进行探索，包括扩大使用国债作为港交所不同产品的合资格抵押品等。

酝酿更多债市对外开放措施

“人民银行正在积极研究推进债券市场对外开放的其他措施。”江会芬介绍，深化拓展境内外金融市场联通合作，进一步推动人民币债券成为全球高质量流动性资产；提升跨境投融资便利化水平，推动建立面向境外投资者的一站式开户平台，与财税部门共同推动明确面向境外投资者的后续免税安排；丰富离岸人民币金融市场的产品体系，提升市场流动性，推动在岸与离岸人民币市场形成良性循环。

香港金融管理局总裁余伟文表示，债券通将继续作为连接中国债券市场与世界的重要平台。香港金融管理局将提升市场流动性、加强风险管理，进一步拓宽投资渠道。

梁凤仪表示，香港作为全球首屈一指的离岸人民币业务枢纽，将继续发挥独特优势，全力扩大更丰富多元的离岸人民币产品生态、增强离岸人民币流动性，以及建立稳健可靠的基础设施，为国家金融市场的稳定发展作出更大贡献。

“近年来，香港离岸人民币市场生态持续丰富，债券市场开放创新举措也大多在香港先行先试，相信未来境内金融市场的高水平对外开放，将为香港国际金融中心建设注入持续的动力。”中国外汇交易中心（全国银行间同业拆借中心）总裁、债券通有限公司董事长张漪说。

网站链接：

https://www.cs.com.cn/xwzx/hg/202507/t20250709_6500513.html

（2025年7月9日 中国证券报）



7. 促发展惠民生 置换债发行提速

今年上半年，各地发行用于置换存量隐性债务的置换债近1.8万亿元，总体呈现早发、快发的特点。同时，多地在财政预算调整方案中安排专项债用于偿还拖欠企业账款。专家认为，下半年应继续推进地方债务风险化解工作，重点解决拖欠企业账款问题，并加快城投公司转型。

发行进度已近九成

今年以来，各地迅速开展债务置换工作。

Wind数据显示，今年上半年，各地发行用于置换存量隐性债务的置换债合计17959.38亿元，其中一季度发行13372.75亿元，总体呈现早发、快发特点。按2025年安排2万亿元置换债额度计，上半年发行进度已近九成。

根据2024年推出的一揽子化债方案，从2024年开始，连续五年每年从新增地方政府专项债券中安排8000亿元补充政府性基金财力专门用于化债。这部分债券也被业内称为“特殊新增专项债”。

东方金诚研究发展部执行总监冯琳说，上半年，特殊新增专项债发行量为4623亿元，加上已发行的置换债，用于化债的地方债合计发行量占上半年发行总量的41%。由此可见，化债是上半年地方债资金的首要投向。

化债资金加快落地，有助于降低地方政府付息压力、缓释地方政府债务风险。河南省财政厅表示，今年以来，河南已发行用于置换存量隐性债务的再融资专项债4批共782亿元，对优化债务结构、降低融资成本、缓解财政压力等发挥了积极作用。

冯琳表示，发行置换债让隐债显性化，可以直接带动存量隐债规模下降，推进各地顺利完成化债任务，并能改善整体债务结构，降低债务付息支出，缓解短期偿债压力，为地方稳增长、改善民生腾挪出更多资金。另外，今年以来融资平台“退平台”也在持续推进。

解决拖欠企业账款问题

财政部此前在部署2025年重点工作时提出，加强对企业的纾困支持，统筹用好化债支持政策，支持地方加快偿还政府拖欠企业账款。





近期，专项债用于偿还拖欠企业账款已在部分地区落地。云南省2025年用于补充政府性基金财力的新增专项债务额度369亿元，全部转贷州（市），支持各地统筹用于隐性债务化解、部分PPP存量项目建设和解决拖欠企业账款；解决地方政府拖欠企业账款的专项债务额度356亿元，全部转贷州（市），支持地方政府清偿拖欠企业账款。

湖南省2025年省级预算调整方案显示，财政部第二批下达湖南省全年新增债务限额794亿元，全部编入此次预算调整方案。其中，转贷市县780.71亿元，包括专项债务601.71亿元，按政策切出部分额度，根据各地符合条件的存量政府投资项目债务等因素测算分配，支持市县相关项目收尾，清偿拖欠账款，防范化解风险。

“中央出台的政策中，债务置换的目标之一便是解决对于企业的拖欠款问题，特别是对民营企业的拖欠款。”中诚信国际首席经济学家毛振华认为，解决拖欠款问题能为企业尤其是民营企业注入资金“活水”，增强其抗风险能力，不仅是化解地方政府债务风险的重要举措，也有利于经济保持韧性。

加快城投公司转型

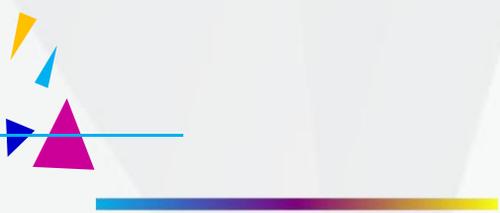
专家认为，接下来要继续推进地方债务风险化解工作，包括解决拖欠企业账款问题、加快城投公司转型等。

冯琳表示，多地提出将部分专项债用于解决拖欠企业账款，预计下半年地方债“化债”资金投向中，清理拖欠企业账款问题会被放在更加重要的位置。

在粤开证券首席经济学家、研究院院长罗志恒看来，下半年仍需加快存量隐性债务置换工作，并解决地方政府拖欠企业账款问题。城投公司要加快市场化、专业化发展，通过引入社会资本、划转优质资产、优化公司治理结构等方式，增强城投公司的自我造血能力和市场竞争力，压降综合融资成本，降低对地方政府的依赖。

此外，要确保债券资金合规使用。河南省财政厅提出，对于置换存量隐性债务的再融资专项债券，继续按照科学分类、精准置换的原则，指导督促各市县落实好债券置换工作，同时细化资金管理措施，确保资金规范高效使用，发挥好债券资金效益。





网站链接:

https://www.cs.com.cn/xwzx/hg/202507/t20250711_6500970.html

(2025年7月11日 中国证券报)



8. 银行转债存量“缩编” 机构底仓资产如何腾挪

年初以来银行板块持续飘红，整体涨幅在各大行业中亮眼。正股走强，也让一些银行转债加速转股。下半年，多只银行转债已经或即将完成“谢幕”，如杭银转债7月7日摘牌，南银转债将于7月18日摘牌。据测算，加上到期退场的可转债，今年银行转债“缩编”规模可达千亿元。

银行转债大面积退出市场，加剧整个可转债市场存续规模下降的压力，会否对资管机构的资产配置带来考验？

中国证券报记者从多家公募基金、信托、保险资管和理财公司调研了解到，作为机构底仓资产一股新兴力量，可转债近年来成为资管产品“固收+”策略增强收益的标配。未来在可转债供给端规模缩量和需求端热度不减的情况下，可转债估值或易上难下，机构资产配置也面临新的选择题，在增配可转债之外，寻觅更加多元的收益增厚型底仓资产。

多只银行转债退场

7月7日，杭州银行发行的150亿元可转债完成市场化转股和摘牌。7月18日，南银转债也将在上交所摘牌。银行转债的强赎机制，与正股价格表现密切相关。近期，相关银行股价持续走强，是触发上述可转债强赎的关键因素。

通常，在一定时间区间内，正股股价15个交易日的收盘价不低于可转债当期转股价格的130%，就会触发有条件赎回条款。

除了杭银转债、南银转债，今年以来，成银转债、苏行转债、齐鲁转债也触及强赎区。同时，到期摘牌也在同步上演。今年3月，中信转债正式摘牌。今年10月，浦银转债将到期。此外，常熟银行、上海银行、重庆银行的可转债也站在触发赎回的临界点，随时可能加入退场行列。中信证券研报测算，今年有约1000亿元的银行转债完成转股。叠加可转债审批和发行节奏依然较慢，市场整体规模将缩量。

上海金融与发展实验室特聘高级研究员任涛表示，银行转债加速转股，从对银行业的影响角度来说，可转债本身带有含权属性，其转股有助于银行补充核心一级资本，降低资本补充压力，支撑银行风险资产投放；目前银行创利能力总体趋于下滑，自我造血能力趋弱使得其核心资本补充空间不断收缩，通过可转债转股能够在一定程度上缓解银行的这种压力。





“相较于传统的增发、配股等核心资本补充路径，可转债转股无需经历复杂的审批等流程，操作成本相对较低，性价比较高。随着银行转债转股的推进，对应银行通过其他方式补充核心资本的迫切性会有所下降。”任涛补充说。

从可转债的供给端来看，较大规模银行转债退出，让可转债存量市场收缩压力加剧。Wind数据显示，截至7月8日，可转债总存量为6646.47亿元，较年初减少689.75亿元。天风证券研报认为，下半年可转债市场规模或缩减至6000亿元以下。

中邮证券分析师张银新认为，从需求端看，银行转债由于具有信用资质强、抗风险属性显著、正股股息率突出等特征，是转债投资者青睐的底仓品种，叠加前期持续的债券牛市所积蓄的高关注度，市场对于银行转债需求处于高位。从供给端看，银行转债发行自2023年以来处于停滞状态。多只银行转债退出，将再度拉大可转债市场的供需缺口。

“单只银行转债的规模普遍较高，目前可转债市场存量规模也就6000余亿元，银行转债转股会导致整个可转债市场规模下降，提升存量银行转债的投资价值，还会对机构的配置策略产生影响。”任涛说。

受机构青睐的底仓资产

可转债在较长时间内展现出的低波动、低回撤、高收益状态，投资这类品种让资管机构尝到了甜头，进而吸引更多资金竞相布局。在业内人士看来，可转债填补了股债之间的空白，因“债底保护+股票期权”、进可攻退可守的特点，逐渐被资管机构认可，成为其重要的配置品种，也提升了投资组合的收益表现。

“实际投资过程中，保险资管行业甚至整个资管行业配置可转债的趋势有所增强，但对于险资等资金来说，可转债市场的容量较小，转债指数一直在往上涨，离不开机构配置型资金的助推。”华南地区某保险资管公司相关投资负责人告诉记者。

“2023年，我们把可转债加入产品的投资组合，目前有一定的可转债仓位。”一家银行系险企资管人士说，在可转债的选择方面，主要聚焦高评级、存续规模较大、行业龙头属性强的品种，以正股偏红利策略，筛选出五六十只可转债。其中，银行转债占比近40%。





“我们可转债类或部分混合类产品中，可转债投资占大头，比例在30%-70%。近期拟发行的‘固收+’产品可转债投资比例可能不到20%。从可转债类别来看，银行转债占我司可转债投资比例的8%-12%。”上海一位信托投资相关负责人告诉记者，由于可转债进可攻退可守，在资管行业“固收+”产品中“+”部分很多是以投资可转债为主，有不少银行理财公司配置了可转债。

“目前我们对可转债配置的比例比较稳定，公司配置这类资产规模大概有40亿元，占比0.4%左右。”某股份行理财公司相关负责人说。

华南地区一位公募基金公司人士透露，可转债也是公募基金配置的重要品种。“以我们的一款低波动的稳健型‘固收+’代表产品为例，纯债部分以中高评级信用债为底仓，可转债仓位占28%左右。”该人士还表示，“银行理财资金已经流入可转债市场，预计会持续增加。只要市场有赚钱效应，资金就会跟着趋势配置。现在可转债还处于机构增配的窗口期。”

挖掘多元“固收+”底仓资产

业内人士认为，从机构配置需求看，在低利率、资产荒时代，资金有增配可转债的趋势，尤其是“固收+”资金。但面对可转债市场估值走高，配置性价比有所下降，赚“容易钱”的时间已经过去，资管机构还需重新寻找新的底仓资产，并在多元资产和多元策略中挖掘收益。

“随着存量银行转债规模的下降以及发行节奏放缓，投资机构需要寻找其他优质底仓资产，对‘固收+’类资产的需求会进一步上升。”任涛说。

浙商证券研报称，在当前市场中，银行转债具有评级高、规模大、可质押、价格回撤小的特点，并无完美替代银行转债的券种。银行转债缩量后，有三条线索值得关注：一是以转债ETF为代表的被动投资工具的相关资金有望外溢至生猪、光伏大盘转债；二是部分主动型机构可能选择剩余的银行、非银以及央国企背景的公共事业、建筑建材等大盘低波稳健可转债品种；三是在跨资产比较下，可转债可能贵于权益，存量资金的切换对个券价格的提振料有限。





“由于可转债或提前赎回，银行转债存量规模今年大幅下降，使得可转债存量规模明显下降，需求可能并未下降，这有利于可转债市场上涨。替代底仓资产方面，低价债性转债或有一定上涨空间。”上海一位信托投资相关负责人表示，“对于低价债性转债的选择标准，每位投资经理可能不尽相同，价格在115元以下的债性转债（比如红利股对应的可转债）都有可能被纳入投资视野。”

“银行转债面临供给减少且转股加速的情况，存量规模大幅下降。供需失衡之下，银行转债可能存在短期交易性机会。”华中地区一家信托公司人士告诉记者，未来会进一步增加可转债配置，但会着重关注转债ETF，对于个券可能会极少量配置。同时，在“固收+”策略上，除了转债ETF，后续将更重视REITs和部分行业主题ETF。

多位受访人士认为，今年可转债市场供给端持续收缩，需求端显著扩张，供需矛盾加剧，或促使可转债估值易上难下。多家机构投资相关负责人透露，目前可转债虽然估值较高，但机构不会轻易减仓。

“在资产荒背景下，机构一般不会轻易减少一级债基、二级债基中可转债持仓，等待可转债估值上行可能性。”上述华南地区公募基金公司人士表示，品种上，当前债性转债定价已经比较充分，缺乏性价比，选择继续持有，若市场出现回调，则考虑加仓；股性转债目前性价比更高，在股市向好过程中，盈利弹性会较为理想，将迎来“正股上涨+估值提升”的戴维斯双击。

网站链接：

https://www.cs.com.cn/yh/04/202507/t20250709_6500526.html

（2025年7月9日 中国证券报）



9. 多家银行经营贷利率下探至3%及以下

当下，商业银行纷纷将业务重心转向小微企业经营贷领域。记者了解到，近期，包括工商银行、建设银行、交通银行、招商银行、江苏银行在内的多家银行相继推出年化利率3%及以下的经营贷产品，利率水平较前期明显下探。

国有大行中，交通银行的个人经营性贷款优势显著：最高额度达1000万元，最低年化利率2.2%，授信期限最长10年，为有大额、长期经营资金需求的客户提供了有力支撑。

建设银行针对细分行业客群推出“商户云贷”“首户快贷”“云税贷”“商叶云贷”等小微信贷产品，年利率低至3%。据建设银行客户经理透露，申请该产品需满足多项基本条件：企业完成工商登记并保持正常经营状态、信用状况良好，同时需持有建行金融资产（包括存款、理财等）。

工商银行针对小微企业及个体工商户推出了“经营快贷”，期限最长12个月，最高额度50万元，年化利率3%起，为小微群体提供了便捷的融资选择。

股份制银行方面，招商银行的抵押类经营贷表现突出。其抵押经营贷利率最低2.3%，支持房产有贷款情况下的二次抵押，最高额度达2000万元，贷款期限为20年内循环使用。另一款“生意抵押贷”年化利率（单利）低至2.7%起，最高可贷2000万元，从申请到放款最快仅需3个工作日。

部分城商行也积极布局这一领域。例如，江苏银行的抵押经营贷最高额度达2000万元，期限最长10年，年化利率低至2.5%。徽商银行7月4日公告显示，针对使用“e付扫码付产品”的收单商户，推出用于日常经营周转的个人经营性贷款，额度最高30万元，利率低至3%，期限3年。

上海金融与法律研究院研究员杨海平对《证券日报》记者表示，目前，银行竞相降低经营贷利率是一种阶段性营销策略，一方面，是响应宏观调控政策，推进实体经济融资成本稳中有降；另一方面，是商业银行基于细分市场的研究，抢抓优质资产和客户的举措。





杨海平提醒道，这类产品是短期吸引客户的营销手段，但从风险经营和监管规制角度看，违背风险定价规律的超低利率缺乏可持续性。

在利率下调之外，差异化竞争是银行吸引小微企业客户的关键。田利辉提出三大方向：其一，开展场景化服务，嵌入汽车供应链金融、农产品溯源贷等产业链场景，提升客户黏性；其二，借助科技赋能，利用AI风控模型实现“秒批秒贷”，降低运营成本；其三，构建服务生态，提供“信贷+保险+税务”综合服务，强化客户价值挖掘。

杨海平则从定价逻辑与服务升级角度补充道，银行需兼顾客户综合贡献度与风险定价原理，在优化服务上实现三层进阶：基于数字化平台提升客户体验，在信贷基础上拓展非信贷金融服务，进而加载特色化增值服务，打造“服务+赋能”的新型合作模式。

田利辉建议，利率下调的同时，银行需构建“动态平衡”的风险控制体系：一是基于客户信用等级与行业景气度实施分层定价，形成动态调整机制；二是通过交易流水分析与实地走访结合，实现资金流向的穿透式监管；三是善用永续债、可转债等工具补充资本，对冲利差收窄压力，为业务可持续发展筑牢防线。

网站链接：

https://www.cs.com.cn/yh/04/202507/t20250709_6500595.html

（2025年7月9日 中国证券报）



10. 可转债供需再平衡 小众市场演绎大行情

7月7日，金丹转债、天阳转债迎来最后交易日，两只可转债均因触发有条件赎回条款将被提前赎回。

除上述两只可转债外，近期还有多只可转债将被提前赎回。其中，存量规模达9.26亿元的南银转债将于7月14日迎来最后交易日；齐鲁转债日前发布提前赎回公告称，存量41.75亿元转债将陆续转股或赎回。

专家表示，今年以来可转债“强赎潮”上演，多只存量规模较大的可转债退出。此外，可转债发行规模虽有扩大但节奏仍然偏慢，可转债市场供需再平衡行情持续演绎。流动性改善、政策支持加码、风险偏好抬升及科技产业深化发展等多重利好共振，权益市场上行趋势或将持续利好转债市场。

“强赎潮”上演

今年上半年可转债迎来“强赎潮”。据业内人士统计，截至6月30日，今年上半年，共有超90只可转债触发强制赎回条款。其中，公告实施赎回的可转债超30只。

“2025年年初，在主题热点催化下可转债平价整体结构修复，较多可转债触发强赎条款，3月触发数量接近2024年11月最高水平，银行转债密集强赎。”兴业证券首席固收分析师左大勇表示。

一边是退出，另一边是发行。今年上半年，可转债发行节奏略有提速。Wind数据显示，今年上半年，共有18只可转债公开发行，规模达206.10亿元，与2024年同期相比，分别上涨38.46%和51.87%。

华创证券首席固收分析师周冠南表示，今年上半年，可转债市场供给有所改善，预案发行节奏加快。

不过，整体看，可转债市场规模下降。截至7月7日，Wind数据显示，可转债市场规模为6648.59亿元，较年初减少687.63亿元。

左大勇分析，供给端方面，可转债新发数量边际加速，但银行转债大规模退出，供给继续收缩。天风证券首席固收分析师谭逸鸣预计，下半年可转债市场规模或逐步缩减至6000亿元以下。

行情火热料延续

7月以来，中证转债指数整体保持上涨。Wind数据显示，7月4日，中证转债指数盘中最高报449.36点，创近十年来新高。





纵观上半年，可转债市场在权益回暖与政策调控双重驱动下，经历“先扬后抑再修复”的波动周期。Wind数据显示，上半年，中证转债指数累计上涨7.02%。“在多重因素驱动下，上半年可转债呈‘N’型向上波动，可转债指数较主要股指均表现强势。”周冠南表示。

可转债市场规模缩量但需求高涨，供需失衡刺激市场走强。左大勇分析，可转债市场上半年表现突出，权益强势的表现是上涨和突破的基础，看涨行情下资金回补力量较强，市场进一步形成“跌不动”的预期；固收资金对类固收资产青睐有加，可转债等受到广泛关注。

“在较长的时间里，可转债处于低波动、低回撤、高收益的状态，持有可转债体验极佳，进而吸引更多的资金进入，形成了正反馈。”左大勇说。

展望下半年可转债市场走势，国海证券首席固收分析师靳毅表示，流动性改善、政策支持加码、风险偏好抬升及科技产业深化发展等多重利好共振，权益市场上行趋势或将持续利好可转债市场。

网站链接：

https://www.cs.com.cn/gppd/zqzxw/202507/t20250708_6500329.html

（2025年7月8日 中国证券报）



11. 上半年地产债发行2300亿元，ABS融资逆势增长，民企境外债融资“破冰”

财联社统计注意到，上半年，境内地产债发行近2300亿元，同比降幅收窄。其中，房企ABS融资规模逆势增长，凸显存量资产盘活空间巨大。另外，房企境外发行债券规模也在低基数上有所恢复，部分民营房企实现境外债融资“破冰”。

业内预计，房地产政策环境维持宽松，房企可多渠道拓展融资现金流入。

地产债融资有所恢复

Wind数据显示，上半年地产企业发行境内债券2270.19亿元，同比下降16.6%。尽管地产债融资依然在萎缩，但降幅有所收窄，去年上半年地产债发行规模同比下降约19%。

从地产债发行人的企业性质来看，仍以央企、地方国企为主。上半年央企地产债发行规模占比约94.3%，民企和混合所有制企业的地产债占比5.7%。具体来看，绿城房地产集团有限公司等4家非央国企地产公司在上半年实现了新增发债，发行利率最高4.37%。

图：上半年非央国企公司发行的地产债

证券简称	发行额(亿)	期限(年)	主体评级	发行利率%	发行人	发行人企业性质
25绿城地产MTN002	10.00	3.00	AAA	4.37	绿城房地产集团有限公司	公众企业
25绿城地产MTN001	10.00	3.00	AAA	4.25	绿城房地产集团有限公司	公众企业
25绿城地产MTN003	10.00	3.00	AAA	4.20	绿城房地产集团有限公司	公众企业
25绿城地产MTN004	10.00	3.00	AAA	3.94	绿城房地产集团有限公司	公众企业
25滨江房产MTN001	5.00	2.00	AAA	3.80	杭州滨江房产集团股份有限公司	民营企业
25美的置业MTN002	13.50	3.00	AAA	3.80	美的置业集团有限公司	民营企业
25滨江房产CP001	6.00	1.00	AAA	3.80	杭州滨江房产集团股份有限公司	民营企业
25滨江房产MTN002	6.00	2.00	AAA	3.70	杭州滨江房产集团股份有限公司	民营企业
25美的置业MTN003	5.00	2.00	AAA	3.50	美的置业集团有限公司	民营企业
25美置02	6.50	2.00	AAA	3.49	美的置业集团有限公司	民营企业
25美的置业MTN001	15.00	5.00	AAA	3.00	美的置业集团有限公司	民营企业
25美置01	5.00	3.00	AAA	2.86	美的置业集团有限公司	民营企业
25宏洋02	11.00	5.00	AAA	2.70	中海宏洋地产集团有限公司	公众企业
25宏洋01	4.00	3.00	AAA	2.40	中海宏洋地产集团有限公司	公众企业

(资料来源：Wind数据，财联社整理)

整体的融资成本方面，上半年地产债平均发行利率降至2.54%。期限方面，3年以上的债券规模占比76.5%。由于3月份万科、龙湖、中交地产等房企有大规模的债券到期，上半年地产债的净融资缺口扩大。上半年，地产债净融资-528.23亿元。

东方金诚相关研报指出，境内地产债由于近三年发债数量大量减少，前期债务化解取得部分进展，2025年偿还压力已显著下降。





值得注意的是，上半年房企通过ABS融资958亿元，同比逆势增长4.8%。中指研究院认为，ABS融资对房企的重要性日益显著。ABS发行占比提升表明存量资产盘活空间巨大，融资渠道向手握优质持有型资产的企业开放。

另外，房企境外发行债券规模在低基数上有所恢复。上半年，地产美元债发行规模48.83亿美元，同比增长33.1%。其中，绿城中国控股有限公司和新城发展控股有限公司相继实现境外债融资“破冰”。

中证鹏元指出，2023年以来民营地产企业境内债融资高度集中在绿城、美的置业和杭州滨江集团，境外融资主要是出险企业发行的重组类债券。6月新城发展成功发行美元优先票据，标志着时隔近3年，首家民营房企重启境外资本市场融资，有望带动更多优质房企重启海外融资，缓解行业流动性压力。

房企境内外债务重组捷报频传

此外，近期，房企境内外债务重组捷报频传。7月9日晚，龙光219亿元境内债重组方案获债权人通过。此外，时代中国、金轮天地、融创等房企境外债重组已基本获债权人通过，将进行聆讯；旭辉向债券持有人定向发送了境内债券重组的全面优化方案；正荣地产就境外及境内债务制定新重组计划。

展望下半年，中指研究院认为，房地产政策环境预计维持宽松，各项已出台政策有望进一步落实，但城市及项目分化行情或将延续。企业还应结合销售拿地情况，提前筹划现金流，防范资金链风险，积极利用项目“白名单”机制、经营性物业贷、支持房企发债、定增、公募REITs和持有型不动产ABS等融资政策，多渠道拓展融资现金流入。

网站链接：

<https://www.cls.cn/detail/2082955>

（2025年7月11日 财联社）



12. 30年国债交易量修复至2000笔左右，下周将有5257亿逆回购到期

下周央行公开市场将有4257亿元逆回购和1000亿元MLF到期，今日国债期货收盘多数下跌，30年期主力合约涨0.05%报120.610元，现券收益率涨跌不一。具体来看：

国债期货收盘多数下跌，30年期主力合约涨0.05%报120.610元，10年期主力合约跌0.02%报108.830元，5年期主力合约跌0.01%报105.995元，2年期主力合约持平于102.416元。

银行间主要利率债收益率涨跌不一，截至下午16:30，10年期国债活跃券250011收益率上行0.05bp报1.66%，30年期国债活跃券2500002收益率下行0.5bp报1.871%，10年期国开活跃券250210收益率下行0.1bp报1.737%。

	1Y		2Y		3Y		5Y		7Y		10Y		超长债	
国债	1.3700	-0.25 35	1.3950	0.00 154	1.4120	0.35 126	1.5050	-0.25 109	1.6025	0.30 427	1.6600	0.05 1016	1.8710	-0.50 2009
	250008.IB		250012.IB		250010.IB		250003.IB		250007.IB		250011.IB		2500002.IB	
国开	1.4825	-0.25 77	1.5800	0.00 30	1.5975	0.10 34	1.6125	-0.24 240	1.7275	0.25 60	1.7370	-0.10 1359	1.9025	-0.25 51
	250206.IB		220208.IB		230208.IB		250203.IB		220205.IB		250210.IB		210220.IB	
口行	1.4800	0.00 13	1.5550	-- 9	1.5900	1.00 8	1.6650	0.00 16	1.7400	0.50 15	1.7825	0.00 49		
	250304.IB		240312.IB		240313.IB		240315.IB		220310.IB		240311.IB			
农发	1.4935	0.35 47	1.5150	0.50 12	1.6150	0.50 29	1.6650	0.50 42	1.7525	0.75 9	1.7850	0.00 184	1.7950	-- 2
	250421.IB		210408.IB		250413.IB		250415.IB		220405.IB		250410.IB		160410.IB	
地方债	1.4925	-- 1	1.5400	-- 2	1.5400	-- 2	1.6000	-- 1	1.7000	0.00 4	1.7750	-- 6	2.0435	-- 17
	250554.IB		2271149.IB		2505360.IB		2005545.IB		199305.IB		231955.IB		2505476.IB	

（资料来源：Wind数据，财联社整理）

业内人士指出，周五股债跷跷板效应延续，从债券分歧指数看，交易型机构本周一一直保持卖出节奏，30年国债期货低开低走，下午已经震荡下行至120.1元附近，对应现券收益率上行约1bp。上证指数在3555点处拐头向下，吃回日内全部涨幅，TL主力合约在空头止盈推动下转涨，30年国债收益率在1.88%附近买入意愿明显增高，交易量连续两日突破2000笔。



中信证券称，当前债市面临多重因素影响。一方面，若“反内卷”政策有效抑制无序竞争、推动行业出清并促使价格回升，将对通胀形成支撑，进而对债市构成冲击。同时，货币政策仍维持偏宽松，流动性充裕，配置需求强，为债市提供支撑。短期来看，利差压缩、杠杆高企和资金利率低位使债市脆弱性上升，而权益与商品市场强势对债市形成扰动。建议关注7月风险资产走势，把握债市调整后的布局机会。

公开市场方面，央行公告称，7月11日以固定利率、数量招标方式开展了847亿元7天期逆回购操作，操作利率1.40%，投标量847亿元，中标量847亿元。Wind数据显示，当日340亿元逆回购到期，据此计算，单日净投放507亿元。

资金面方面，Shibor短端品种多数上行。隔夜品种上行1.7BP报1.333%；7天期上行0.1BP报1.475%；14天期上行1.6BP报1.514%；1个月期下行0.3BP报1.535%，创2022年9月以来新低。

下周（7月14日-7月18日）央行公开市场将有4257亿元7天期逆回购和1000亿元1年期MLF到期。具体来看，7月14日（周一）、15日（周二）、16日（周三）、17日（周四）和18日（周五）分别有1065亿元、690亿元、755亿元、900亿元和847亿元的7天期逆回购到期。

银行间回购定盘利率多数上涨。FR001涨3.0个基点报1.43%；FR007跌1.0个基点报1.52%；FR014涨1.0个基点报1.56%。

银银间回购定盘利率多数上涨。FDR001涨1.0个基点报1.35%；FDR007持平报1.5%；FDR014涨2.0个基点报1.52%。

银存间回购利率多数上涨：

银存间质押式回购			
名称	最新	加权平均	均价涨跌BP
DR001	1.3457	1.3425	1.98
DR007	1.4822	1.4718	-2.27
DR014	1.5360	1.5360	-0.31
DR021	1.5500	1.5412	3.12
DR1M	-	0.0000	0.00
DR2M	-	0.0000	0.00
DR3M	-	0.0000	0.00
DR4M	1.5700	1.5700	157.00

（资料来源：Wind数据，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付息国债12(续发)	250012X1	2Y	1.3582	3.6	1.05
25付息国债10(续2)	250010X2	3Y	1.3735	3.12	4.22

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：22临经02、23万科01、21柳发02、24建工01、24泾河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
184626	22临经02	107.768	-2.36	301.75	3.4151	108.7	AA
148380	23万科01	95.2	-1.28	123.76	8.1455	134.66	AAA
188572	21柳发02	100	-1.17	10.00	2.377	108.6	AA+
148631	24建工01	100.974	-0.98	9087.66	1.9888	60.66	AAA
133874	24泾河01	100.3025	-0.91	2006.05	3.3646	25.26	
137600	22四局Y2	100	-0.77	100.00	2.6945	1253.79	AAA
136480	16华能02	102.178	-0.75	715.25	1.5488	83.04	AAA
134019	24信投02	99.9455	-0.68	11993.46	3.9242	18.57	AAA
133946	25泰开01	100.466	-0.35	8037.28	2.71	8.11	
152796	21旬容债	102.15	-0.34	255.38	1.8356	48.78	AAA

据Choice 数据统计显示，今日交易所市场非金信用债涨幅排行前五的分别是：H1碧地02、H0宝龙04、22万科07、24长农01、24豫港05。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
149509	H1碧地02	11.6	192.93	19.72	840.5128	-166527.11	AAA
149194	H0宝龙04	20	122.18	0.60	0	0	AA+
148099	22万科07	99.2928	1.71	89.36	3.7664	-78.31	AAA
134017	24长农01	102.8465	1.7	16455.44	3.4683	-46.02	
241727	24豫港05	101.4	1.4	405.60	2.2012	-64.16	
241659	24杭金K1	101.393	1.39	2027.86	1.9493	-34.8	
133918	25渤海K1	101.5023	1.35	3045.07	2.8123	-18.15	
149407	H1碧地01	11.6327	1.15	60.49	1044.0553	-1206.98	AAA
240684	24产融06	91	1.11	288.52	5.5553	-33.1	AA+
240627	24京资02	105.9	1	10.59	1.998	-12.98	AAA

存单方面，今日3M期国股在1.52%-1.54%位置需求较好，较前一日变化不大，1Y期国股报在1.625%-1.645%的位置，较前一日上行0.75bp，AAA级存单方面，9M成交在1.65%，1Y成交在1.65%的位置。





存单方面，今日3M期国股在1.52%-1.54%位置需求较好，较前一日变化不大，1Y期国股报在1.625%-1.645%的位置，较前一日上行0.75bp，AAA级存单方面，9M成交在1.65%，1Y成交在1.65%的位置。

3	7D	14D	1M	3M	6M	9M	1Y
国有行	24交通银行CD237 1.4700 0.46▲	25建设银行CD179 1.4800 0.00	24农业银行CD193 1.4900 1.04▲	25建设银行CD212 1.5250 0.00	24农业银行CD267 1.5750 1.96▲	25工商银行CD017 1.6150 1.31▲	25中国银行CD030 1.6275 0.75▲
股份行	24浦发银行CD196 1.4600 -0.83▼	24浦发银行CD205 1.4800 -1.00▼	24兴业银行CD212 1.4800 -0.07▼	25浙商银行CD050 1.5400 -1.00▼	24光大银行CD231 1.5650 1.49▲	25浦发银行CD104 1.6400 2.00▲	25光大银行CD111 1.6300 0.75▲
AAA	25江苏银行CD076 1.4800 -1.04▼	25湖南银行CD067 1.5000 -0.18▼	25北京银行CD015 1.5300 -0.92▼	25长沙银行CD137 1.5500 2.02▲	25北京银行CD055 1.5800 1.04▲	25北京银行CD049 1.6500 0.01▲	25杭州银行CD122 1.6500 1.00▲
AA+		25柳州银行CD060 1.5400 -0.90▼		24赣州银行CD121 1.5700 0.00			

(数据来源: Choice, 财联社整理)

网站链接:

<https://www.cls.cn/detail/2082797>

(2025年7月11日 财联社)



13. 城投债审批力度收紧，6月份累计终止发债规模达121亿，私募债居多

城投债融资市场仍呈现萎缩态势。

财联社据Wind数据统计，6月城投债净偿还690亿元，较5月560亿有所扩大。城投债审批进度有所放缓，其中区县城投平台的融资环境收紧较为明显，获批新增融资的平台多声明为市场化经营主体。

6月城投债终止项目规模明显上升

据国金固收团队统计，6月城投债终止项目规模明显上升，被终止的拟发行规模由59亿元上升至121亿元，终止项目从5个上升至12个。分级别来看，区县级城投债终止规模为大头，其三个月移动平均占比持续上升至71%。分省份来看，城投平台终止项目主要出现在山东、湖北、新疆。

“近期省级平台没有出现终止项目，而区县级平台债项目终止多出现在一般公共预算收入在20亿-50亿的地区，从近三年终止趋势来看有逐年减少趋势，最高峰发生在2023年一揽子化债政策出台后的次月，不过即便终止趋势持续下降，但一般公共预算收入在50亿以下的弱区县级地区始终是平台新增融资受限的主力”，有评级公司人士表示。

据华西固收团队此前统计，全国区县级城投债约6.5万亿元，主要分布在一般公共预算收入30亿元以上的区县，合计占比约九成。

财联社注意到，目前区县级平台债务集中管控诉求相对更高，在监管高压态势下，不少平台转而发行融资成本相对更高的私募债，在12个被终止的城投债中，多达10只为私募债。

“弱资质区县级平台很难看到公募债，对信用评级、财务指标、信息披露等更严格的要求往往发行人无法满足，私募债门槛低审核更灵活，更适配弱资质平台转型的需求，不过绝大多数该类平台融资是满足借新还旧，新增融资的案例很少”，有分析人士表示。

新增融资主体多声明为市场化经营主体

财联社还注意到，目前新增融资主体多声明为市场化经营，不过仍有不少被归类为Wind城投口径的平台实现新增，甚至部分主体在2024年下半年不再声明市场化经营后实现新增。





如6月份就有1家深圳市安居集团有限公司实现了新增融资“25深圳安居MTN001”，募集资金10亿元用于项目建设。信达固收表示，该主体声明为市场化经营主体，或不需政府出函，且被协会认定为产业类主体，可以实现新增。

据信达固收首席李一爽统计，截至6月末，累计有403家城投主体在债券发行时声明自身为“市场化经营主体”，其中在发行协会产品时声明市场化经营主体居多，达到379家。以6月份来看，共新增30家城投在债券募集说明书中披露其为市场化经营主体，其中交易商协会声明有22家主体，交易所声明有8家主体。

“目前交易所与协会进行市场化经营声明的逻辑可能存在差异”，李一爽表示，不过市场化经营主体和未声明市场化经营主体利差仍未分化。截至6月30日，隐含评级AA级市场化经营主体信用利差46.72BP，较5月末走阔0.51BP，而未声明市场化经营主体信用利差47.39BP，较5月末也仅走阔0.97BP。

网站链接：

<https://www.cls.cn/detail/2082556>

（2025年7月11日 财联社）



14. “一债难求”盛况或难再现？新一期450亿储蓄国债今起发售，一线网点认购冷热不均

2025年第五期、第六期电子式储蓄国债今日正式开售。

尽管储蓄国债凭借其安全性高、收益稳定、变现灵活、投资门槛低等特点，历来是稳健型投资者，尤其是中老年群体青睐的“香饽饽”，时常出现“一债难求”景象，但财联社记者今日上午实地走访广深多家银行网点发现，本期国债销售热度似有降温迹象，不同银行间额度消化速度差异明显。

本期国债维持了与上期相同的票面利率水平：3年期票面年利率1.63%，5年期票面年利率1.70%，最大发行额均为225亿元，加总为450亿元。购买10万元储蓄国债，按照票面利率计算，持有到期累计收益分别为4890元和8500元，且每年付息一次。在持续降息的背景下，这一利率水平的吸引力有待市场考验。

一线认购分化：有网点售罄，有网点额度充足

开售首日上午，各银行网点呈现出冷热不均的景象。广州工商银行某网点人士向财联社记者透露，因预计有投资者会提早排队，网点较平日提前半小时开门办理国债业务，早上11点其线下额度已告售罄。深圳中信银行网点人士也透露，还没开门就有老人家排队。虽然利率有所下调，但跟定期存款比还有一定的价格优势，本期国债售卖情况较好。其线下5年期已售罄，但3年期仍有额度。

但更多网点人士反馈热度不如以往。广州建设银行网点人士表示，早上仅接待了一两位购买储蓄国债的客户，目前3年期和5年期均仍有额度。“认购确实少了些，以往老年客户购买更踊跃，现在没那么多。”

广州某股份行网点人士亦称，5年期国债尚余三百多万元额度，3年期也还有数千万元存量。另一家股份行网点情况类似，其3年期和5年期均剩余约150万元额度，且5年期相对更受欢迎。

多名网点人士提到，线上渠道的额度通常“秒光”，需“卡点”抢购，而线下渠道额度则相对宽松。前述建设银行网点人士表示，通常该行线下储蓄国债两三天才售罄，不排除后续发力的可能性。

投资者配置多元化趋势显著，专家：储蓄国债仍是保本稳健的安全资产





储蓄国债吸“金”速率的变化，背后是居民资金配置的多元化趋势。资金正流向更具吸引力的投资标的，比如理财、保险、黄金等。

汇丰集团最新发布的全球个人投资者调查显示，内地受访投资者减持现金，增加投资的意愿逐步增强，正通过更广泛的资产类别构建多样化的投资组合，尤其是寻求另类投资以平衡组合风险。过去一年里，黄金的资产配置占比在内地受访者的资产配置中从7%跃升到15%，在各资产类别中增幅最大；并且有四分之三的受访者未来12个月计划持有黄金。

在比价效应驱动下，部分存款正“搬家”至理财市场。国信证券数据显示，2025年6月份银行理财规模加权平均年化收益率2.62%，较上月上升11bps。其中现金管理类产品年化收益率1.43%，纯债类产品年化收益率2.61%，“固收+”产品年化收益率2.57%。据普益数据，因季末回表6月末理财产品存量规模环比较上月回落0.3万亿元，达31.0万亿元左右，但总规模仍较去年年底增长3.4%。

自2021年以来，3年期、5年期储蓄国债利率已分别累计下调217个基点和227个基点。利率持续下行，储蓄国债的核心竞争力还在吗？“目前储蓄国债利率已处在历史最低点。从绝对收益率水平看，储蓄国债的投资价值在下降，但其投资吸引力仍然很强。”东方金诚研究发展部执行总监冯琳告诉财联社记者，主要原因是，在低利率成为常态以及不确定性加剧导致安全资产稀缺的环境下，储蓄国债既能保障安全性和收益性，又可兼顾中短期流动性，对于追求保本的稳健型投资者来说仍然是不可多得的安全资产。

冯琳指出，尽管储蓄国债利率在不断下调，但相比银行存款利率仍具备明显优势——7月发行的3年期、5年期储蓄国债票面年利率分别为1.63%和1.7%，而经过最近一轮下调后，目前六大行3年期、5年期存款挂牌利率已经降至1.25%和1.3%，且国债还具备利息免税的政策优势。因此，在存款利率下调促使居民存款向金融资产转移的过程中，对储蓄国债的需求仍将保持旺盛。冯琳预测，在货币政策维持宽松，广谱利率仍然处于下行趋势背景下，预计未来储蓄国债利率还将继续下调。

网站链接：

<https://www.cls.cn/detail/2081789>

（2025年7月10日 财联社）



15. 下半年债牛可期！信用债更受关注，多家公募亮观

上半年债市波动加剧，为投资者带来许多困扰。步入下半年，投资者都在关注，债市是否会有投资机会？

展望下半年，多家公募对债市的投资机会相对乐观。有公募直言，债市仍处于牛市环境，下半年仍有做多机会。不过，业内人士也提示称，债市的潜在风险因素也不能忽视，如果债券收益率在多重因素影响下向上，债市也可能会面临震荡风险。

分券种来看，信用债的投资机会受到多家公募的重点关注。有公募认为，信用债利空掣肘较少，下半年面临较好配置环境。还有公募指出，从比价效应看，信用债整体的配置性价比有所增加。

债市下半年存在做多机会

上半年债市波动加剧，而展望下半年，多家公募对债市的预期较为乐观。

国投瑞银基金王侃认为，当前资金面较为宽松的大环境可能仍利多债市。

从经济基本面来看，王侃指出，6月官方制造业PMI为49.7，虽然在稳增长政策效应及贸易局势缓和的情况推动下，制造业PMI小幅回升，但仍处于荣枯线下方。另外，5月生产、投资增速下滑，社融、通胀承压，均显示目前我国内生经济动能仍有改善空间。

从资金面来看，王侃分析称，从央行6月27日发布的第二季度的货币政策委员会的例会通稿里可以看到“适度宽松”的货币政策主基调未发生变化，稳增长背景下央行对资金面或仍将持续进行呵护。同时，由于二季度以来，美元持续贬值，且美联储降息预期增强，也给央行货币政策的实施提供了更大的空间。

财通基金也认为债市下半年仍有做多机会。该机构分析称，长期看，基本面目前表现趋弱，且中美未来的贸易谈判可能仍较为曲折漫长，当前市场风险偏好大幅提升的可能性也不大，预计货币政策还有进一步加码的空间，建议继续保持战术积极，债市仍有做多的机会。

大摩双利增强债券基金经理周梦琳在展望下半年债市走势时也指出，“债券市场依旧处于牛市环境，基本面和资金面支持债券市场持续走牛。”



债市风险仍存，需关注超预期因素

尽管对下半年债市抱有相对乐观的预期，但多家公募也提示，债市一些潜在的风险因素也不能忽视。

周梦琳看好债牛的同时也提示称，债券市场存在一个隐忧，即低波动率、低利率、低利差环境下高杠杆高久期的脆弱性。她也指出，在这样的低利率、低波动率、低信用利差的环境下，我们需要关注组合流动性，保持谨慎乐观，防范市场的超调风险。

此外，如果债券收益率在多重因素影响下向上，债市也可能会面临震荡风险。

招商基金固定收益投资部总监刘万锋也提示风险称，未来若经济边际筑底回升、降准降息预期持续落空，或央行重新收紧资金面至偏高水平，均可能会带来债券收益率的向上风险。

还有基金经理提示称，下半年债市投资需要高度关注可能打破震荡格局的超预期因素。

刘万锋分析下半年宏观环境时指出，随着5月份降准降息落地后，短期内潜在的进一步降息空间有所下降，叠加关税谈判逐渐迎来缓和，财政政策更多处于托而不举的状态，货币政策整体仍保持宽松。

刘万锋认为在这样的状况下，债市向上和向下波动的空间都相对有限，需要有明显的边际变化信息才能打破当前窄幅震荡的格局，短期看10年国债利率可能仍将在较小的区间内波动，下半年需要密切关注可能打破当前格局的超预期因素。

信用债投资机会受关注

分券种来看，信用债的下半年投资机会受到多家公募的关注。

诺德基金债券研究部负责人王宪彪认为信用债利空掣肘较少，下半年面临较好配置环境。

王宪彪分析称，信用资产供给荒逻辑或仍未改变。随着美联储释放降息信号、国内货币政策工具创新预期升温，叠加人民币汇率压力有限，资金面或难再现年初紧平衡局面。此外，上半年利率债集中发行对信用债配置形成一定挤占，预计下半年利率债供给放缓可能将为信用债修复提供空间。





刘万锋在下半年也将重点关注信用债的投资机会。他指出，由于近期新一轮存款利率调降幅度较大，从比价效应看，信用债整体的配置性价比有所增加，这构成信用债的长期配置逻辑。

刘万锋进一步分析称，长久期的普通信用债更具投资性价比。他认为，从当前时点看，由于利率短期内窄幅震荡的可能性较大，震荡行情下市场更偏好压利差策略，长久期的普通信用债兼具票息和利差优势，具备相对性价比，此外部分利差较高的政金债老券也值得关注，存在压缩新老券利差的可能性。

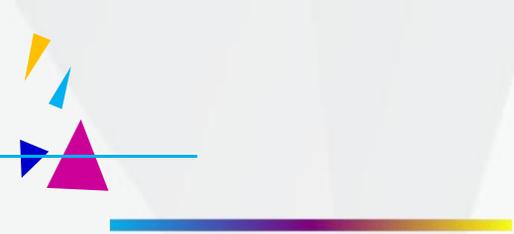
财通基金展望下半年信用债投资机会时也指出，地产、基建融资需求总体稳定偏弱，存款利率下调后增加债市配置需求，边际利好信用债表现。该机构建议在把控流动性的基础上，短端采取票息策略，中长端适度参与博取骑乘收益和利差压缩的机会。

网站链接：

<https://www.cls.cn/detail/2080694>

（2025年7月9日 财联社）





2

国际要闻



1. 重磅！美国8月1日起关税上限或飙至70%

当地时间7月4日，美国总统再度在关税问题上掀起波澜，宣布美国政府将从当天起开始致函贸易伙伴，设定新的单边关税税率，新关税“十有八九”将于8月1日开始生效。

美国总统表示，从4日开始，美国将向多个国家发出信件，预计当天会有“10或12封”发出，更多信件将在未来几天寄出，他预计这些信件将会在9日前全部送达。此前，美国总统将7月9日设为关税谈判的最后期限。对于新设定的关税，美国总统称，“关税税率可能从60%、70%到10%、20%不等”，并表示“我们已经完成了（信函的）最终文本，它将基本说明这些国家将要支付的关税是多少”。

目前尚不清楚哪些国家将收到这些信件，但美国总统曾点名“批评”包括欧盟和日本在内的某些贸易伙伴在谈判中过于强硬。美国总统本周曾威胁要向“被宠坏的”日本发出一封信，将其关税税率设定为高达35%。今年4月，美国总统对美国的多数贸易伙伴征收了高达50%的所谓“对等关税”。美国彭博社称，如果新关税比所谓“对等关税”的税率更高，将增加美国经济的通胀风险。美国有线电视新闻网称，50%的关税曾在4月导致美国股市陷入熊市区域，美国债券和美元被大幅抛售，70%的关税将更超这一水平。

在日美贸易谈判中，汽车和农业是主要的难点。汽车产业是日本的核心产业，美国加征25%汽车关税对日本经济影响巨大。农业保护政策是日本执政党自民党的核心政策之一。日本内阁官房长官林芳正1日表示“日本不会考虑在关税谈判中牺牲农业”。7月1日，美国总统再次抱怨日本没有购买足够多的美国汽车和大米等产品，并威胁要提高对日关税。而日本首相石破茂2日则回应称，日本将坚定捍卫国家利益，强调日本是美国最大的海外投资国，为美国创造了大量就业岗位，重视的是投资而非关税。

印度在关税谈判中也划出了两大“红线”。7月2日，美国和印度继续就关税问题展开磋商，但双方在农业和乳制品问题上仍然无法达成一致意见。印度要保护本国农民的利益，不愿意降低对美国转基因玉米、大豆、小麦等产品征收的关税。印度财政部部长西塔拉曼此前就强调说，农业和乳制品是印美贸易谈判中的两大“红线”。印度智库“全球贸易研究计划”创始人阿贾伊·斯里瓦斯塔瓦表示，印度在这个问题上态度强硬，因为这对印度来说是个敏感话题。





欧盟与美国在关税问题上立场分歧也较大。7月3日，欧盟委员会负责贸易和经济安全等事务的委员谢夫乔维奇将在华盛顿与美国代表举行会谈。据英国《金融时报》7月1日报道，欧盟成员国已要求谢夫乔维奇在与美方的会谈中采取更强硬的立场，包括要求降低较高的行业关税。目前，美国对欧盟汽车及零部件征收25%关税，对钢铝产品征收50%关税。同时，美国正考虑将对欧盟的关税进一步扩大到木材、航空零部件、药品、芯片和关键矿产等领域。7月2日，在希腊雅典出席活动的德国前总理默克尔表示，欧盟必须团结一致，在美国总统对欧盟征收更多关税时不应畏惧，而应以自己的关税进行反击。

受关税政策冲击，美国5月进出口均出现萎缩。美国商务部当地时间7月3日公布的贸易数据显示，美国政府实行的关税政策继续给美国经济带来冲击，扰乱供应链——美国5月份的进出口均出现萎缩，贸易逆差进一步扩大。美国5月份消费品进口额减少40亿美元，服装与玩具进口额有所下降，汽车及零部件进口额上升。与此同时，美国5月份工业用品和原材料出口额降幅明显，整体出口额下降4%。有分析人士称，随着美国总统此前宣布的关税谈判“7月9日截止日期”临近，市场将继续面临不确定性冲击，进出口数据波动幅度可能进一步扩大。

网站链接：

<https://finance.huanqiu.com/article/4NNfdMwclcu>

（2025年7月6日 环球网）



2. 特朗普再发威胁！拟对进口铜加征50%关税，进口药品一年后或面临200%税率

美国总统特朗普周二在内阁会议上表示，他计划对进口铜征收50%的关税，并对进口药品设定约一年过渡期，之后可能征收高达200%的关税。

特朗普当天在白宫召开内阁会议时说：“我认为我们将把铜的关税提高到50%”。据美国消费者新闻与商业频道报道，内阁会议结束后，美国商务部长卢特尼克说，商务部已完成对铜进口状况的调查，他预计新关税“可能在7月底或8月1日实施”。

受此消息影响，COMEX铜期货一度飙升17%，创下至少自1988年以来的最大盘中涨幅，收盘涨9.78%报5.5010美元/磅。

今年2月，特朗普发布行政令，根据美国《1962年贸易扩展法》第232条，启动对铜进口威胁美国国家安全和经济稳定的调查，即232调查。

根据美国统计局数据，智利、加拿大和墨西哥是2024年美国精炼铜及铜制品的三大进口来源国，或将成为本轮关税冲击最大的国家。

摩根士丹利最近告诉客户，随着美国商务部近几个月来研究征收关税，美国公司已经大量进口海运产品，这显然是为了储备供应。这推动美国铜期货价格今年上涨了超36%。

特朗普还说，美国政府正打算对药品、半导体以及其他多个特定行业征收新的关税，并举例说，可能会对外国制造的药品征收高达200%的新关税。但他表示，这一新关税可能不会在短期内生效，目的是给制药企业迁到美国留出一定时间。受此消息影响，标普500制药商指数随即转跌，礼来、默沙东和辉瑞等制药巨头回吐早前涨幅。

网站链接：

<https://finance.jrj.com.cn/2025/07/09090151575332.shtm1>

（2025年7月9日 金融界）



3. 美国电动车补贴倒计时，“政策末班车效应”有望猛提车企销量

汽车制造商们正敦促美国消费者在2025年9月30日之前尽快购买电动汽车，因为届时7,500美元的美国税收抵免政策将终止。特斯拉(TSLA.US)官网主页上周二显示了一条横幅信息：7,500美元联邦税收抵免即将结束。请在2025年9月30日前提车。同一天，福特汽车(F.US)延长了其免费家用充电器及安装服务的期限至9月30日，以吸引电动汽车的购买者。

美国国会通过的全面税收和预算法案将在9月底取消购买或租赁新电动汽车时的7,500美元税收抵免以及4,000美元的二手车电动汽车税收抵免。这些补贴近年来推动了电动汽车的销售，一些经销商和分析师预计，消费者会在税收抵免到期前抓紧利用这一优惠。

Rivian(RIVN.US)财务主管 Claire McDonough在周二的一次采访中如是表示：“现在显然是考虑购买电动汽车的绝佳时机。”她称，一旦税收补贴政策结束，Rivian可能会推出更多激励措施，包括融资方案，具体取决于整个行业的反应情况。她还表示，随着税收补贴的取消，电池驱动车型的需求已经有所放缓，汽车业高管和分析师此前曾警告称，销量可能会因此下降。

在本十年代初经历了快速增长之后，电池驱动车型的需求已经有所放缓。汽车业高管和分析师曾警告称，一旦税收补贴政策取消，销量可能会进一步下降。

通用汽车(GM.US)首席执行官Mary Barra在2024年12月的一次活动中说道：“7,500美元的税收补贴正在推动需求；如果没有这个补贴，需求将会放缓。”

根据加州大学伯克利分校、杜克大学和斯坦福大学的教授们在11月联合开展的一项研究，若取消税收补贴，电动汽车的注册量可能会下降27%。

此类政策的调整已在其他国家影响了电动汽车的普及情况。例如，2023年年底补贴政策终止后，德国的电动汽车销量大幅下降。

2008年，美国国会批准了针对电动汽车和插电式混合动力汽车的7,500美元税收补贴。2022年《通胀削减法案》延长了该补贴政策，同时将资格限制在在美国制造、使用一定比例国内电池和材料的电动汽车上。





巴克莱分析师在一份报告中表示：“我们相信(第三季度)将出现大规模的电动汽车预订潮，随后几个月的销量会大幅下降。”

加利福尼亚州尤里卡市北伍德雪佛兰和现代汽车的销售经理Dmitry Agapitov提到，在过去的截止日期前，他的经销商销量大幅增长，包括春季期间，因为买家纷纷抢购以避免因关税导致的价格上涨。他预计这次也会出现类似的销售高峰。他说：“我们预计这会起到一定作用。”

电池驱动车型可能会得到急需的提振。调查显示，由于担心充电基础设施不足以及价格过高，电动汽车一直难以被广泛接受。根据Cox Automotive的数据，5月份售出的新款电动汽车平均价格约为58,000美元，比整个行业的平均新售价高出近1,000美元。

美国总统特朗普的团队自2024年年底(即其就职前)以来一直在研究如何取消电动汽车的税收补贴。一些消费者已经提前注意到这一情况，并增加了购买电动汽车的数量。

研究公司AutoForecast Solutions的副总裁Sam Fiorani说道：“如果还有人尚未购买电动汽车，他们很可能会受到鼓励在第三季度购买。消费者认为现在有一个达成目标的最后期限了。”

过去，汽车制造商曾通过增加消费者激励措施来帮助抵消税收补贴的损失，但这可能将影响其利润水平。例如，通用汽车为那些失去补贴的车辆提供了7,500美元的激励措施。福特则在2024年1月失去3,750美元的税收补贴后，大幅降低了其Mustang Mach-E的价格，但销量也难以避险地下降。

网站链接：

<https://www.zhitongcaijing.com/content/detail/1315918.html>

(2025年7月9日 智通财经)



4. 通胀回落不等于无忧：欧盟经济结构观察

2025年下半年，欧盟核心经济体继续依赖财政政策作为提振手段。德国推出总规模460亿欧元的减税方案，意在激活制造业投资，提振低迷的工业活力。企业在2025年起可抵扣新机械设备投资成本的30%，法人所得税将在未来数年内由15%逐步下降至10%。新能源车购置和研发支出也被纳入更优抵扣范围。

这一系列政策释放出明确的增长导向信号，但是否能解决德国当前制造业产能利用率下滑、出口订单疲软等结构性问题，仍存在不确定性。分析师指出，政策落地的滞后性与企业信心修复之间存在时间差，短期内增长反弹可能仍有限，政策效果更可能在2026年以后逐步显现。在欧盟层面，现代化基金拨款36.6亿欧元支持九国能源项目，多集中于中东欧。

整体通胀数据显示欧盟正在经历阶段性缓解。2025年5月，年通胀率降至2.2%，略低于4月的2.4%，更明显低于2024年同期的2.7%。这为政策制定者赢得一定回旋空间。然而，这一表面趋势背后存在较大区域差异，塞浦路斯（0.4%）与法国（0.6%）已接近通缩边缘，而罗马尼亚（5.4%）与爱沙尼亚（4.6%）仍面临高位运行的价格压力。

更值得关注的是工资端的数据。2025年第一季度，欧盟单位小时劳动成本同比上涨4.1%。其中罗马尼亚、克罗地亚、保加利亚涨幅超13%，明显高于欧盟平均水平。分析认为这种成本压力若持续上升，可能侵蚀企业利润空间，尤其是在劳动力密集型制造与服务领域，将面临更大经营挑战。

虽然失业率维持在5.9%，表现稳健，但分析师提醒，表面就业稳定可能掩盖了部分结构性疲弱。例如部分国家依赖临时或补贴性岗位支撑统计数据，实际劳动力参与率和生产率未见明显改善。

2024年，欧盟煤炭产量与消费量分别降至2.42亿吨和3.06亿吨，再次创下历史新低。这一趋势与过去两年煤炭大幅下滑形成延续，表明传统化石能源正在快速退出欧盟能源结构。与此同时，可再生能源发电已占47.3%，而化石能源仅为29.2%，核能占比为23.4%。





虽然转型趋势明确，但分析认为能源结构调整也带来运行成本上升、电网稳定性压力增大等现实问题。近期多个成员国出现局部电压波动或负荷错配，凸显在能源多样化背后，欧盟统一电力市场仍面临基础设施不均衡、调度效率不足等瓶颈。

风电、太阳能等可再生能源产业链在资本驱动下继续扩张，但分析认为也存在产能过剩和价格波动的潜在风险，尤其在电价机制未完全市场化的背景下，行业利润波动性可能加大。

网站链接：

<https://news.fx678.com/202507072011469081.shtml>

（2025年7月7日 汇通财经）



5. 财政“水坝”正在渗漏？债务压力正从边缘走向核心

在近期的金融市场表现中，尽管美方高层频频发布贸易政策相关言论引发广泛关注，但驱动全球利率曲线结构变化的核心力量，来自于对各国财政可持续性的日益担忧。分析认为英国与日本的最新动态使这一隐忧加速显现，进而对全球债市产生了深远的溢出效应。

英国预算责任办公室（OBR）发布的年度公共风险与可持续性报告直言，当前财政状况已不具备应对新冲击的能力。此报告被市场解读为英国财政弹性几近耗尽，引发长端英债遭遇抛售，30年期国债收益率飙升6.3个基点。与此同时，日本政局在7月20日参议院选举前的不确定性也加剧了市场对其高债务风险的担忧。日本30年期国债收益率大涨9个基点，利差结构进一步陡峭化，突显财政长期承压的信号。

在这种情势下，德国国债市场也同步受到影响，2年与30年期收益率分别上行3.5和5.4个基点。长期利率的走高被视为市场对主权信用状况恶化的直接反应，尤其在全球经济增长预期偏弱的背景下，显得尤为显眼。

尽管美国预算办公室同日发布财政状况报告（OBBB），但市场整体反应相对温和，全曲线收益率波动不超过2个基点。这反映出市场对美国财政状况仍持观望态度。然而，随着财政赤字不断扩大、债务上限争议频发，分析师指出，美国也正逐步逼近财政政策操作的边界。

在此背景下，美方拟针对铜进口加征50%关税，制药行业甚至可能面临高达200%的新税率，同时对部分新兴市场国家商品施加10%的附加关税。分析认为尽管这些措施理论上会对输入性通胀形成推动，但从当前市场表现来看，其实际影响有限，价格预期仍较温和。

受政治与财政风险影响，英镑与日元均承压。欧元/英镑交叉汇率上行至0.863，反映出市场对英国资产的避险意愿减弱。日元在避险属性减弱的背景下持续走弱，美元/日元交投于146.6附近，欧元/日元升至171.9。分析师指出，当前市场缺乏系统性避险驱动，更多采用技术层面短期操作策略。





与此同时，美元指数（DXY）小幅走强至97.52，维持在区间震荡态势。欧元/美元基本持平于1.1725，反映出汇市短线博弈仍在持续，但尚未出现方向性突破。

目前市场注意力正从短期贸易博弈转向中长期财政可持续性。英国与日本的情形显示，在高债务与低增长环境下，财政空间迅速收紧将对国债市场构成持续压制。德国作为稳健财政代表，其曲线同样发生陡峭化，进一步表明市场正在重新评估中长期主权信用风险。

值得一提的是，美国将在今日进行390亿美元的中长期国债招标，这是OBBB之后的首次发售，亦是明日30年期国债拍卖的重要前瞻参考。分析师普遍认为，这将成为评估市场对美债风险定价的重要窗口，尤其是在财政赤字持续扩大的环境下，招标反应将具重要指标意义。

网站链接：

<https://news.fx678.com/202507091708019083.shtml>

（2025年7月9日 汇通财经）



6. 德国341亿欧元养老基金委托5000万美元投资中国股票，外资重新审视中国资产价值

德国养老基金KZVK于第二季度向富国资产管理（香港）委托5000万美元资金，专门用于投资中国股票。这笔投资涵盖在中国香港、内地以及美国上市的中概股。

KZVK总部位于德国科隆，全称为德国教区协会教会附加养老基金。该机构管理资产规模达341亿欧元，为超过24万名养老金领取者提供服务。富国资产管理（香港）成立于2012年，系富国基金的全资子公司，持有香港证监会颁发的多项金融牌照。

据悉，大型机构投资者的首单委托投资通常以5,000万美元起步。根据投资表现情况，机构可决定是否追加后续投资。此次委托在当前外资整体趋于保守的背景下颇为罕见。

与此同时，多家外资机构正重新审视中国资产的投资价值。摩根士丹利研究部已上调对2025年中国经济增速预期，德意志银行也将中国GDP增长预测上调至4.7%。富达国际强调，在全球经济格局变化下，分散配置全球多元化资产变得日益重要。

中国股市在2025年上半年展现出较强韧性。恒生指数年内涨幅达20%，恒生国企指数上涨19.05%，恒生科技指数涨幅为18.68%，在全球主要市场中表现突出。

部分欧洲机构投资者正准备投资委托招标。来自英国、西班牙和意大利的机构投资者已开始相关准备工作。英国养老金机构People's Partnership首席投资官表示，越来越多的养老金在考虑适度分散投资组合，更多考虑非美资产。

美国威灵顿投资管理认为，随着“美国例外论”叙事日渐衰落，投资者询问下一步投资方向。该机构表示，答案应该包括中国。全球投资者对中国股票的配置仓位较2020年高点时低53%，这为投资提供了具有吸引力的潜力。

科技创新领域仍备受机构关注。摩根士丹利中国首席股票策略师认为，自DeepSeek横空出世以来，中国再次证明自己在人工智能领域拥有独特优势。中国正从世界工厂的角色转型为全球科技创新者，这一趋势将进一步释放中国科技股的增长潜力。

网站链接：

<https://finance.jrj.com.cn/2025/07/08134751551370.shtml>

[ml](#)

（2025年7月8日 金融界）



7. 俄罗斯调整预算应对能源减收

当地时间6月24日，俄罗斯总统普京批准2025年联邦预算修正案，增加财政支出，降低收入预期，扩大财政赤字。俄罗斯财政部近期发布的今年1月至5月联邦预算收支数据显示，受油气收入大幅萎缩影响，俄财政收入不及预期，在支出难以削减的情况下，财政缺口将进一步扩大。因此，俄政府被迫修改预算参数，根据实际情况及时作出调整。

收入方面，据初步估计，今年1月至5月，俄联邦预算收入达14.73万亿卢布，同比增长3.1%。其中，非石油和天然气收入为10.49万亿卢布，同比增长12.3%，略高于计划水平；石油和天然气收入为4.24万亿卢布，同比下降14.4%。俄财政部表示，平均油价下跌以及2024年2月一次性收到额外的石油矿产开采税导致去年基数较大，是油气收入同比下跌的主要原因。

支出方面，今年1月至5月，俄联邦预算支出总额为18.13万亿卢布，同比增长20.7%。根据前5个月的收支情况，俄联邦预算赤字累计达3.39万亿卢布，占其国内生产总值（GDP）的1.5%。为弥补预算赤字，俄财政部动用国家福利基金弥补油气收入缺口，确保了今年前5个月的预算支出。

分析数据不难发现，能源出口收入减少是俄财政收入下降、赤字扩大的主要原因之一。今年年初以来，国际油价处于相对低位，俄石油出口价格较往年大幅下跌。俄官方数据显示，今年3月，俄罗斯乌拉尔原油均价为59美元/桶，4月进一步下降至54.8美元/桶，而去年同期高达75美元/桶。当前能源出口价格不仅低于预期水平，甚至低于欧盟设定的60美元/桶的俄油价上限。俄财政部预计，由于石油出口价格疲软，能源收入存在进一步下降风险。根据最新社会经济发展预测数据，到今年年底，俄石油和天然气收入预计将损失4470亿卢布。分析机构认为，在国家福利基金现有流动性不足的情况下，俄全年财政赤字或将扩大到6万亿卢布至7万亿卢布。





需要注意的是，今年下半年，俄罗斯能源出口及收入仍存不确定性。一方面，欧盟意图进一步加大对俄能源出口制裁。近期，欧盟国家讨论将原有的对俄石油出口价格上限从60美元/桶进一步降至45美元/桶。业内专家指出，若该措施得到包括美国在内的七国集团支持，将对俄石油出口构成严峻挑战，俄石油或面临量价齐跌的局面。同时，专家也指出，若制裁仅在欧盟范围内实施，其效力将大打折扣。目前欧盟内部尚未对此达成一致，该制裁措施暂未通过，这为俄油气出口带来一定积极预期。

另一方面，国际地缘政治变化引发能源市场波动。近期，以色列与伊朗爆发军事冲突，国际市场担忧能源供应将受影响，国际油价曾短暂上升，俄出口原油价格也一度回升至60美元/桶上方。然而这一变化并不具有长期性。俄罗斯联邦政府财政金融大学国际经济关系研究院首席研究员费奥多·阿尔扎耶夫表示，俄罗斯当前首要任务是维持石油输出国组织(欧佩克)成员国与非欧佩克产油国组成的“欧佩克+”的石油出口协议，这意味着国际市场变化和油价波动对俄能源出口影响甚微。阿尔扎耶夫称，尽管国际油市对中东危机作出反应，油价短暂攀升，但这一涨幅并未达到国际市场预期水平。他认为，地区冲突导致的石油和天然气价格变化对俄能源出口的影响将是短暂的，也未导致俄对外经济政策调整。

此外，卢布汇率走强也削弱了能源出口收入对预算的支撑作用。根据俄财政部数据，俄罗斯预算是按照69.7美元/桶的油价、美元兑卢布汇率96.5为基准制定的。而当前卢布汇率偏离较大。因此，若卢布汇率持续坚挺而油价进一步下跌，俄财政部或将考虑从明年开始削减预算支出。

在此背景下，俄联邦政府和议会根据实际情况变化，及时调整预算关键参数。根据6月24日普京签署的由财政部制定、经国家杜马审议通过的2025年联邦预算修正案，本年度俄预算支出将增加8290亿卢布，预算收入受石油和天然气出口影响将减少4.4%，预计全年赤字为3.8万亿卢布，占GDP比重为1.7%。





根据新修订的预算法案，今年俄GDP增长预期将维持2.5%不变，但通胀预期从4.5%上调至7.6%，油价基准从69.7美元/桶下调至56美元/桶，卢布汇率基准从96.5调整至94.3。鉴于国际能源价格短期内缺乏大幅上涨基础，市场预测俄财政部对降低基准利率、通过卢布贬值来增加能源收入和预算收入的意愿显著增强。

网站链接：

http://paper.ce.cn/pc/content/202507/07/content_316577.html

（2025年7月7日 经济日报）



8. 日本超长期国债收益率攀升 参议院选举临近市场担忧加剧

日本超长期国债周一下跌，20年期收益率升至6月初以来的最高水平，投资者担心本月早些时候参议院选举的结果可能导致更大的财政支出。

20年期国债收益率上升5.5个基点，至2.425%，30年期国债收益率飙升10个基点，至2.965%。短期债券收益率波动有限，10年期国债收益率上升1个基点，至1.45%。

尽管执政的自民党及其执政联盟伙伴公明党在参议院拥有明显多数优势，但如果在7月20日的选举中失利，对日本首相来说将是一个巨大的打击。选举结果可能取决于，在执政党的现金发放计划、反对党的减税计划之间，人们认为哪个才是解决生活成本问题更好的解决方案。

“媒体报道显示，执政联盟面临的难题比预期更大，投资者现在被迫重新评估未来减税的风险，” AXA Investment Managers Japan的高级固定收益策略师Ryutaro Kimura表示。

对全球财政支出的担忧上周再度推高了日本债券收益率，尽管之前进行的30年期政府债券拍卖的需求表明，政策制定者在平息债市波动方面取得了一些成功。

投资者将密切关注定于周四举行的20年期国债拍卖，因为投资者仍然担心增加的财政支出将由较长期债券来提供资金。

网站链接：

<https://usstock.jrj.com.cn/2025/07/07144551526471.shtml>

（2025年7月7日 金融界）



9. 日本政府养老投资基金增持美债至十年高点

随着美元兑日元上涨以及美国收益率上升增强了美债的吸引力，日本1.7万亿美元的政府养老投资基金（GPIF）对美国国债的投资增至十年来的最高水平。

截至3月份，GPIF持有的外国债券中，51.8%为美国国债，这是自2015年有数据以来的最高水准。机构分析该基金的数据显示，该基金持有此类债务的比例高于一年前的49.4%。

在截至3月31日的财年中，美元兑日元汇率飙升至近40年最高，受美日两大经济体之间巨大利差的推动，进一步提高了美国资产的回报率。

野村证券驻东京的高级利率策略师Naokazu Koshimizu表示，这次的不同之处在于，美国收益率上升，日元同时走弱。这为无需货币对冲即可投资美国国债创造了非常有利的环境。

GPIF是全球最大的国家养老基金之一，在美国总统特朗普4月宣布全面关税计划前提高了其美国国债的配置；关税战引发投资者对持有美国资产的疑虑。从那时起，美国国债回报指数基本企稳，美元兑日元则下跌2%以上。

Koshimizu预计，一旦美联储开始降息，日本对美国国债的需求将会增加，尤其是来自寿险公司和银行的需求。

该基金的数据显示，GPIF持有的美国债务总额为32.4万亿日元（2,220亿美元），国库券仅占783亿日元。

网站链接：

<https://usstock.jrj.com.cn/2025/07/10155451604378.shtm>

（2025年7月10日 金融界）



10. 中国银行协助韩国进出口银行发行首笔韩国机构港元债券

中国银行8日公布，协助韩国进出口银行（The Export-Import Bank of Korea）首次发行了港元债券（“云吞债”），这也是中国银行首次为韩国政策性银行承销债券。

韩国进出口银行首次发行“云吞债”，创韩资机构先河。据悉，本次债券发行规模为3年期港元24亿元，定价为2.969%。簿记建档峰值订单规模达87亿港元，订单倍数高达3.625倍。中国银行担任此次债券发行的结算交割行、联席牵头经办人兼账簿管理人及货币交叉互换交易行。

中银香港副总裁王化斌表示，近期多家外资机构发行港元债券，其中包括超主权机构及此次的政策性银行，进一步促进港元债券市场的交易活跃度和流动性，充分展现香港作为国际金融中心的优势。展望未来，王化斌指出，中银香港将继续深化与国际机构的合作，推动香港金融市场的蓬勃发展，为巩固提升香港国际金融中心地位贡献力量。

网址链接：

https://www.cnfin.com/zs-1b/detail/20250708/4264599_1.html

（2025年7月8日 新华财经）



11. 韩国前5个月财政赤字达35.5万亿韩元

韩国财政部周四表示，今年前五个月，韩国财政赤字达到35.5万亿韩元（合258亿美元）。

根据韩国财政部的数据，管理财政平衡在上述期间出现了54.2万亿韩元的赤字。管理财政平衡是以更严格的条款计算的，是衡量财政健康状况的关键指标。

与去年同期74.4万亿韩元的管理赤字相比，这一数字有所改善。

韩国财政部表示，这种改善是由于收入的增长大于支出的增长。

韩国政府今年前5个月的总收入为279.8万亿韩元，比去年同期增加了21.6万亿韩元。其中，税收收入增加了21.3万亿韩元，达到172.3万亿韩元。

相反，总支出为315.3万亿韩元，仅比去年同期增加了4.9万亿韩元。

截止到5月末，韩国政府的债务余额为1217.8万亿韩元，比前一个月增加了19.9万亿韩元。

网址链接：

<https://usstock.jrj.com.cn/2025/07/10140451602776.shtml>

（2025年7月10日 金融界）



12. 为何全球最大主权财富基金的首席执行官对美国债务上升感到担忧

全球最大主权财富基金的负责人正密切关注美国不断攀升的债务水平。“我们确实注意到预算赤字相当庞大，”挪威投资银行首席执行官尼古拉·唐根在《Opening Bid》播客的新一期节目中，对雅虎财经执行主编布莱恩·索齐表示。“这不仅是美国的情况，在全球范围内都是如此。”

特朗普政府于7月4日签署的“宏伟且出色的法案”，预计在未来十年将使国家债务增加多达3.3万亿美元。

“根据国际货币基金组织的数据，全球债务约为100万亿美元，”唐根解释道。“问题在于，是否会有那么一天，投资者肯定会想，嘿，我们借钱给这些不同的政府，想要更高的票面利率。而这可能就是我们会看到整体利率水平上升的时候。”

尽管他认为，由于美元作为储备货币的地位，美国处于“一种有点特殊的情况”，但“你永远不知道投资者何时会突然认定债务水平过高，并想要更高的回报。”

唐根对美国债务水平的看法尤为重要。1969年，挪威近海发现石油储备，这带来了一个“幸福的烦恼”——如何处理随之而来的大量资金。根据挪威银行官网信息，挪威银行设立了该国的全球养老基金，以保护国家经济免受石油市场波动的影响。

该基金仅进行海外投资，持有9000家全球公司的股份，占全球所有上市公司股份的近1.5%。它还在全球拥有大量房地产，管理的资产超过2.8万亿美元。

该基金对许多行业持乐观态度，包括科技行业，并持有Alphabet（GOOGL）、微软（MSFT）、特斯拉（TSLA）和Meta（META）等大盘股公司的股票。

“微软是我们最大的持仓，”他解释道。“这是因为它是一家非常非常大的公司。目前，我们看到投资组合的集中度比过去更高了。”

“我们的前10大持仓占基金的20%，”他补充道。“当然，这带来了一种与过去不同的风险，特别是因为最大的持仓通常都与科技相关。”

网站链接：

<https://usstock.jrj.com.cn/2025/07/0808>

[ml](#)

（2025年7月8日 金融界）



13. 印度扶持造船业仍有多重难题待解

6月底，印度国有企业马扎冈造船厂（MDL）宣布以5296万美元收购斯里兰卡最大造船厂——科伦坡造船厂51%的控股权，交易主要通过购买日本尾道造船原持股份及认购新股份实现。这是印度大型造船企业的首次跨国收购，标志着印度造船业国际化迈出关键一步。

科伦坡造船厂成立于1974年，位于科伦坡港内，作为斯里兰卡最大且历史最悠久的造船与船舶维修企业，拥有4座干船坞，具备最大可处理12.5万吨级船舶的能力。近年来的财务困境使其陷入危机，长期面临经营压力，2023年，该船厂亏损额达到3800万美元，创下历史之最，迫使原最大股东日本尾道造船寻求退出，最终由印度马扎冈造船厂接手。

尽管连年亏损，但科伦坡造船厂客户遍布欧亚非，目前还拥有约3亿美元的订单储备和国际造船认证，商业和政府订单包括日本、挪威、法国、阿联酋等国的项目。马扎冈造船厂通过资本注入和技术支持有望实现业务扩张。首先，作为印度重要军用舰艇制造企业，收购科伦坡造船厂有助于其补足自身商业船舶业务的短板。其次，通过整合科伦坡造船厂的客户资源与造船维修经验，有助于增强企业面向印度洋区域的造船服务能力，进一步提升其在国际商船市场的竞争力。最后，借助科伦坡港位于印度洋主要航道的优势地理位置，发挥造船和维修的技术经验优势，可以提升企业对全球海运客户的覆盖。

在印度政府“2047愿景”中，明确提出跻身“全球前五造船大国”的目标，并提出在2030年实现中型集装箱船自主建造，在2032年承接大型船舶订单。收购科伦坡造船厂正是印度海运业在国家战略驱动下快速扩张的成果之一。2025年年初，印度政府高调宣布将成立国有的巴拉特集装箱公司，计划通过采购和租赁，运营约100艘集装箱船，专注亚洲、红海等关键航线，逐步扩展至欧美市场，旨在打破海运长期依赖外企的局面，提升外贸自主权和海运市场影响力。同时，印度政府宣布出资49%，建立总额30亿美元的“海事发展基金”，并纳入2025至2026财年预算，专项用于船舶购置融资，目标是在2047年将印度船舶在全球海运中的份额提升至20%。





近期，印度政府宣布计划在2040年前斥资约100亿美元，购置112艘原油运输船，采购目标仅限印度本土建造船舶，计划到2030年将本土建造油轮占比从当前的5%提升至7%，并设定2047年达到69%的目标。此外，印度政府还将增加煤炭、化肥、钢铁运输船队的规模，促进国产船舶全面替代现有运力，有效降低航运对外依赖。

为了扶持造船业，印度政府一方面加大国内财政支持力度，推出分级补贴政策，对不同类型船舶建造实行20%至30%的补贴，并投资7亿美元升级船厂设施，计划通过技术引进、提高补贴、绿色转型等方式提升产能，打造4个大型造船集群；投资1050亿美元进行主要港口现代化改造、路网连通基础设施建设和临港经济开发；升级扩容孟买贾瓦哈拉尔·尼赫鲁港（JNPT）、蒙德拉港、维沙卡帕特南港等主要海运港口的海运功能和货物吞吐量。

另一方面，印度积极引进国际资本与技术合作。目前，国际海运巨头马士基与印度科钦造船厂合作进行船舶维修与绿色技术研发；地中海航运集团计划与印度斯旺防务和重工业集团合作建厂；法国达飞海运集团计划联手印度企业强化印度至中东航运路线，并投资印度纳瓦舍瓦港枢纽建设。此外，日本邮船、韩国现代重工、三星重工等知名船企也计划赴印度建厂开展合作。

虽然印度不断彰显成为造船大国的决心，但本土造船业仍处于起步阶段，2024年，印度造船业占全球订单的份额不到0.2%，印度现有最大国产油轮载重仅9.3万吨，距离15万吨以上超大型油轮（VLCC）的建造能力尚有不小差距，短期内海运对外依赖难以根本扭转。实现“2047愿景”还需克服造船业基础薄弱、大型商用船舶建造能力不足，缺乏足够自主需求、难以形成规模等难题。

网站链接：

http://paper.ce.cn/pc/content/202507/08/content_316634.html

（2025年7月8日 经济日报）



14. 埃及允许人民币作为资本金注册公司影响几何？

埃及投资和外贸部长哈桑·哈提卜近日宣布：“在埃及中央银行的支持下，埃及允许中国企业使用人民币在埃及注册公司。”多名受访专家对新华财经记者表示，这是促进中国企业投资埃及和推动两国经济关系发展的重要一步。

埃及投资和外贸部一份官方声明中引用了哈提卜的上述表态，并表示埃及投资法通常允许大多数行业的外资100%持股。

埃及政治经济、统计和立法协会成员瓦利德·贾巴拉表示，允许中国企业在埃及使用人民币意味着这些企业可以在埃及银行开设人民币账户，并拥有完全的所有权。此举将鼓励更多中国企业来埃及投资，进而通过激活本币交易，推动双边经济关系进一步发展。

贾巴拉解释说，中国企业在货币交易中无需使用美元作为中介货币，他们可以直接使用人民币在埃及投资，并将利润汇回中国。“近年来，人民币在国际支付领域占据了重要地位。”

贾巴拉还说，埃及做出这一决定是为了加强两国经济关系，鼓励更多中国企业进入埃及市场，激活本币交易。向埃及市场注入人民币将降低通过中介货币进行投资的成本，并有助于中埃两国开展直接合作。他预计，随着更多中国企业在埃及投资和生产，两国之间的贸易逆差将会缩小，并间接缓解埃及的美元短缺压力。

总部在开罗的阿拉伯投资者联盟主席贾迈勒·巴尤米对记者说，人民币是国际货币基金组织的货币之一，而且中国是埃及的友好国家。巴尤米指出，埃及是中国企业进入阿拉伯、非洲和欧洲市场的重要枢纽，中资企业在埃及生产的产品将持有埃及原产地证书，这对于国际贸易至关重要，尤其是在涉及各种协议下的优惠关税待遇或其他贸易利益时。

埃及埃中商会秘书长迪亚·赫尔米对记者表示，这项措施缓解了埃及对美元的需求以及埃及外汇储备的压力，在埃及使用人民币有利于战略性双边合作。他说，埃及正努力寻求工业发展和产业本地化，这可以通过与中国的合作实现。





位于埃及红海之滨的中埃·泰达苏伊士经贸合作区是许多中资企业投资埃及的落脚地。埃及泰达特区开发公司执行董事曹慧对记者说，埃及同意以人民币作为注册资本金在埃及成立公司，为很多来埃及投资或增资的中国企业提供了便利，他们可以不用换汇，直接使用人民币。在埃及的中资企业如需购买中国国内的设备、材料，也可以给供应商支付人民币。

曹慧还表示，很多中资企业在埃及承揽工程项目，工程款也可以用人民币支付，这样就形成一个人民币流通的小循环，这个过程规避了兑换美元造成的不方便和汇率波动带来的损失。

自去年以来，投资埃及建厂的中资企业明显增多。安徽德力日用玻璃股份有限公司近日刚举行完埃及生产基地的奠基仪式。该公司总裁俞乐对记者说：“埃及这项跨境人民币收支业务的推行将极大便利我们这些海外投资企业。埃及作为传统的中国友好国家，目前金融体系的包容度和政策宽容度越来越高。我们将积极关注这个政策的具体落地情况，并希望有明确的操作细节指引。”

网站链接：

https://www.cnfin.com/hg-lb/detail/20250709/4264955_1.html

（2025年7月9日 新华财经）



15. 大量商品零关税+460亿顺差削减！泰国财长：有信心换得美方低税率

泰国财政部长披猜·春哈维拉表示，基于泰国提出将大多数美国商品进口关税降至零的提议，泰国仍对获得低于特朗普总统宣布的36%关税税率持乐观态度。

披猜周二向当地电视台表示，这个东南亚国家预计将在美国设定的8月1日最后期限前完成贸易谈判。他指出，特朗普在对泰国征收关税时，并未考虑泰国修订后的提案，该提案旨在通过对多种商品取消关税和非关税壁垒来扩大市场准入。

为在最后一刻避免惩罚性关税，泰国已于周日向美国提交修订提案，计划在五年内将双边贸易额提升70%并削减460亿美元贸易顺差。提案内容包括扩大美国农产品和工业品市场准入，以及增加能源和波音公司飞机的采购。

“这份最新提案对美泰双方都是双赢，泰国将对90%的美国产品降低进口关税，”披猜表示，并称对维持36%关税税率的信函感到“有些震惊”。

美国去年是泰国最大的商品出口市场，约占泰国出口总额的18%。受特朗普政府提出的90天高关税暂停期影响，订单前置推动泰国今年前五个月出口激增约15%。

争取更低关税税率对保护泰国这个依赖贸易的经济体免受进一步下行风险至关重要。在东南亚最高家庭债务和疲软国内消费的压力下，泰国经济增长已然承压。泰国官员预估，36%的关税水平可能导致今年国内生产总值至少减少一个百分点。

投资者还担忧政治动荡，此前法院因总理贝东丹·西那瓦在处理与柬埔寨边境争端时涉嫌违反道德准则而勒令其暂停职务。

网址链接：

<https://www.zhitongcaijing.com/content/detail/1315011.html>

（2025年7月8日 智通财经）

