



中财-安融地方财政投融资研究所

ZHONGCAI-ANRONG Local Finance Investment And Funding Research Institute

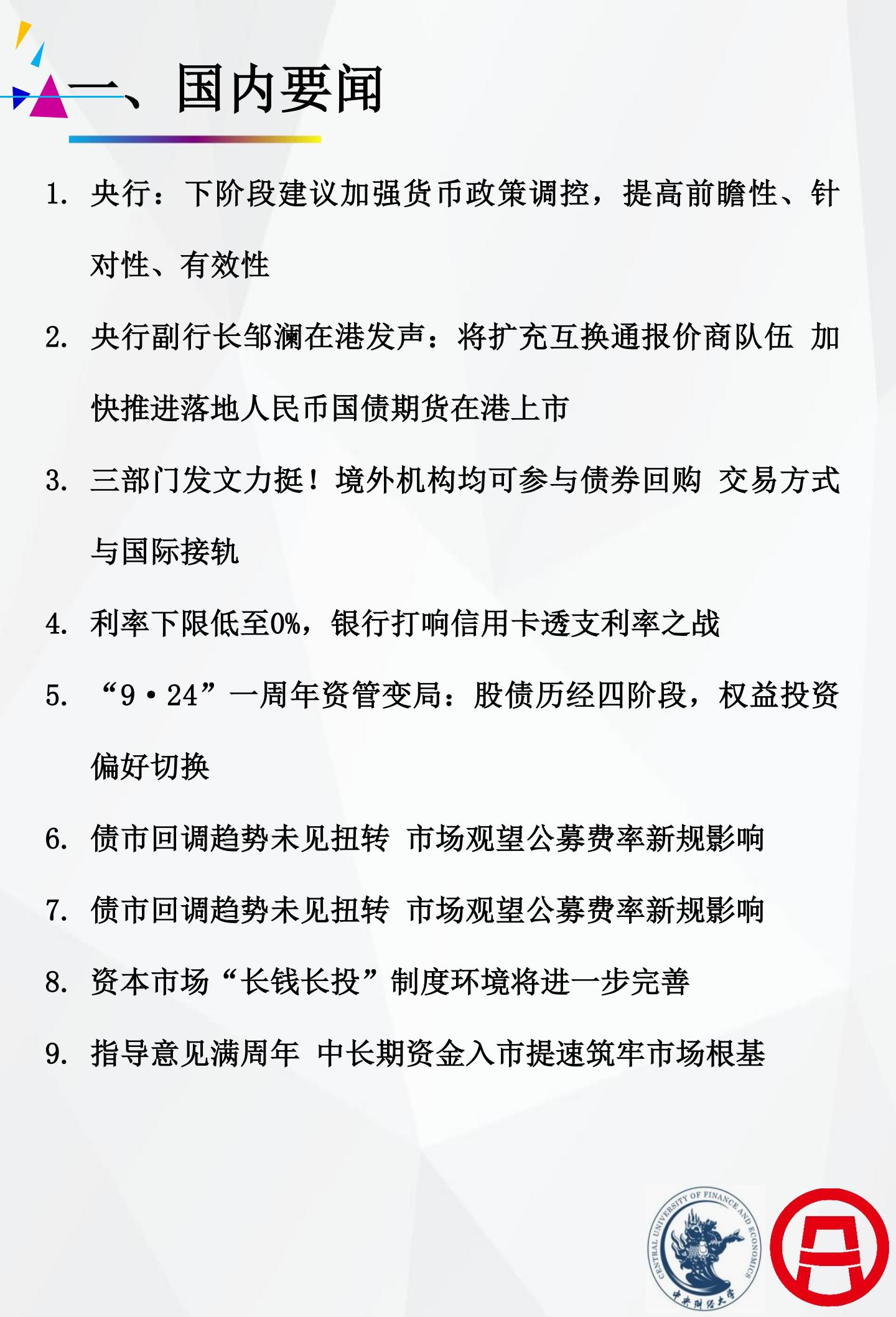
财政投融资 研究资讯

2025年第36期（总第476期）



“十四五”期间，我国一揽子重磅金融政策落地实施，宏观政策协调性持续增强。国家发展改革委等六部门加大力度支持符合条件优质数创企业上市融资，优化投融资服务。资本市场将为中国经济高质量发展注入持续动力，四季度货币政策或加力，国债买卖或适时恢复；低利率时代金融创新与转型，“固收+”产品是重要发展方向；资本市场含“科”量上升，开放程度越来越高，国际收支自主平衡，跨境双向投融资活跃，中长期资金入市提速筑牢市场根基。央行建议加强货币政策调控，提高前瞻性、针对性、有效性，根据国内外经济金融形势和金融市场运行情况，把握好政策实施的力度和节奏，抓好各项货币政策措施执行，充分释放政策效应。截至2025年8月末，中国债券市场余额192万亿元人民币，位居世界第二，共有近1170家境外机构投资者进入中国债券市场。中国人民银行、中国证监会、国家外汇局联合发布公告，支持可在中国债券市场开展债券现券交易的境外机构投资者开展债券回购业务，提升人民币在国际金融市场的竞争力和影响力。

国外经济形势持续动荡。美国联邦基金有效利率上行，市场流动性趋紧，投资者狂买美国市政债券，美股单周“失血”200亿美元；应对美国关税压力，欧盟印尼达成“近零关税”协议；美国对欧盟15%汽车关税生效；法国酝酿对富豪征收财富税；德国权威机构预测2025年德经济小幅增长0.2%；数字赤字居高不下困扰日本经济，日本财政战打响；美方投资要求或引发韩国经济陷入危机；阿根廷宣布暂时取消农产品出口预扣税；穆迪警示巴西财政刚性支出风险，呼吁推进结构性改革；联合国报告指出美关税或给越南带来超250亿美元损失；西非税收论坛推动财税改革，呼吁各国投资税收机构促发展；瑞士央行将利率维持在零水平。



二、国内要闻

1. 央行：下阶段建议加强货币政策调控，提高前瞻性、针对性、有效性
2. 央行副行长邹澜在港发声：将扩充互换通报价商队伍 加快推进落地人民币国债期货在港上市
3. 三部门发文力挺！境外机构均可参与债券回购 交易方式与国际接轨
4. 利率下限低至0%，银行打响信用卡透支利率之战
5. “9·24”一周年资管变局：股债历经四阶段，权益投资偏好切换
6. 债市回调趋势未见扭转 市场观望公募费率新规影响
7. 债市回调趋势未见扭转 市场观望公募费率新规影响
8. 资本市场“长钱长投”制度环境将进一步完善
9. 指导意见满周年 中长期资金入市提速筑牢市场根基

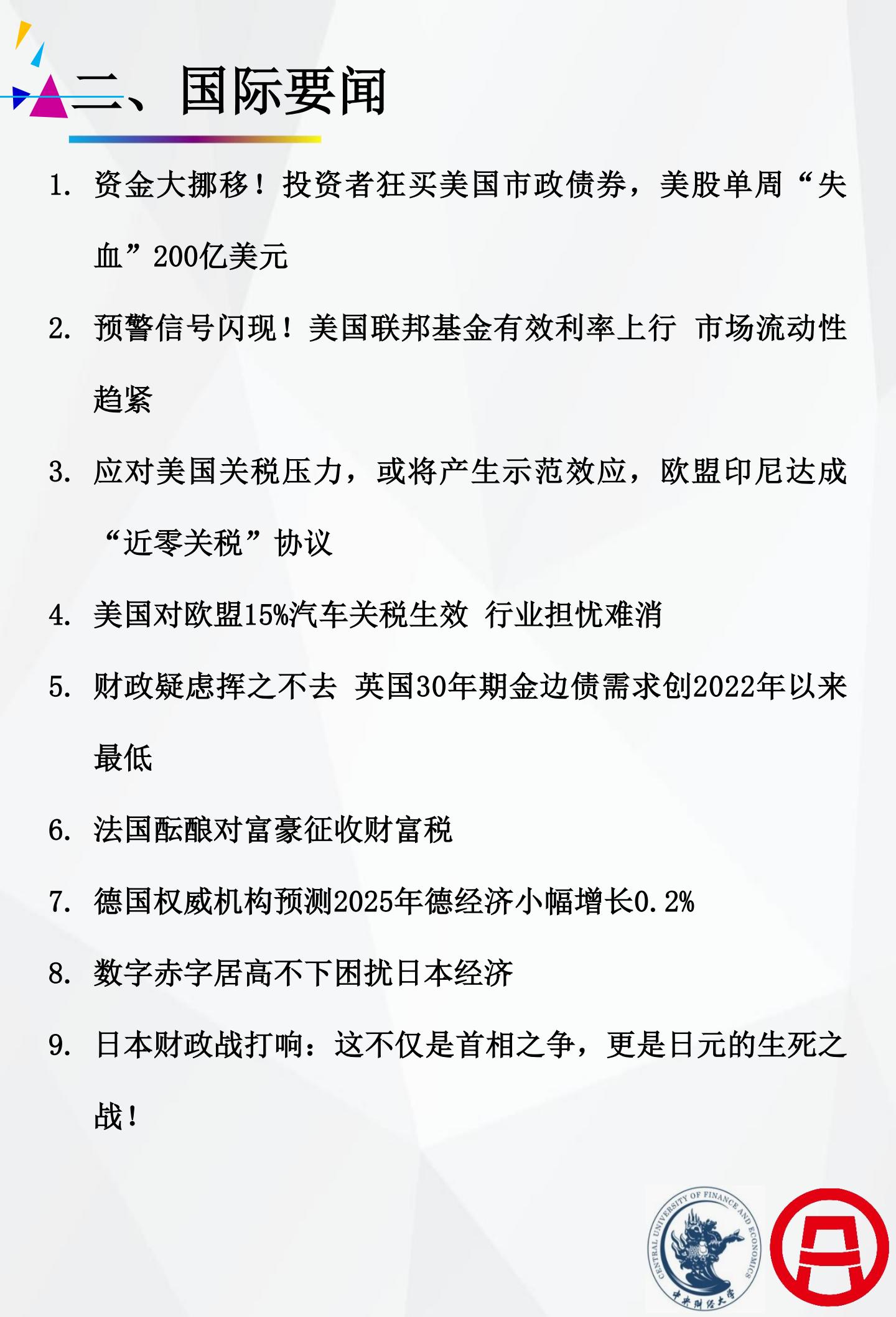




二、国内要闻

10. 六部门：加大力度支持符合条件优质数创企业上市融资
11. 中诚信国际研究院院长袁海霞：建议加快地方债支出使用
12. 长城国瑞证券：资本市场将为中国经济高质量发展注入持续动力
13. 央行开展6000亿元MLF操作 连续7个月加量续作 呵护9月末跨季流动性
14. 30年国债收益率大幅上行，回到一年前“9.24”起点
15. 陆家嘴金融沙龙第28期圆桌热议：低利率时代金融创新与转型





二、国际要闻

1. 资金大挪移！投资者狂买美国市政债券，美股单周“失血”200亿美元
2. 预警信号闪现！美国联邦基金有效利率上行 市场流动性趋紧
3. 应对美国关税压力，或将产生示范效应，欧盟印尼达成“近零关税”协议
4. 美国对欧盟15%汽车关税生效 行业担忧难消
5. 财政疑虑挥之不去 英国30年期金边债需求创2022年以来最低
6. 法国酝酿对富豪征收财富税
7. 德国权威机构预测2025年德经济小幅增长0.2%
8. 数字赤字居高不下困扰日本经济
9. 日本财政战打响：这不仅是首相之争，更是日元的生死之战！





二、国际要闻

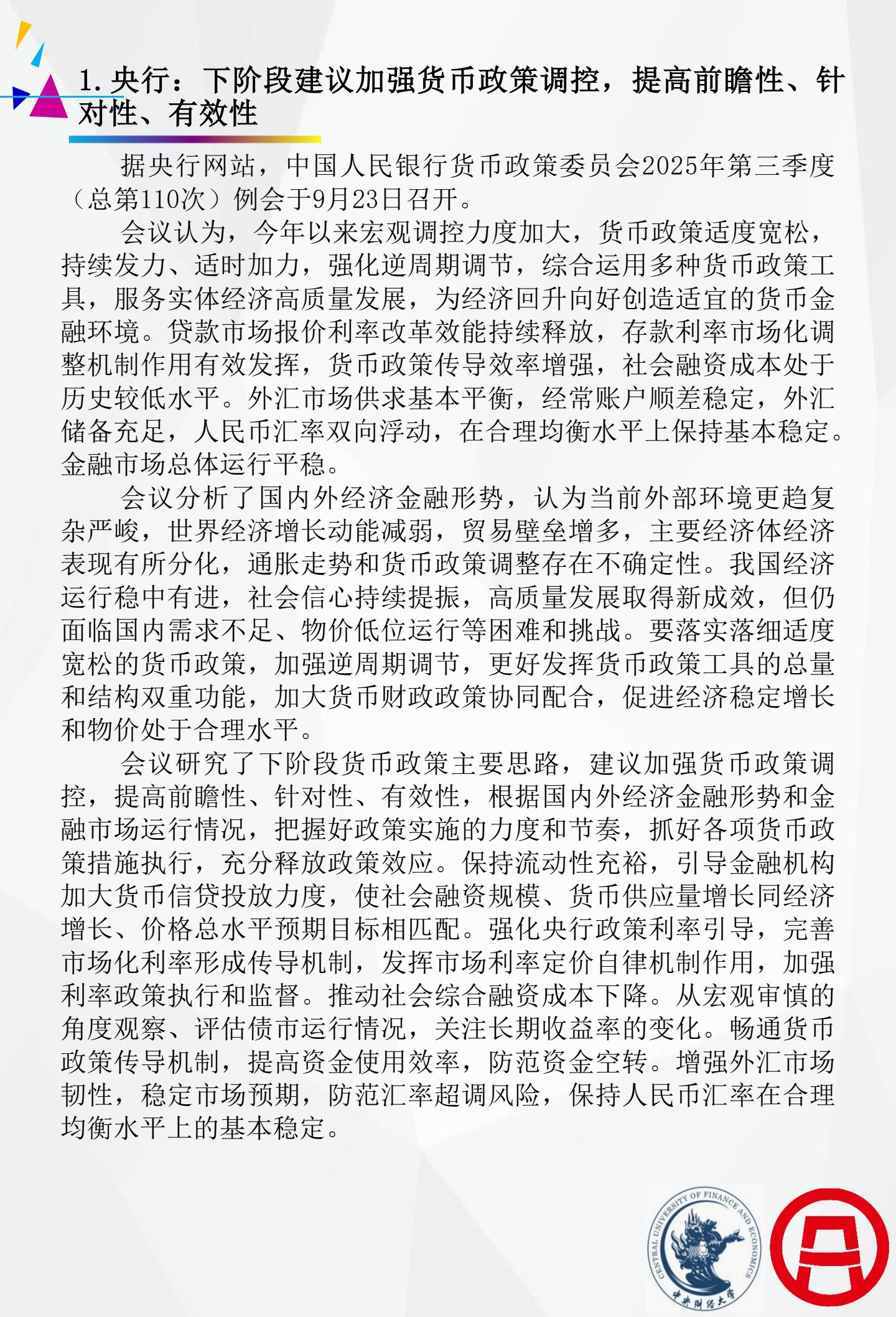
10. 韩国总统：美方投资要求或引发韩国经济陷入危机
11. 阿根廷宣布暂时取消农产品出口预扣税
12. 穆迪警示巴西财政刚性支出风险 呼吁推进结构性改革
13. 联合国报告：美关税或给越南带来超250亿美元损失
14. 西非税收论坛推动财税改革 呼吁各国投资税收机构促发展
15. 瑞士央行将利率维持在零水平



1

国内要闻





1. 央行：下阶段建议加强货币政策调控，提高前瞻性、针对性、有效性

据央行网站，中国人民银行货币政策委员会2025年第三季度（总第110次）例会于9月23日召开。

会议认为，今年以来宏观调控力度加大，货币政策适度宽松，持续发力、适时加力，强化逆周期调节，综合运用多种货币政策工具，服务实体经济高质量发展，为经济回升向好创造适宜的货币金融环境。贷款市场报价利率改革效能持续释放，存款利率市场化调整机制作用有效发挥，货币政策传导效率增强，社会融资成本处于历史较低水平。外汇市场供求基本平衡，经常账户顺差稳定，外汇储备充足，人民币汇率双向浮动，在合理均衡水平上保持基本稳定。金融市场总体运行平稳。

会议分析了国内外经济金融形势，认为当前外部环境更趋复杂严峻，世界经济增长动能减弱，贸易壁垒增多，主要经济体经济表现有所分化，通胀走势和货币政策调整存在不确定性。我国经济运行稳中有进，社会信心持续提振，高质量发展取得新成效，但仍面临国内需求不足、物价低位运行等困难和挑战。要落实落细适度宽松的货币政策，加强逆周期调节，更好发挥货币政策工具的总量和结构双重功能，加大货币财政政策协同配合，促进经济稳定增长和物价处于合理水平。

会议研究了下阶段货币政策主要思路，建议加强货币政策调控，提高前瞻性、针对性、有效性，根据国内外经济金融形势和金融市场运行情况，把握好政策实施的力度和节奏，抓好各项货币政策措施执行，充分释放政策效应。保持流动性充裕，引导金融机构加大货币信贷投放力度，使社会融资规模、货币供应量增长同经济增长、价格总水平预期目标相匹配。强化央行政策利率引导，完善市场化利率形成传导机制，发挥市场利率定价自律机制作用，加强利率政策执行和监督。推动社会综合融资成本下降。从宏观审慎的角度观察、评估债市运行情况，关注长期收益率的变化。畅通货币政策传导机制，提高资金使用效率，防范资金空转。增强外汇市场韧性，稳定市场预期，防范汇率超调风险，保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。



会议指出，要引导大型银行发挥金融服务实体经济主力军作用，推动中小银行聚焦主责主业，增强银行资本实力，共同维护金融市场的稳定发展。有效落实好各类结构性货币政策工具，扎实做好金融“五篇大文章”，大力支持科技创新、提振消费、小微企业、稳定外贸等，做好“两重”“两新”等重点领域的融资支持。用好证券、基金、保险公司互换便利和股票回购增持再贷款，探索常态化的制度安排，维护资本市场稳定。持续做好支持民营经济发展壮大的金融服务，充分发挥支持小微企业融资协调工作机制作用，进一步打通中小微企业融资的堵点和卡点。着力推动已出台金融政策措施落地见效，加大存量商品房和存量土地盘活力度，巩固房地产市场稳定态势，完善房地产金融基础性制度，助力构建房地产发展新模式。切实推进金融高水平双向开放，提高开放条件下经济金融管理能力和风险防控能力。

会议强调，要以习近平新时代中国特色社会主义思想为指导，全面贯彻落实党的二十届三中全会和中央经济工作会议精神，按照党中央、国务院的决策部署，牢牢把握高质量发展首要任务，扎实推进中国式现代化，完整准确全面贯彻新发展理念，加快构建新发展格局。把做强国内大循环摆到更加突出的位置，统筹好总供给和总需求的关系，增强宏观政策协调配合，保持政策连续性稳定性，增强灵活性预见性，扩大内需、稳定预期、激发活力，巩固拓展经济回升向好势头。

本次会议由中国人民银行行长兼货币政策委员会主席潘功胜主持，货币政策委员会委员徐守本、李春临、廖岷、宣昌能、李云泽、吴清、朱鹤新、谷澍、黄益平、黄海洲出席会议。康义、王一鸣因公务请假。中国人民银行北京市分行、山西省分行、海南省分行、四川省分行、西藏自治区分行负责同志列席会议。

网站链接：

<https://www.cls.cn/detail/2157588>

(2025年9月26日 财联社)



2. 央行副行长邹澜在港发声：将扩充互换通报价商队伍 加快推进落地人民币国债期货在港上市

9月25日，香港证券及期货事务监察委员会与香港金融管理局联合举办首届香港固定收益及货币论坛，中国人民银行副行长邹澜发表主旨演讲。

邹澜指出，当前，中国债券净融资规模占社会融资总规模的比重，已由五年前的30%左右跃升至40%以上。债券交易更加活跃，国债的年换手率由五年前的2.4上升至3.8，投资者类型日益丰富，各类创新产品及交易机制也得到广泛应用，市场深度、广度持续提升。

数据显示，截至2025年8月末，中国债券市场余额192万亿元人民币，位居世界第二。2025年前八个月，中国债券发行规模超59万亿元人民币，同比增长14%，债券净融资11.8万亿元，占同期社会融资规模增量的44.5%，是实体经济融资的第二大渠道。

为进一步提升跨境投融资便利化水平，推动金融市场高水平开放，加快离岸人民币市场发展，邹澜透露，近期人民银行将重点推动几项举措落地，包括扩充互换通报价商队伍，优化报价商管理机制，加快推进落地人民币国债期货在港上市等。

截至8月末共有近1170家境外机构投资者进入中国债券市场

多年来，内地与香港务实推进一系列金融市场联通合作，提升中国债券市场对外开放水平和香港国际金融中心地位。

“人民银行与香港货币当局、监管机构和业界共同努力，持续提升两地金融市场的联通水平。在债券通、互换通等互联互通业务良好合作的基础上，加强与全球投资者、行业协会、指数编制公司、金融基础设施的沟通交流，积极响应市场诉求，不断优化拓展香港人民币债券市场的应用场景。”邹澜称。

具体来看，一是支持香港落地离岸债券回购业务，取消对回购质押券的冻结，进一步盘活质押券。二是升级南向通，包括延长结算时间，便利购买更多币种债券，将内地投资者进一步拓展至基金、理财、保险和更多证券公司，增加托管银行等。

三是优化互换通，包括推出更符合国际支付周期以及挂钩贷款市场报价利率（LPR）的交易品种，延长产品合约期限至30年，落地合约压缩等配套功能。





“此外，人民银行正在推动中国内地债券成为香港及全球市场广泛接受的合格担保品，如支持香港货币当局接受内地债券用作人民币流动性资金安排的合资格抵押品，用作互换通及香港场外结算公司（OTCC）各类衍生品业务的保证金等。”邹澜表示。

数据显示，截至2025年8月末，共有近1170家境外机构投资者进入中国债券市场，覆盖了全球近80个国家和地区，总持债规模约3.9万亿元人民币，较债券通开通前增长了近4倍。全球前一百大资产管理机构中，已经有80余家进入中国债券市场。香港成为全球机构投资者进入中国债券市场的重要节点。

2025年1-8月，境外机构投资者的债券现券成交规模约11.8万亿元，其中债券通北向通规模约7.2万亿元，南北双向交易投资持续活跃。截至2025年8月末，互换通累计达成1.5万多笔交易，累计成交名义本金约8.2万亿元人民币，当前成交规模较上线初期增长了9倍多。

“今年上半年受多方因素影响，全球金融市场大幅波动，但中国金融市场表现稳定，表明全球投资者继续看好中国债券市场。”邹澜表示，目前，中国债券在富时罗素全球国债指数中的占比升至全球第二，在彭博巴克莱全球综合指数中的占比升至全球第三，都高于纳入指数时的预计占比，充分反映出全球投资者对人民币债券资产的信心。

人民币债券交易活跃 最活跃券年度换手率接近150倍

邹澜指出，随着中国经济增长动能不断激活，中国债券市场高质量发展稳步推进，人民币债券资产进一步展现出良好的投资价值。

邹澜具体表示，从经济基本面看，2025年中国宏观经济保持稳中有进、稳中向好的发展态势。7月底，国际货币基金组织大幅上调了中国经济增长预期，充分显示了国际社会对中国发展前景的信心。

从收益率看，中国债券的短期与长期收益率、名义与实际收益率均位居全球前列。





根据彭博数据，在过去10年内持有彭博巴克莱全球综合指数中的中国债券组合，无论是否进行外汇对冲，都可以获得约70%的收益。在全球高通胀背景下，剔除通货膨胀因素，人民币债券的实际收益率仍然相对较高，为全球人民币持有者提供了一个非常不错的保值增值途径。

从避险属性看，人民币债券具有较高的分散化投资价值，人民币债券收益与G7国家、其他新兴经济体的债券收益相关性较低。

另外，从流动性看，人民币债券交易活跃，国债和政策性金融债等利率债，全年平均换手率接近4倍，最活跃券的年度换手率接近150倍。利率债的报价价差也显著缩窄，与发达国家市场基本在同一水平，最活跃利率债的报价价差仅为0.02BP左右。

此外，从发展潜力看，目前境外投资者持债量占比2%，与发达经济体和部分新兴市场经济体相比，仍有较大的开放潜力与空间。

为进一步提升跨境投融资便利化水平，推动金融市场高水平开放，加快离岸人民币市场发展，邹澜指出，近期人民银行将重点推动以下几项举措落地：

一是支持各类境外机构投资者在中国债券市场开展债券回购业务，提高人民币债券的使用效率。

二是扩充互换通报价商队伍，优化报价商管理机制，并将每日交易净限额从200亿元提高至450亿元，便利投资者开展利率风险管理。

三是会同相关部门在香港市场提供更多离岸人民币国债等高信用等级人民币资产，丰富香港市场人民币产品体系。

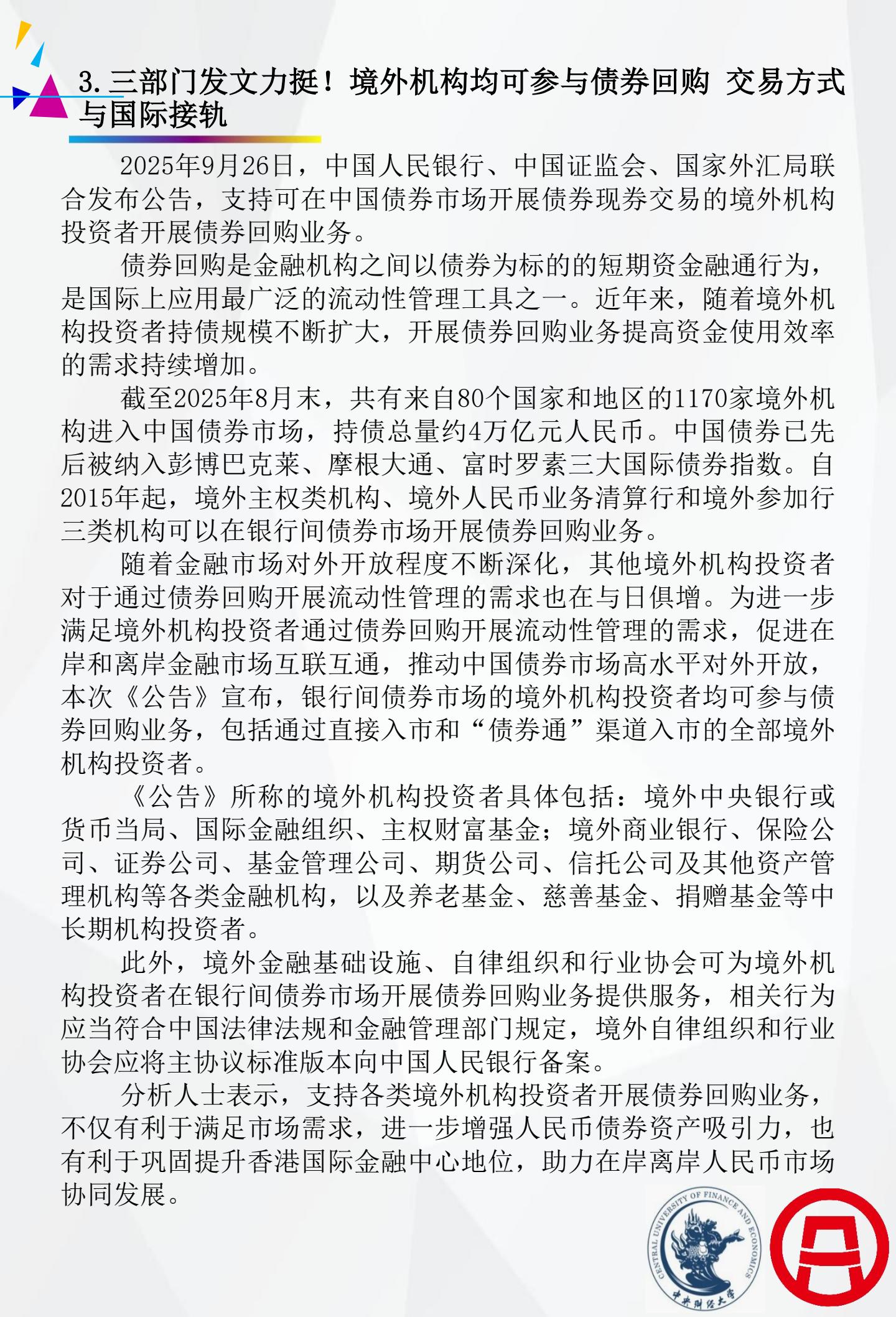
四是继续与各方面密切沟通协作，加快推进落地人民币国债期货在港上市。

网站链接：

<https://www.cls.cn/detail/2156233>

(2025年9月25日 财联社)





中国人民银行 中国证监会 国家外汇管理局
联合发布关于进一步支持境外机构投资者在中国债券市场开展债券回购业务的公告

字号 大 中 小

文章来源：沟通交流

2025-09-26 18:07:27

[打印本页](#) [关闭窗口](#)

2025年9月26日，中国人民银行、中国证监会、国家外汇局联合发布公告，支持可在中国债券市场开展债券现券交易的境外机构投资者开展债券回购业务。

近年来，中国债券市场对外开放取得积极成效，境外机构投资者投资中国债券市场的数量和持债规模扩大，通过债券回购业务开展流动性管理的需求不断增加。截至2025年8月末，共有来自80个国家和地区的1170家境外机构进入中国债券市场，持债总量约4万亿元人民币。中国人民银行有序推动银行间债券市场债券回购业务对外开放，自2015年起，支持境外主权类机构、境外人民币业务清算行和境外参加行在银行间市场开展债券回购业务；2025年，与香港金管局共同推出以“债券通”北向通债券为标的的离岸回购业务。

中国人民银行、中国证监会、国家外汇局进一步支持各类境外机构投资者开展债券回购业务，不仅有利于满足市场需求，进一步增强人民币债券资产吸引力，也有利于优化合格境外投资者制度，巩固提升香港国际金融中心地位，助力在岸离岸人民币市场协同发展。业务模式上，中国人民银行深入总结境内外回购市场实践，加强银行间市场债券回购机制和国际市场通行做法衔接，实现标的债券过户和可使用，为境外机构投资者开展债券回购业务提供更大便利，也有利于促进优化境内债券回购业务机制。

下一步，中国人民银行、中国证监会、国家外汇局将继续深入贯彻落实党中央、国务院关于扩大对外开放的整体战略部署，坚持统筹金融开放和安全，会同有关各方持续完善各项机制安排，稳步推进中国债券市场高水平制度型开放。

附件：[中国人民银行 中国证监会 国家外汇局公告〔2025〕第21号](#)

为境外机构投资者提供更大便利

值得注意的是，《公告》发布后，境外机构投资者开展债券回购交易的方式也将发生改变。据中国人民银行、国家外汇局有关负责人介绍，一直以来，我国质押式债券回购与国际市场债券回购在操作上存在差异，未将质押式回购标的债券从正回购方过户至逆回购方，而是冻结在正回购方。国际市场主流回购模式均采取标的债券过户和可使用的做法，类似于银行间债券市场的买断式回购。

上述有关负责人透露，《公告》起草过程中，境外机构投资者普遍反映，采用标的债券过户和可使用模式权责关系清晰、违约处置便利，更加符合境外机构投资者交易习惯，且有利于提升债券市场整体流动性。

“《公告》发布后，境外机构投资者在银行间债券市场开展债券回购业务，将采取国际市场通行做法，实现标的债券过户和可使用。同时，为便利已开展银行间债券市场债券回购业务的境外机构投资者平稳过渡，此类机构在过渡期仍可按照原模式开展交易，过渡期为自《公告》实施之日起12个月。”上述有关负责人表示。





记者还获悉，在业务模式上，中国人民银行深入总结境内外回购市场实践，加强银行间市场债券回购机制和国际市场通行做法衔接，实现标的债券过户和可使用，为境外机构投资者开展债券回购业务提供更大便利，也有利于促进优化境内债券回购业务机制。

还有分析人士告诉记者，此次，中国人民银行允许各类境外机构投资者在中国债券市场开展债券回购业务，为更多境外机构投资者提供了灵活高效的流动性管理渠道和风险管理手段，同时，标的债券过户等机制设计与国际主流回购实践接轨，有助于增强中国债券市场对境外机构投资者的吸引力，进一步拓展市场的广度和深度。

上述有关负责人还强调，统筹开放和安全是金融市场高水平开放的基础，也是推进境外机构投资者开展债券回购业务坚持的重要原则。中国人民银行、国家外汇局对境外机构投资者开展债券回购业务加强在交易、托管、结算、汇兑等环节的设计，实现资金闭环管理，并通过交易托管数据报告等方式，强化穿透式监管和监测。

交易对手方面，通过“债券通”渠道开展债券回购业务的境外机构投资者，初期沿用现券交易机制，与做市商开展债券回购交易。做市商应具备较强的资金和债券报价能力，将从“债券通”做市表现优秀的公开市场一级交易商中遴选，并由全国银行间同业拆借中心公布名单。

额度管理方面，做市商资金融出限额遵守跨境人民币同业融资业务统一管理框架，境外机构投资者正回购余额参照银行间债券市场买断式回购杠杆率规定实施管理，具体要求由银行间市场基础设施发布实施细则予以明确。

继续提升人民币债券的国际吸引力

还有业内专家告诉记者，此次债券回购开放支持“债券通”渠道入市的全部境外机构投资者在中国债券市场开展业务，有助于促进在岸和离岸金融市场互联互通，进一步巩固提升香港国际金融中心地位，提升人民币在国际金融市场的竞争力和影响力。





近年来，中国人民银行大力支持香港国际金融中心建设，持续深化内地与香港的金融合作，先后推动“债券通”北向通、南向通、“互换通”落地，并持续优化相关业务运行机制，提高内地与香港金融市场的联通水平，提升中国债券市场对外开放水平和香港国际金融中心地位。

在各方的共同努力下，香港已经成为全球机构投资者进入中国债券市场的重要节点。截至2025年8月末，共有近1170家境外机构投资者进入中国债券市场，覆盖了全球近80个国家和地区，总持债规模约3.9万亿元人民币，较债券通开通前增长了近4倍。全球前一百大资产管理机构中，已经有80余家进入中国债券市场。

值得一提的是，就在一天前的9月25日，中国人民银行副行长邹澜在首届香港固定收益及货币论坛上宣布了四项加快离岸人民币市场发展的重磅举措，支持境外机构投资者开展债券回购业务正是其中的第一项举措。

邹澜当时宣布，为进一步提升跨境投融资便利化水平，推动金融市场高水平开放，加快离岸人民币市场发展，近期人民银行将重点推动四项举措落地：

一是支持各类境外机构投资者在中国债券市场开展债券回购业务，提高人民币债券的使用效率；二是扩充互换通报价商队伍，优化报价商管理机制，并将每日交易净限额从200亿元提高至450亿元，便利投资者开展利率风险管理；三是会同相关部门在香港市场提供更多离岸人民币国债等高信用等级人民币资产，丰富香港市场人民币产品体系；四是继续与各方面密切沟通协作，加快推进落地人民币国债期货在港上市。

邹澜还称，人民银行正在推动中国内地债券成为香港及全球市场广泛接受的合格担保品，如支持香港货币当局接受内地债券用作人民币流动性资金安排的合资格抵押品，用作互换通及香港场外结算公司（OTCC）各类衍生品业务的保证金等。

网站链接：

<https://www.21jingji.com/article/20250926/herald/9f508cd6c2217d143d41e657f2b9db32.html>

（2025年9月26日 21世纪经济报道）



4. 利率下限低至0%，银行打响信用卡透支利率之战

当信用卡行业进入存量甚至“减量”阶段，用户精细化运营终于来到信用卡透支利率标准方面。

近日，多家银行对信用卡透支利率标准进行调整，打破0.05%的透支利率标准。光大银行近期发布的公告显示，该行将信用卡透支利率收取标准由“日利率万分之三点五至万分之五（年利率12.7750%-18.2500%）”调整为“日利率0%-0.05%，按照单利算法近似折算年利率为0%-18.25%”。这一优化调整将于9月29日起正式生效。

关于调整我行信用卡透支利率收取标准的公告



发布时间：2025年08月14日



尊敬的光大信用卡客户：

感谢您对光大银行信用卡的支持和信任，为了更好地向您提供优质的服务，我行拟对透支利率收取标准进行优化调整，具体如下：

一、调整内容

信用卡透支利率收取标准由“日利率万分之三点五至万分之五（年利率12.7750%-18.2500%）”调整为“日利率0%-0.05%，按照单利算法近似折算年利率为0%-18.25%”。我行将根据持卡人的资信状况、用卡情况等动态调整日利率水平，调整后日利率不超过0.05%，客户可通过阳光惠生活APP业务办理等界面进行查询。

上述调整将于2025年9月29日起生效，您可通过阳光惠生活APP业务办理等界面查询透支利率收取标准。

二、查询路径

阳光惠生活APP→移动金融→信用卡提现界面

阳光惠生活APP→卡片服务→快速还款界面

如有任何疑问，请致电我行24小时客户服务热线95595咨询。感谢您长期以来对我行的支持与厚爱，祝您用卡愉快！

特此公告。

中国光大银行股份有限公司信用卡中心

二〇二五年八月十四日

这意味着极限情况下，优质信用卡用户有望获得最低0%的透支利率。

有资深信用卡专家向21世纪经济报道记者透露，在本轮调整中目前已有至少6家银行在公开信披渠道或信用卡领用协议中，对信用卡透支利率标准进行优化。

“面对消费贷低利率优势的冲击，信用卡透支利率市场化可以针对一部分优质客群提供比现行标准较低的定价，在考虑资金良性周转前提下透支信用卡支付，为银行获得相应的利息收益，这是信用卡业务差异化经营的一种体现。”他表示。

信用卡利率市场化更进一步

信用卡透支利率市场化改革的政策信号，并非是从今年开始的。





8月29日，央行发布公告，拟对《电子支付指引（第一号）》等4件规范性文件进行修改，并向社会公开征求意见，其中提及删除“对信用卡透支利率实行上限和下限管理，透支利率上限为日利率万分之五，透支利率下限为日利率万分之五的0.7倍”的表述，被市场解读为信用卡透支利率下限即将放开。

事实上，早在2020年《中国人民银行关于信用卡透支利率市场化改革的通知》，就明确提出“信用卡透支利率由发卡机构与持卡人自主协商确定，取消信用卡透支利率上限和下限管理（即上限为日利率万分之五，透支利率下限为日利率万分之五的0.7倍）”。

记者从业内了解到，尽管公开披露的信用卡透支利率在“日利率0.035%到0.05%”之间，但长期以来各银行信用卡中心一般按照万分之五执行。

五年前就提出的信用卡利率市场化改革，为何到今年真正开始推进了？

记者了解到，其背后的原因有两个方面。

一是在信用卡规模不断萎缩的背景下，银行可以留住存量客户的手段相对有限，在权益优化调整后，激活优质客户使用黏性来到利率精细化运营方面。

二是近年来消费贷利率水平不断下探，按此前信用卡0.05%日利率计算，信用卡透支年化利率水平达到18%，而消费贷年化利率已降至3%甚至2%水平，信用卡透支消费的竞争优势减弱，信用卡交易额不断下降。进一步反馈到银行财务报表中，意味着手续费收入下降，同时也面临着相关利息收入减少的困境。

前述信用卡专家表示，信用卡透支利率市场化改革将利好那些资金周转确实存在压力、还款意愿又相对较强的优质客群，当其进行某些大额消费时，会考虑通过利率水平较低的信用卡透支消费，从而激活信用卡信贷业务活力，为消费者提供更多选择。

对银行影响几何？

从2022年至今，信用卡与借贷合一卡数量已蒸发9200万张。在今年上半年各家银行交出的半年报中，信用卡贷款规模、消费规模出现“双降”。





此前记者统计的16家全国性银行上半年信用卡业务数据中，有6家银行信用卡交易金额同比下降降幅在10%以上。与此同时，多家银行信用卡包括利息收入、非利息收入在内的相关业务收入出现下滑。

记者注意到，在近期召开的2025年中期业绩发布会上，招商银行副行长王颖回答了信用卡贷款利率上下限取消的相关问题。她指出，招行信用卡利率定价将总体稳定，主要有两个原因：

一是在业务实践方面，信用卡的主要信贷利率构建在分期业务上，经过二十多年的发展演进，商业银行已形成较为成熟的风险定价机制与经营模式，监管已就分期业务形成了非常全面的规范体系，既包括利率定价规范，也包括利率明示等消费者保护条例，持卡客户普遍享受到差异化定价的各类分期信贷服务。因此在实践中，预计此次循环利率、限制条款的取消对消费信贷需求影响较小。

二是在定价原则方面，无论是循环利率还是分期利率，监管一直倡导、要求科学定价，要求坚持风险定价理念、收益覆盖成本原则，坚持将服务实体经济、利率市场化、防控风险等多目标内化于定价体系中，要求银行通过差异化定价不断提升市场竞争力。招行在经营实践中严格贯彻监管要求，将信用卡分期和循环业务统一到上述科技定价的原则上，不断提升风险定价能力，健全定价管理体系。

在信用卡行业的“缩量时代”，多家银行通过提额、降费、减免年费、丰富权益等多方面进行差异化运营，推动客户价值转化。

中信银行在半年报中透露，该行上半年信用卡新发客户中优质客群占比达到55.48%，同比增长超10个百分点，同时强化优质生息资产投放，聚焦分期业务结构调优，重点经营头部优质客群，通过额度、定价等专项策略优化促动，提升优质客群价值转化。光大银行、广发银行等则推出了资产达标客户可以免信用卡刚性年费等措施，推动信用卡与借记卡客群协同经营，构建综合金融服务生态。

网站链接：

<https://www.21jingji.com/article/20250926/herald/3c1c4a7af69683387b3f72ccab0444d.html>

(2025年9月26日 21世纪经济报道)



5. “9·24”一周年资管变局：股债历经四阶段，权益投资偏好切换

一年前的9月24日是A股市场的关键转折点。

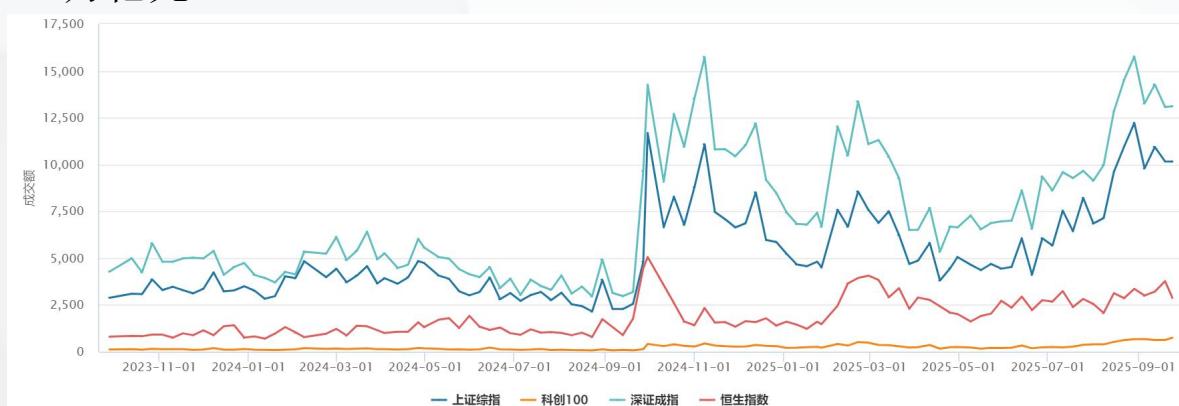
一场新闻发布会上，央行、金融监管总局、证监会联合宣布了涵盖降准、降息、降存量房贷利率、引导中长期资金入市等一系列重磅金融政策，立刻引爆市场行情。

一组数据的对比或许更为直观。

Wind数据显示，2024年9月24日前一年，上证指数增幅为-8.6%，深证成指增幅为-17.12%，恒生指数增幅为5.22%；科创100指数增幅为-33.04%。2024年9月24日后的一年，上证指数增幅为40.19%，深证成指增幅为65.23%，恒生指数增幅为45.33%；科创100指数增幅为121.85%。



受股指增长的提振，成交额也均实现翻倍。2024年9月24日前一年，上证指数、深证成指、恒生指数、科创100的成交额分别为82.09万亿元、107.13万亿元、25.25万亿元、3.04万亿元；而一年之后的成交额分别为165.91万亿元、240.29万亿元、59.49万亿元、8.07万亿元。





这对理财公司无疑是一个重大利好。由于客户的风险偏好较低，权益类理财产品在市场上的认可度长期不如固收产品，目前在整个理财市场的规模占比也不高。中国理财网的数据显示，截至2025年6月末，银行理财市场存续规模达30.67万亿元，其中权益类产品的存续规模仅700亿元，占比约0.23%。

记者观察到，在市场下行阶段，理财公司的权益投资部门曾一度悲观，回应客户投诉占据了投资经理极大的精力。而在9·24之后，一切迎来了转机。记者发现，近期不少理财子招聘启事中，对于固收+、权益投资、商品投资、量化研究等岗位数量开始增加。

“权益类的理财产品有了业绩支撑，规模也开始增长”，一位合资理财公司人士告诉记者，“现在权益类产品的关注度越来越高，收益表现也还不错，此外多资产投资也越来越受到重视”。

“非典型”股债跷跷板

回顾过去一年，股市迎来重磅利好后，经历了上扬，也有过回调，与此同时，债市走势也出现与以往不同的波动趋势。两者的变化有时互相交织，也有时呈现出一定的独立性，并不完全呈现股债跷跷板趋势。

拉长时间来看，2024年以来，债券市场整体呈现牛市行情，收益率一路震荡下行，但也会有阶段性的波动变化，需要固收投资人员密切关注，及时调整策略和仓位。具体来看，1年期国债收益率在2024年12月23日降至本轮低点0.9307%，创2009年6月3日以来新低；10年期国债收益率在2025年2月7日降至1.5958%，刷新历史新低。随后在今年2月到5月，债券收益率经历了上行、回落、反弹等变化。

一位资管行业的资深人士将9·24后的股债变化分为了四个阶段。

第一阶段是9·24到今年春节之前。这段时间的主要交易逻辑就是9·24一系列政策之后，股票市场大幅调整，保持高位震荡；而债券市场则是年底冲行情和资金面宽松背景下，机构抢券的逻辑。因此，从2024年9月1日到春节之前，股票市场高位震荡，债券收益率持续下行。





第二阶段是今年春节到4月7日。这段时间的核心逻辑在于，春节之后的DeepSeek和哪吒爆火，以及民营企业座谈会对整个国家的经济注入了比较大的信心，由此各类经济数据也明显好转。在此阶段，股债出现明显的跷跷板，股票市值逐步上升，而债券市场进入阶段性的熊市。

第三阶段是4月7日到7月底之前。美国政府对外贸易政策变化，股票市场震荡，同时债券收益也大幅下行。在此阶段，股票市场来到3500点左右，债券市场持续保持低位运行。两者看似是“跷跷板”，实则运作逻辑不同。

最后一段是7月中下旬以后，即股票市场3500点一直到现到3800点之前。而这一阶段又表现出了明显的股债跷跷板效应。原因是，突破3500点这一关键点位之后，市场开始相信牛市已经再次开启，导致部分资金从债市退出进入股市。在此阶段，没有其他利空债市的因素存在，仅因为股票市场的持续上涨，大量资金回到了股市，而债券市场承压。

“从近期来看，在3800点以后，‘股债跷跷板’效应又再次淡化，两者运行逻辑不同。股市已经到达阶段性高位，而债市对市场的小变动开始异常敏感，比如公募基金销售新规，央行买卖债等，甚至部分平时不太受关注的因素都会导致债市的大幅波动”，他对记者表示。

权益投资活跃、偏好切换

近期，股票指数在3800上下徘徊，前期布局权益的产品收益开始逐渐显现。

南财理财通数据显示，权益类理财产品为今年前8个月表现最好的理财产品，前8个月平均净值增长率高达13.39%；混合类理财为3.36%；固收类理财仅1.68%。受业绩提振，8月理财公司加大力度布局多资产多策略产品和权益类产品，混合类产品发行数量达到34只，权益类新产品有2只。

尽管理财公司对权益投资的兴趣度从9·24开始不断增长，但在投资板块的偏好上却出现了转变。





“9·24以后，银行理财的权益投资规模开始增长，尽管权益投资的整体规模还是不大，但部分理财子权益规模涨幅还是比较大的”，一位理财子的权益投资经理对记者表示。

此外，他表示，在9·24之前，以及行情早期，权益投资更偏好红利板块，也就是包括公用事业类、能源类、消费类、金融类等在内的投资标的，其中金融板块的优先股、可转债尤其受欢迎。但近期，我们观察到，投资主线跟随市场的偏好，从红利切换到了科技板块。

的确，近期科技板块颇受市场关注。富达国际亚洲经济学家刘培乾在9月24日表示，尽管关税会持续波动，但初步迹象显示，在人工智能（AI）相关产品中具有竞争优势的亚洲出口商受到的影响将较预期更轻。未来或将有更多亚洲经济体采取类似策略，从低成本制造转向高科技出口，以在高关税以及全球供应链竞争加剧的双重压力下保持竞争力。瑞银证券中国股票策略分析师孟磊同日也表示，在行业偏好方面，战术上看好流动性敏感且具有高beta属性的行业。

不变的是，客户的风险偏好依旧较低。

上述权益投资经理对记者表示，“近期权益投资切换比较多，尤其是绝对收益的产品在限度内的加减仓非常灵活，客户的要求是既要控制波动，又要争取弹性，因此投资经理会经常根据市场行情的变化及时调整”。

近期，上海高金和嘉信理财发布的对新富人群财富管理的调研报告同样显示，在无风险利率下行的大背景下，中国新富人群在金融投资方面的活跃度显著提升。今年，现金和定存在新富人群资产配置中的平均占比首次下降，来到52.5%，基金占比则跃升至12.4%，近四成受访者表示对海外资产配置感兴趣。尽管增加了对高风险金融资产的配置，但他们的主观风险偏好却趋于保守，63.1%的新富人群不能接受10%以上的亏损，较去年增长13.2个百分点。

网站链接：

<https://www.21jingji.com/article/2025092bab00196b8bd27a422635ab2e66.html>

（2025年9月25日 21世纪经济报道）



/4c81



6. 债市回调趋势未见扭转 市场观望公募费率新规影响

近期，债券市场持续经历调整行情。

尽管在业内人士看来，当前“股债跷跷板”效应已有所减弱，债券与权益资产走势之间关联性下降，但整体市场仍处于重整阶段。本周，10年期国债活跃券收益率自9月22日星期一的1.7850%起一路上扬，并持续围绕1.8%这一关键点位窄幅波动。

一位国有大行金融市场部投资交易人士告诉21世纪经济报道记者，今年市场的整体逻辑与去年相比发生了显著变化。“去年四季度时，即使没有特别的短期利好催化剂，彼时收益率仍不断‘下台阶’；而今年以来，投资交易机构对债市利空因素变得极为敏感，即便未出现明确的利空信号，市场也多次呈现震荡调整格局。”

该人士指出，一方面，国内经济预期逐步企稳回暖；另一方面，美国所谓“对等关税”税率已在4月见顶，这两方面因素共同为基本面预期构筑底部。关税政策落地后，全球投资风险偏好上升，国内投资者对经济前景的预期同步改善，加之多个产业领域出现积极亮点，在这些因素的综合作用下，债券市场暂时缺乏再次走牛的核心动力，现阶段转入震荡偏弱区间。

“支持性”货币政策立场 护航资金面整体平稳

近几个交易日内，利率债行情“小雨”连绵，收益率小幅上行。截至24日下午发稿时，10年期国债活跃券“25附息国债11”收益率继续上行2.10bp，报1.8190%；30年期活跃券“25超长特别国债02”收益率上行2.0个基点，至2.1190%。

信用债表现相对弱于利率债。尽管一级市场发行情绪整体仍相对平稳，数只个券的二级市价价格当日出现明显下跌。截至24日下午发稿时，多只信用债收益率普遍上行，其中“21建设银行二级01”、“22光大银行二级资本债01A”和“25工行二级资本债01BC”等个券当日盘中收益率上行4至5bp。

记者注意到，作为债市主要影响因素，资金面目前整体维持平稳。9月24日，人民银行发布公告称，以固定利率、数量招标方式开展了4015亿元7天期逆回购操作，中标利率为1.4%，因今日公开市场有4185亿元逆回购到期，实现净回笼170亿元。





尽管净回笼之下，资金利率略有抬升：截至9月24日发稿，DR001从周一的1.4%升至1.45%附近，DR007则由1.48%上升至1.56%左右，但整体来看，价格仍处于相对低位，机构跨季资金压力较为平缓。

此外，债市投资机构也正密切关注货币政策的最新定调。在9月22日的国新办发布会上，央行行长潘功胜回应美联储降息相关问题时表示，中国货币政策坚持“以我为主”，兼顾内外平衡；并就下一步货币政策走向提到“以我为主”、“支持性”和“Data Based”等关键词。

有解读认为，货币政策强调“以我为主”和“数据驱动”，意味着调控将更多依据国内经济运行的实际数据需求，而非简单跟随外部政策，并注重平衡多项目标。而“支持性”则表明当前政策仍致力于维持流动性合理充裕，以支持实体经济。业内预期资金面宽松态势有望延续，但关于“年内进一步降息可能性”的市场预期，相较此前已有所降温。

公募费率新规仍为市场机构核心关切

在资金面无忧的情况下，为何近期的债市回调趋势未见扭转？

市场普遍认为，主要原因或在于，机构投资者仍密切关注9月5日证监会发布的《基金费用新规》对债基赎回费率的影响。据本报此前报道，新规鼓励长期持有，调整了不同期限的赎回费率，导致依赖短债基金进行流动性管理、频繁申赎的机构资金收益明显下降。同时，利用债基进行波段操作的性价比也大幅降低，进一步抑制了市场情绪。

从机构行为来看，记者查阅CNEF债券分歧指数发现，24日基金仍为债券市场上最大的卖方，抛券力量显著；而保险机构和银行则担当接盘主力，成为买入一方。

财通证券研究所固收分析师汪梦涵向记者表示，7月以来，在股债跷跷板效应和监管政策因素影响下，债券无视资金低位等利好，呈现震荡上行的形态。机构行为方面，大行持续增持短期国债，配置盘农商和保险介入力度相对偏弱，交易盘基金和券商互相换手。





资料来源：DM查债通

关于近期市场热议的话题，前述有大行金市人士对记者分析称，若公募费率新规正式实施，委外业务的交易成本将明显上升。尤其对短债基金而言，其所能提供的收益水平与机构流动性需求之间会越来越不匹配，整体性价比将有所降低。

她认为，近日市面流传的“公募费率会议纪要”内容与市场原先认知相比，实际上并无显著增量信息，因而并未对债市走向构成太多实质性利空。而债市近期的持续调整，更多是由于“长期牛市思维发生转变”，市场情绪趋于敏感，因此更容易放大消息面的影响。

有业内人士指出，现阶段，尽管市场已部分消化新规影响，且实际落地后的冲击可能有限，但如果相关机构行为形成明显的联动效应，债市仍可能面临进一步调整压力，部分券种的利差也可能重估。不过，央行暂停14天期逆回购操作或释放出维稳信号：既避免利率过快上行，也防止市场形成一致下行预期，而是通过资金面的“削峰填谷”平抑市场波动。预计近期债市收益率将维持高位震荡，即便存在调整压力，长端收益率大概率不会突破前高关键点位，出现进一步大幅上行的可能性较低。



展望后续，债市大概率将如何走？

汪梦涵对21世纪经济报道表示，往后看，一是关注货币政策的降息可能性，虽然美联储降息对应降息外部约束缓解，但是银行净息差的压力还是限制降息空间。14天逆回购/3个月期和6个月期的买断式逆回购/一年期MLF改成“利率招标、多重价格中标”，代表在政策利率降息约束仍存背景下，正主动压降大行的负债成本，缓解银行净息差压力。

二是年内配置盘增量资金相对有限，在近日利率上行时，农商和保险的买盘明显弱于前期调整时的买入力量，难以成为利率上行时的稳定器。

三是从交易逻辑来看，债市的季节性利多因素包括：央行四季度买卖国债重启概率相对较大，且对资金仍偏呵护状态，四季度政府债净融资回落改变债券供需格局，季末兑现浮盈的中小行需要再次买入等，相对偏利空的因素则为公募基金销售新规中的赎回条款对债市情绪偏扰动，“反内卷”带动PPI数据上行等。

网站链接：

<https://www.21jingji.com/article/20250924/herald/f275e1b56af43a7c78652f1a5dc6040e.html>

（2025年9月24日 21世纪经济报道）



7. 债市回调趋势未见扭转 市场观望公募费率新规影响

今年是“十四五”规划的收官之年。回望过去五年，金融体制改革如何进一步深化？金融服务实体经济的质效怎样？金融业对外开放取得了哪些里程碑式进展？防范化解金融风险又收获了哪些重要成果？

9月22日，国务院新闻办举行“高质量完成‘十四五’规划”系列主题新闻发布会，中国人民银行行长潘功胜，金融监管总局局长李云泽，中国证监会主席吴清，中国人民银行副行长、国家外汇局局长朱鹤新介绍“十四五”时期金融业发展成就，并答记者问。

潘功胜介绍，五年来，在党中央坚强领导下，我国金融事业取得新的重大成就。金融体制改革全面深化，顶层设计更加完善，我国金融治理体系和治理能力现代化迈上新台阶；种类齐全、竞争充分的金融机构、市场、产品体系更加健全，金融服务的质量、效率、普惠性大幅提升；重点领域金融风险有序化解，守住了不发生系统性金融风险的底线；金融对外开放步伐加快，我国金融业的国际竞争力和影响力显著增强。

截至今年6月末，中国银行业总资产近470万亿元，位居世界第一；股票、债券市场规模位居世界第二；外汇储备规模连续20年位居世界第一。我国在绿色金融、普惠金融、数字金融等方面走在世界前列，基本建成多渠道、广覆盖、安全高效的人民币跨境支付清算网络，移动支付处于国际领先水平。“十四五”时期，科技型中小企业贷款、普惠小微、绿色贷款年均增速超过20%。

潘功胜表示，总体看，“十四五”期间，我国金融风险总体可控，金融体系稳健运行，为经济高质量发展提供了有力支持。在此过程中，央行也总结形成了一些重要经验。其中的一项是，加强党中央对金融工作的集中统一领导，是防范化解重大金融风险的根本保证。中央与地方之间密切配合、形成合力。

“同时，还从宏观视角看待经济与金融风险的关系。”潘功胜认为，宏观经济的高质量发展和金融市场的稳定运行，是微观单体金融机构健康经营的基础，实践中要平衡好短期与长期、支持实体经济与保持金融体系自身健康性、内部均衡与外部均衡的关系，维护我国金融稳定和金融安全。





在其看来，还要在市场化、法治化原则下稳妥化解风险，维护各方合法权利。强化市场纪律，督促各方切实履行职责义务，严格防范风险外溢和道德风险。健全权责统一、激励约束相容的风险处置责任机制。

“全面加强金融监管，严厉打击金融腐败也至关重要。”潘功胜强调，金融监管是防范金融风险的“第一道防线”，要强化金融风险监测、预警和评估能力建设，对金融风险“早识别、早预警、早暴露、早处置”。严肃查处金融监管失职渎职及各类贪污腐败等违法违纪行为。下一步，人民银行将进一步探索拓展中央银行的宏观审慎和金融稳定功能，坚决守住不发生系统性金融风险的底线。

金融服务提质扩面 监管能力持续提升

“‘十四五’规划目标任务全面完成，行业高质量发展实现新跨越、金融服务再上新台阶、金融监管开创新局面”，李云泽用“三个新”概括原银保监会到金融监管总局在“十四五”期间的工作成效。

数据显示，目前我国银行业保险业总资产超过500万亿元，5年来年均增长9%，全球最大信贷和第二大保险市场地位更加稳固。信托、理财、保险资管机构管理资产近100万亿元，规模较“十三五”末翻了一番。全球1000强银行中，143家中资银行上榜，前10位我国占据6席，全球金融市场中的“中国力量”持续凸显。与此同时，金融运行总体稳健，不良贷款、资本充足、偿付能力等主要监管指标稳中向好，均处于“健康区间”。

李云泽介绍，五年来，银行业保险业通过信贷、债券、股权等多种方式，为实体经济提供新增资金170万亿元；科研技术贷款、制造业中长期贷款、基础设施贷款年均增长27.2%、21.7%、10.1%；普惠型小微企业贷款余额36万亿元，是“十三五”末的2.3倍，利率下降2个百分点。在民生保障领域，保险业累计赔付9万亿元，农业保险为8亿户次农户提供风险保障，商业养老、健康保险积累准备金11万亿元。金融服务覆盖面持续扩大，北到漠河、南到三沙，实现乡乡有网点、村村通服务。





风险防控方面，李云泽重点提及中小银行改革化险进展。他表示，通过“一省一策”制定方案，综合采取兼并重组、在线修复、市场退出等方式，当前高风险机构数量与资产规模较峰值大幅压降，相当部分省份实现高风险中小机构“动态清零”。同时，累计清退违法违规股东3600多个，处置不良资产较“十三五”时期增加超40%，行业抵御风险的资本和拨备总规模超50万亿元。在房地产与地方债风险化解中，为保障性住房“三大工程”提供资金超1.6万亿元，建立城市房地产融资协调机制支持近2000万套住房交付，指导金融机构合规开展地方债重组置换，实现“在发展中化债、在化债中发展”。

监管能力提升是行业稳健发展的保障。李云泽透露，“十四五”期间，监管法制“四梁八柱”加快搭建，数字化智能化水平不断提高，机构监管、行为监管、功能监管、穿透式监管、持续监管“五大监管”得到全面强化。坚持严格执法、敢于亮剑，累计处罚机构2万家次、责任人3.6万人次，罚没金额210亿元。无论中小金融机构改革化险，还是房地产、小微企业两项融资协调机制，央地协同、部门联动更加密切，形成了“同责共担、同题共答、同向发力”的生动局面。

资本市场含“科”量上升 开放程度越来越高

吴清介绍，近五年，交易所市场股债融资合计达到57.5万亿元，直接融资比重稳中有升，较“十三五”末提升2.8个百分点，达到31.6%。资本市场服务科技创新跑出“加速度”，资本市场含“科”量上升，目前A股科技板块市值占比超过1/4，已明显高于银行、房地产行业市值合计占比。市值前50名公司中科技企业从“十三五”末的18家提升至当前的24家。

吴清还称，上市公司主动回报投资者的意识明显增强，这5年上市公司通过分红、回购派发“红包”合计达到10.6万亿元，比“十三五”增长超过8成，相当于同期股票IPO和再融资金额的2.07倍。与此同时，也在积极推进完善资本形成机制和中长期资金入市机制。





对于五年来资本市场标志性的改革开放举措，吴清列举了四方面，即投资端改革实现重大突破、融资端改革持续深化、促进上市公司高质量发展的制度机制不断完善、资本市场高水平制度型开放稳步推进。

从投资端改革上看，证监会制定实施公募基金高质量发展行动方案，建立完善投资收益为核心的考核评价体系，三阶段降费改革全面落地。中央金融办会同证监会和相关部门出台推动中长期资金入市的指导意见及实施方案，着力打通社保、保险、理财等入市的痛点堵点，截至8月底，各类中长期资金合计持有A股流通市值约21.4万亿元，较“十三五”末增长32%。

从融资端改革上看，股票发行注册制由试点到全面推开，逐步走深走实。聚焦服务新质生产力发展，接续推出“科创十六条”“科创板八条”“并购六条”等举措，在发行上市、并购重组、畅通募投管退循环等方面加快作出一系列优化完善安排。

同时，证监会坚持信息披露和公司治理双轮驱动，两次修订信息披露管理办法，系统完善上市公司治理准则，推进独立董事制度改革，上市公司运作更加规范、透明。扶优限劣，支持和引导上市公司做优做强。

在资本市场高水平制度型开放稳步推进方面，吴清介绍，“十四五”期间全面取消行业机构外资持股比例限制，完善合格境外投资者制度，优化沪深港通、沪伦通、基金互认等互联互通机制，建立完善境外上市备案制度，出台“惠港五条”，大力支持香港巩固提升国际金融中心地位。

他还特别提到，“十四五”期间，证监会新增核准13家外资控股证券基金期货机构来华展业兴业，外资持有A股市值3.4万亿元，269家企业境外上市。可以说，中国资本市场的“朋友圈”越来越大。

国际收支自主平衡 跨境双向投融资活跃

“‘十四五’期间，国家外汇局深入推进外汇领域深层次改革和高水平开放，实现贸易外汇收支效率、跨境投融资便利水平、银行外汇展业能力进一步提升。”朱鹤新用“三个提升”概括国家外汇局在“十四五”期间的工作成效。





贸易外汇收支效率方面，国家外汇局推进贸易收支便利化、跨境贸易投资高水平开放试点等改革落地见效，“十四五”以来办理相关业务近4.6万亿美元。针对贸易新业态“小额、高频、电子化”的特点，支持银行支付机构自动批量审核电子订单，为跨境电商等提供更加便利的外汇结算，“十四五”以来办理业务已超过56亿笔。

跨境投融资便利化方面，国家外汇局推进资本项目收支便利化，“十四五”以来办理相关业务近3000亿美元。升级推广科创类企业跨境融资便利化的政策，提升高新技术、“专精特新”以及科技型中小企业自主借用外债额度。丰富跨境金融服务平台应用场景，累计协助办理企业近16万家，付汇已超过2.4万亿美元，获得融资超4300亿美元，其中七成为中小企业。

银行外汇展业能力方面，国家外汇局指导银行在“了解客户”和“尽职审查”基础上，从事前“单单审”“逐笔核”，向事中差异化审核、事后强化风险监测转变，通过机制改革、流程再造和科技赋能，更好统筹促便利和防风险。目前，外汇展业改革试点银行已纳入中小企业、民营企业、外资企业在内的优质客户超过2.3万家，累计办理业务5000多亿美元。

朱鹤新还称，“十四五”以来，面对复杂的外部环境，中国始终坚持推进高质量发展，实施高水平开放，外汇市场总体运行平稳，不论是活力还是韧性都在增强。

一方面，涉外经济稳健发展，跨境收支展现较强活力。2024年，我国跨境收支规模为14万亿美元，较2020年增长64%，年均增长速度“十四五”比“十三五”时期提高8个百分点。今年前8个月，我国跨境收支同比增长10%，跨境贸易和投融资活动持续活跃。

另一方面，外汇市场功能更加完备，市场深度拓展。从交易规模看，2024年交易量为41万亿美元，较2020年增长了37%，即期和衍生品交易同步增长，外汇市场有足够的容量承接各类交易，为高效配置外汇资源创造良好条件。



他还指出，“十四五”期间，外汇市场交易理性有序，稳健性增强。企业外汇套期保值的比率已经由2020年的17%上升到30%左右，人民币在跨境贸易中的占比由16%上升到近30%，外汇市场韧性进一步增强。同时，外汇市场宏观审慎管理体系逐步健全，逆周期调节工具箱更加丰富。近年来面对高波动的国际市场环境，我国跨境资金流动总体均衡，人民币汇率在主要货币中的表现比较稳健。

展望未来，朱鹤新认为，我国经济基本面长期向好，高水平对外开放稳步推进，这奠定了国际收支自主平衡格局的稳定。同时，人民币汇率市场化形成机制不断完善，外汇市场宏观审慎管理更加有效，所以我们应对外部风险挑战的底气更足，将为“十五五”我国外汇市场健康发展提供更加坚实的保障。

网站链接：

<https://www.21jingji.com/article/20250922/herald/8a312fbf52360fdab54c44e4626e03af.html>

（2025年9月22日 21世纪经济报道）



8. 资本市场“长钱长投”制度环境将进一步完善

资本市场“长钱长投”制度环境将进一步完善

截至8月底，中长期资金合计持有A股流通市值约21.4万亿元，较“十三五”末增长32%；保险资金投资股票和权益类基金超5.4万亿元，余额较“十三五”末增长85%……“十四五”期间，投资端改革实现重大突破。

证监会近日明确，将更好发挥中长期资金“压舱石”“稳定器”作用，持续强化长周期考核，不断提高跨境投融资便利度，吸引更多源头活水，努力让更多全球资本投资中国、共享成长。市场人士预期，下一步，改革将聚焦提升入市便利度，推出实质性举措，优化“长钱长投”环境、增强资产可投性并丰富对冲工具，“引长钱、促长投”效果有望加快显现。

改革见效 “长钱长投”格局逐步形成

“十四五”以来，资本市场着力构建“长钱长投”机制，以保险资金、公募基金等为代表的中长期资金加速入市，更好地发挥中长期资金“压舱石”“稳定器”作用，投资端改革实现重大突破。

——险资布局权益市场投资规模显著提升。目前，险资投资股票和权益类基金超5.4万亿元，余额较“十三五”末增长85%。金融监管总局先后批复第二批、第三批保险资金长期股票投资试点资格，总金额1720亿元。

兴业证券首席策略分析师张启尧表示，今年年初，六部门联合发布实施方案，大力推动中长期资金入市，明确大型国有保险公司要发挥“头雁”作用，力争每年新增保费的30%用于投资股市。在此基础上，据估算，险资今年以来净流入股票规模与新增保费收入关联性明显上升，按照下半年新增保费同比增速5%测算，预计下半年，险资或将增配A+H股票3000亿元至4000亿元。

——公募基金改革持续深化。2023年7月，证监会发布《公募基金行业费率改革工作方案》，提出按照“基金管理人-证券公司-基金销售机构”的实施路径分阶段推进公募基金费率改革工作，三个阶段累计每年向投资者让利超500亿元。其中，公募基金费率第三阶段改革近日启动，每年为投资者让利约300亿元。





盈米基金董事长肖雯表示，通过降低投资成本，公募基金对居民储蓄、养老金、险资等中长期资金的吸引力显著增强。改革与证监会推动中长期资金入市的政策同频共振，每年可为市场带来可观的增量资金。更多长期资金的进入，不仅能优化资本市场结构，提升机构投资者占比，还能显著增强市场的稳定性和韧性，减少因短期频繁申赎造成的市场波动。

——ETF产品体系持续丰富，成为各类资金借道入市的重要载体。2020年年底仅有1只千亿元规模ETF，目前已有沪深300ETF、上证50ETF等7只宽基ETF的规模突破千亿元。ETF产品创新步伐也不断加快，推出中证A50ETF、中证A500ETF、科创综指ETF等一批极具代表性的宽基ETF、众多服务国家战略和新质生产力发展的科创板创业板主题ETF。

在多家头部基金公司看来，“十四五”期间，指数化投资总体呈现出市场参与热情高涨、产品生态持续完善、服务国家战略取得新质效的良好发展态势。

政策发力 “长钱长留”生态持续构建

“引长钱、促长投”成效的显现，得益于一系列政策协同推进和制度环境持续优化。“十四五”期间，一揽子重磅金融政策落地实施，宏观政策协调性持续增强。

在制度设计方面，证监会制定实施公募基金高质量发展行动方案，建立完善以投资收益为核心的考核评价体系，三阶段降费改革全面落地。中央金融办会同证监会和相关部门出台推动中长期资金入市的指导意见及实施方案，着力打通社保、保险、理财等入市的痛点堵点。险资长期股票投资试点、个人养老金制度推广至全国等重要举措相继落地。

中国人民大学中国资本市场研究院联席院长赵锡军认为，“明确公募基金持有A股流通市值未来3年每年至少增长10%”“力争大型国有保险公司从2025年起每年新增保费的30%用于投资A股”等新规，有力引导主力机构发挥市场“稳定器”作用。





在完善市场生态方面，上市公司回购、增持、分红力度持续加大，上市公司投资价值进一步提升。今年1至8月，沪深两市新增披露458单回购计划，回购金额上限1430亿元；沪深两市新增披露增持计划283单，增持金额上限861亿元，金额已超2024年全年。今年以来已分红超2万亿元，继续保持高位，中期分红家数和金额再创新高。截至上半年末，沪深两市共1568家上市公司制定了市值管理制度或估值提升计划。

川财证券研究所所长陈雳表示，可观的股东回报增厚投资安全感，推动市场情绪和预期改善。以制度革新激活市场内生动力，资本市场稳健运行与中长期资金稳定回报的良性互动正在形成。

完善制度 提高上市公司质量

为让更多全球资本投资中国、共享成长，证监会近日表示，将更好发挥中长期资金“压舱石”“稳定器”作用。市场人士预期，推动中长期资金入市，相关部门有望进一步完善“长钱长投”的制度环境，提高上市公司质量和投资价值，并为长期资金提供精细化的对冲工具。

在东吴证券首席经济学家、研究所联席所长芦哲看来，推动中长期资金入市，要完善“长钱长投”的制度环境。要提高对中长期资金权益投资的监管包容性，落实长周期考核，打通险资等入市障碍，引导养老保障体系与资本市场良性互动；要大力发展权益类公募基金，督促基金公司端正经营理念，提升投研和服务能力，创设更多满足投资者需求的产品，优化产品注册流程，推动指数化产品创新。

南开大学金融发展研究院院长田利辉建议：“持续改善资本市场生态，提高上市公司质量和投资价值，夯实‘引得进、留得住’的基础。”从源头上提升上市公司质量，并坚决打击财务造假、内幕交易等违法违规行为，持续改善资本市场生态。要严格落实市值管理指引，鼓励上市公司建立常态化分红机制，并灵活运用股份回购等方式回报股东。



清华大学国家金融研究院院长田轩建议，为长期资金提供精细化的对冲工具，对因市场剧烈波动导致的短期大额亏损给予阶段性流动性支持；发展股指期货、国债期货等衍生品市场。

网站链接：

https://www.cs.com.cn/xwzx/hg/202509/t20250925_6514591.html

(2025年9月25日 中国证券报)



9. 指导意见满周年 中长期资金入市提速筑牢市场根基

推动中长期资金入市是资本市场全面深化改革的重要内容。2024年9月26日，中央金融办、中国证监会联合印发《关于推动中长期资金入市的指导意见》，后续一系列配套政策和改革相继落地。一年来，资本市场生态发生了重大变化，中长期资金入市脚步明显加快，其作为资本市场“稳定器”“压舱石”的功能正在得到发挥。

支持政策密集落地

从政策层面来看，过去一年来，支持中长期资金入市的力度空前。去年9月印发的《关于推动中长期资金入市的指导意见》，提出建设培育鼓励长期投资的资本市场生态，大力发展权益类公募基金，着力完善各类中长期资金入市配套政策制度等。2025年1月，中央金融办等六部门联合印发《关于推动中长期资金入市工作的实施方案》，重点引导商业保险资金、全国社会保障基金、基本养老保险基金、企（职）业年金基金、公募基金等中长期资金进一步加大入市力度，要求提升商业保险资金A股投资比例与稳定性、优化全国社会保障基金、基本养老保险基金投资管理机制等。

公募基金是长期资金的重要组成部分。今年1月，证监会出台了《促进资本市场指数化投资高质量发展行动方案》，旨在推动资本市场指数化投资规模和比例明显提升，强化指数基金资产配置功能，稳步提升投资者长期回报，为中长期资金入市提供更加便利的渠道。5月，证监会印发《推动公募基金高质量发展行动方案》，提出要提高公募基金权益投资的规模和稳定性，强化基金产品业绩比较基准的约束力，对基金投资业绩全面实施三年以上长周期考核，提升公募基金投资行为稳定性，促进资本市场投融资平衡发展。

与此同时，鼓励险资等长期资金入市的政策也不断落地。今年4月，国家金融监督管理总局发布《关于调整保险资金权益类资产监管比例有关事项的通知》，上调权益资产配置比例上限，进一步拓宽权益投资空间。7月，财政部发布《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公司长周期考核的通知》，进一步完善长周期考核机制。





长期资金入市步伐加快

伴随着上述一系列改革举措的落地，一年来长期资金入市的脚步明显加快。证监会主席吴清日前透露，截至今年8月底，各类中长期资金合计持有A股流通市值约21.4万亿元，较“十三五”末增长32%。

从险资入市的情况来看，国家金融监管总局最新数据显示，截至2025年二季度末，我国保险公司资金运用余额突破36万亿元大关，资产配置结构持续优化，股票投资占比连续五个季度环比提升。申万宏源研究还显示，2025年上半年保险行业及多数上市险企二级市场权益配置比例较2024年末均有提升。截至6月末，保险行业二级市场权益（股票+基金）配置规模较2024年末提升6223亿元，占比提升0.7个百分点至13.1%。其中，七家上市保险公司合计股票和基金投资规模占行业比重为63.2%，配置比例较2024年上升1.78%。该机构还预测，以未来三年提升二级市场权益配置比例5%口径测算，预计国有大型险企2025-2027年将增配二级市场权益1.34万亿元至1.70万亿元。而若假设新增保费的30%投向A股，预计国有大型保险公司2025-2027年A股增配规模为8752亿元-9434亿元。

公募基金的规模也在不断攀升。来自中基协的最新数据显示，截至今年7月底，我国境内公募基金资产净值规模合计35.08万亿元，历史上首次突破35万亿元大关，也是自2024年以来总规模第十次创下历史新高。数据还显示，股票型基金规模从去年年底的4.45万亿元增至今年7月末的4.92万亿元，净增长0.47万亿元，混合型基金规模从去年年底的3.51万亿元增至3.83万亿元，净增长0.32万亿元，两类基金合计增长0.79万亿元。

更好发挥“压舱石”功能

展望未来，从推进资本市场进一步全面深化改革的角度来看，推动更多中长期资金入市仍然是改革的重要内容。

吴清近日表示，下一步，要更好发挥中长期资金“压舱石”“稳定器”作用，持续强化长周期考核，不断提高跨境投融资便利度，吸引更多源头活水，努力让更多全球资本投资中国、共享成长。在证监会日前召开的“十五五”资本市场规划专家学者座谈会中，与会人士也提出，要加快培育壮大长期资本、耐心资本、战略资本，推动更多中长期资金入市。



清华大学国家金融研究院院长、清华大学五道口金融学院副院长田轩对记者表示，进一步提高长期资金入市的积极性，要从资金供给角度入手，可从政策支持、拓宽长期资金渠道、优化长期资金入市环境等多维度来系统施策。

他提出，可以考虑建立长期资金入市政策的“白名单”制度，明确各类长期资金的投资范围、比例限制及支持措施，避免政策频繁调整对资金配置策略的干扰。优化税收激励机制，如将社保基金、企业年金、职业年金等的投资收益免税期限从现行政策进一步延长，对个人养老金账户投资股票、基金等品种实行递延纳税政策，且投资期限越长税率梯度递减。探索对保险资金投资权益类资产的收益给予阶段性税收减免，降低长期投资的税负成本。推出“长期资金交易专场”，对持有期限超过3年的股票交易减免经手费、过户费，提高大额交易的撮合效率。

同时，要发展股指期货、国债期货等衍生品市场，推出更多挂钩长期投资标的的ETF期权、股指期权，为长期资金提供精细化的对冲工具。设立“长期资金风险补偿基金”，对因市场剧烈波动导致的短期大额亏损给予阶段性流动性支持，降低资金管理者的业绩考核压力。改革社保基金、企业年金等机构的考核体系，将考核周期从现行的“年度考核”调整为“五年或更长”，弱化短期收益排名，允许投资组合在考核周期内出现阶段性波动。对长期资金管理者实行“跟投机制”，要求投资经理以自有资金同步投入所管理的产品，实现风险共担、利益共享。建立跨市场、跨品种的综合结算平台，支持长期资金在股票、债券、衍生品等市场进行一体化资产配置，实现资金的高效流转与风险管理。

网站链接：

https://www.cs.com.cn/gppd/gsyj/202509/t20250924_6514397.html

(2025年9月24日 中国证券报)



10. 六部门：加大力度支持符合条件优质数创企业上市融资

加大力度支持符合条件优质数创企业上市融资

国家发展改革委9月26日消息，国家发展改革委、国家数据局、财政部、中国人民银行、金融监管总局、中国证监会组织制定了《关于加强数字经济创新型企业培育的若干措施》，旨在加快培育数字经济创新型企业，让更多企业在数字经济新领域新赛道跑出加速度，推动涌现更多瞪羚企业、独角兽企业。

若干措施提出，鼓励地方因地制宜，在知识产权、研发投入等方面对数创企业提供支持，探索建立数创企业新技术、新产品、新方案、新服务“首购首用”专项政策，加大力度支持符合条件的优质数创企业上市融资。

降低治数用数成本

数创企业是以数据为关键生产要素，以数字技术创新、应用场景创新、数据价值创新为核心驱动力，具备高敏捷性和高成长性的企业，是发展新质生产力的重要实践主体。

若干措施提出，健全数创企业源头发现机制。国家发展改革委、国家数据局牵头搭建数创企业培育库，每年遴选发现一批创新能力强、发展潜力大的数创企业分级分类入库，实行动态调整。各级数据管理部门加强对入库企业的服务对接和监测分析，有针对性提供各类培育政策、开展精准服务。组建涵盖相关部门、地方、国有企业、民营企业、科研院所、高等院校、投资机构、孵化机构等各类专业人员的数创企业专业化遴选培育组，构建“政府+企业+创新+投资”四合一的专业化遴选培育机制。

在强化多维用数保障方面，若干措施明确，鼓励地方加快建立公共数据授权运营机制和应用创新生态，促进公共数据可持续供给及开发利用。在保障数据安全合规前提下，支持数创企业公平参与公共数据资源开发利用，探索以成本共担、收益共享等方式，保障数创企业开展公共数据资源开发利用创新实践早期用数需求。

鼓励有条件地区探索发放“数据券”“算法券”，降低治数用数成本。鼓励国有企业、行业龙头企业、平台企业等构建产业链上下游、平台生态圈数据服务平台，开发提供普惠性数据产品和技术工具，对面向数创企业发展需求，提供普惠便利数据服务的企业和行业可信数据空间予以重点支持。鼓励数创企业数据资源登记平台开展数据资源登记。



优化投融资服务

若干措施表示，提升原始创新能力。鼓励地方因地制宜，在知识产权、研发投入等方面对数创企业提供支持，在全国范围内开展知识产权公共服务惠企行动，助力数创企业创新发展。依托数字产业集群建设，发挥集群主导产业优势，吸引各类创新资源集聚，打造有利于数创企业专业化特色化产业化发展的创新生态。

为完善成果转化机制，若干措施提出，探索建立数创企业新技术、新产品、新方案、新服务“首购首用”专项政策，帮助和推动数创企业成果更快开拓“首市场”，在市场验证中加速成熟。鼓励地方通过推荐目录、路演推介、应用大赛等促进成果供需对接。

在强化场景和机会供给方面，若干措施明确，引导国有企业、行业龙头企业、平台企业等推进场景开放，为数创企业新技术、新产品、新方案、新服务提供测试、展示、应用机会。以场景和行业痛点为牵引，强化算力、数据等要素协同，加强对人工智能、垂类大模型等数创企业培育。

若干措施称，优化投融资服务。鼓励金融机构结合数创企业投融资需求，按照市场化原则提供金融服务。强化创投资金引导，优化完善国有创业投资考核评价机制，探索将培育数字经济瞪羚企业、独角兽企业情况纳入考核机制。鼓励地方完善经营主体信用评价服务体系，鼓励有条件的金融机构构建符合数创企业特点的信用评价模型，完善风险评价机制，优化金融产品和服务模式，切实加大数创企业金融支持力度。在依法合规、风险可控前提下，规范银行与投资机构的合作，为数创企业提供多元化金融服务。促进银企对接，向金融机构推荐优质数创企业项目。加大力度支持符合条件的优质数创企业上市融资。

网站链接：

https://www.cs.com.cn/xwzx/hg/202509/t20250927_6515124.html

4.html

(2025年9月27日 中国证券报)



11. 中诚信国际研究院院长袁海霞：建议加快地方债支出使用

针对当前地方政府债券的特点和未来趋势，中诚信国际研究院院长、中国地方政府债券蓝皮书副主编袁海霞在接受中国证券报记者专访时表示，建议年内加快地方债支出使用，提前发行明年置换额度，同时加快政策性开发性金融工具的落地使用，助力拉动内需。

置换节奏前置 投向领域拓宽

袁海霞表示，2025年，国内经济延续筑底企稳态势，地方政府债券作为宏观调控的重要工具，新增限额大幅增加，发行规模创新高，置换节奏明显前置，投向领域进一步拓宽。

“在实施更加积极的财政政策的要求下，地方政府新增债务限额创历史新高，同时，大规模债务置换深入推进，再融资债发行放量。”袁海霞介绍。大规模的地方政府债券发行，有力弥补了地方财政收支缺口，充分发挥了稳增长、促投资的积极作用。

袁海霞称，从投向领域看，今年地方债加大了对房地产、政府投资基金等领域的支持力度。在负面清单管理模式下，专项债投向领域大幅拓宽，进一步加大了对土地储备、收购存量闲置土地、收购存量商品房用作保障住房的支持力度，积极支持稳地产、扩内需，推动房地产市场止跌回稳。

值得一提的是，北京、上海、陕西、浙江等地将地方债创新用于支持政府投资基金，着力发挥财政资金撬动作用，推动更好支持前瞻性、战略性新兴产业；云南、湖南、广西等地明确用于清理拖欠账款的专项债额度，助力缓解企业压力、增强发展信心。

推动地方债稳步扩容 优化结构

为更好发挥稳增长积极作用，袁海霞表示，一是应进一步理顺央地关系，促进财政与债务可持续。一方面，优化央地事权责任划分，减轻地方发展包袱。另一方面，加快地方税建设，增强地方自主财力；动态完善转移支付机制。

二是推动地方债稳步扩容、优化结构。从结构来看，一方面，平衡好新增债与再融资债，兼顾项目建设、地方债到期滚动和化债需求。另一方面，持续优化区域结构，提高债券规模与地方财力、项目收益平衡能力的匹配度。





三是构建长效监管制度，推动全周期质与量的平衡。注重资产端管理，加强项目储备；进一步健全债务监测和债券风险指标体系；完善激励约束机制，健全债券违规使用处理处罚机制，建立完善偿债保障机制、尤其是“自发自审”试点地区需加快完善相关机制。

四是健全市场基础设施，推动境内外市场有序发展。完善发行安排、优化做市商制度，多措并举提高地方债市场流动性；健全信息披露制度，进一步提升透明度；健全信用评级体系建设，发挥风险揭示作用；加强与境内外投资者的沟通交流，不断提升我国地方债的认可度。

加快政策性开发性金融工具落地使用

从用好专项债支持稳经济角度来看，袁海霞认为，年内可加快专项债支出使用，提前发行明年置换额度，同时考虑适度提升赤字率、盘活存量专项债限额空间的可行性，将新增赤字及盘活的限额空间着重用于解决民生服务短板，聚焦消费尤其是服务消费，积极扩大有效投资，进一步发挥财政政策稳增长、扩内需的重要作用。

“后续可在用好用足专项债的同时，加快政策性开发性金融工具的落地使用，发挥其对重大项目建设的支撑作用，强化专项债、政策性金融工具、银行信贷等各类资金的协同配合，有力拉动内需，助推全年经济社会发展目标实现。”袁海霞说。

袁海霞建议，优化并拓宽投向领域，扩大“自审自发”试点范围，健全项目储备长效机制。“一方面，可考虑结合国家战略设立‘正面鼓励清单’，涵盖低空经济、量子科技等前沿领域，并动态调整清单以适配发展需求。另一方面，有序扩大‘自审自发’试点范围，探索发债主体向强实力市县下沉，支持相邻市县联合发债。同时，为增加新领域优质项目储备，需建立更为严格、更加科学的项目发现、储备筛选和评估机制。”她说。



此外，建议研究资本金领域“负面清单”可行性，完善投融资对接机制，加强专项债、银行信贷等各类资金的协调配合，提升市场化资金对专项债配套融资的支持意愿。更加注重优化资金管理，强化专项债形成资产的管理，建立更加有效的“绿色通道”和“调剂通道”，推动信息披露标准化、常态化、穿透化，完善风险监测与预警机制，进一步强化绩效管理与问责硬约束。、

网站链接：

https://www.cs.com.cn/gppd/zqxw/202509/t20250925_6514804.html

(2025年9月25日 中国证券报)



12. 长城国瑞证券：资本市场将为中国经济高质量发展注入持续动力

中证报中证网讯（记者 赵中昊）日前，长城国瑞证券研究所发布研报表示，9月22日的国新办发布会集中展示了五年来金融领域的改革与发展成就，其中资本市场作为资源配置的重要平台，实现了规模与结构的双重飞跃——A股总市值突破百万亿元、直接融资比重显著提升、新上市科技企业占比超九成，标志着资本市场正从高速增长迈向高质量发展新阶段。

长城国瑞证券表示，从制度层面来看，以新证券法实施为标志，资本市场迎来制度变革，期货和衍生品法、私募监管条例等关键法规补齐短板，新“国九条”及60余项配套规则进一步夯实了市场运行的制度基础。注册制改革全面落地并持续深化，科创板、创业板差异化定位更加清晰，北交所助力创新型中小企业融资，多层次市场体系日趋完善。同时，对外开放迈向纵深，外资机构持股比例限制全面取消，互联互通机制持续优化，境外上市备案制落地，中国资本市场的国际吸引力和制度型开放水平显著提升。

从服务实体经济的角度来看，五年来交易所市场股债融资规模达57.5万亿元，直接融资比重较“十三五”末提升2.8个百分点至31.6%，市场韧性明显增强。更引人注目的是结构优化：新上市企业中科技型企业占比超90%，科技板块市值占比突破25%，市值前50公司中科技企业数量从18家增至24家，资本市场“含科量”显著提升。投资端生态持续改善，上市公司分红回购总额10.6万亿元，为同期IPO和再融资额的2.07倍，中长期资金持有A股市值增长32%至21.4万亿元，市场长期投资和价值发现功能日益凸显。

长城国瑞证券认为，政策延续性与改革前瞻性将进一步增强市场活力和韧性。“十五五”期间，资本市场将延续“安全、规范、透明、开放、有活力、有韧性”的总基调，以投融资综合改革为牵引，提升制度包容性与资源配置效率。科创板创业板改革、中长期资金入市机制优化、跨境投融资便利化等措施将持续深化，助力新质生产力发展。监管将坚持“长牙带刺”，严打财务造假、净化市场生态，同时通过法治化手段提升市场预期稳定性，为全球投资者提供更富吸引力的中国资产。



长城国瑞证券表示，纵观“十四五”，中国资本市场不仅实现了规模的历史性跨越，更在基础制度、市场结构、国际竞争力等方面取得了实质性突破。未来，随着金融强国战略的深入推进和市场韧性的不断增强，资本市场有望在服务科技创新、引导资源优化配置、促进共同富裕中发挥更为核心的作用，为中国经济高质量发展注入持续动力。

网站链接：

https://www.cs.com.cn/qz/202509/t20250925_6514790.htm

(2025年9月25日 中国证券报)



13. 央行开展6000亿元MLF操作 连续7个月加量续作 呵护9月末跨季流动性

今日，中国人民银行开展6000亿元MLF操作，期限为1年期。由于本月有3000亿元MLF到期，这意味着9月央行MLF净投放达到3000亿元。

央行连续七个月加量续做MLF符合市场预期，跨季临近，央行公开市场到期额升至高点。多位业内专家对财联社记者表示，9月商业银行同业存单到期量约3.5万亿元，买断式逆回购以及MLF等中长期流动性到期量较8月明显增加，缴税规模环比上升。而9月是政府债券发行高峰期，又是信贷投放大月，对市场流动性形成一定压力。

“近期中长端市场利率普遍上行，银行体系流动性有所收紧。央行通过MLF等政策工具加大资金投放，有助于稳定市场预期，保持市场流动性充裕。”有专家表示。

央行连续加量续作MLF 政府债高峰期呵护流动性

9月25日，中国人民银行将以固定数量、利率招标、多重价位中标方式开展6000亿元MLF操作，期限为1年期。由于本月有3000亿元MLF到期，这意味着9月央行MLF净投放达到3000亿元。

“9月商业银行同业存单到期量约3.5万亿元，买断式逆回购以及MLF等中长期流动性到期量较8月明显增加，缴税规模环比上升。而9月是政府债券发行高峰期，又是信贷投放大月，对市场流动性形成一定压力。”招联首席研究员董希淼对财联社记者表示。

“现阶段处于政府债券持续发行高峰期，同时监管层也在引导金融机构加大信贷投放力度，央行持续注入中期流动性，体现了货币政策与财政政策之间的协调配合，有助于政府债券顺利发行，同时更好满足企业和居民的信贷融资需求。”东方金诚首席宏观分析师王青叶对财联社记者表示。

此外，今日财政部将招标第一次续发行2025年记账式附息(十五期)国债，为3年期固定利率附息债，竞争性招标面值总额1570亿元。不过，有专家指出，后续看，政府债的发行节奏或相应放缓。





民生银行首席经济学家温彬对财联社记者指出，1-8月，新增专项债累计发行3.26万亿元，占全年额度74%；超长期特别国债累计发行规模9960亿元，发行进度已近八成；再融资专项债用于置换隐性债务的规模达1.93万亿元，全年仅剩约700亿元额度，年内发行进度约97%，步入收尾阶段。“但若‘置换隐债专项债’的明年额度提前发行，后续地方债供给还会相应提速。”

临近月底，资金面隔夜利率略紧。截至发稿，隔夜shibor报1.4340%，上涨2.10个基点；7天shibor报1.5900%，上涨12.80个基点；14天shibor报1.6560%，上涨8.90个基点；1月shibor报1.5560%，上涨0.50个基点。

“受反内卷牵动市场预期，以及股市走强等因素影响，近期中长端市场利率普遍上行，银行体系流动性有所收紧。央行通过MLF等政策工具加大资金投放，有助于稳定市场预期，保持市场流动性充裕。”王青还指出，央行持续实施中期流动性净投放，也在释放数量型货币政策工具持续加力的政策信号，显示货币政策延续支持性立场。

四季度货币政策或加力 国债买卖或适时恢复

随着美联储降息，外部掣肘减弱，市场认为货币政策操作空间拓宽，自主性也有望进一步增强，四季度降准的预期增强。

王青指出，三季度以来，受极端天气、稳增长政策节奏、外部波动、房地产市场调整等多重因素影响，消费、投资、工业生产等宏观数据有所下行。往后看，美国高关税政策对全球贸易及我国出口的影响有可能在四季度进一步体现，加之上年同期一揽子增量政策带来高基数效应，四季度加力稳增长、稳就业的必要性上升。

“综合当前经济增长动能变化，物价走势，以及更大力度推动房地产市场止跌回稳的要求，预计四季度数量型货币政策工具会进一步发力，央行有可能实施新一轮降准，并适时恢复国债买卖。”王青指出，在通过这两项政策工具向银行体系注入长期流动性的同时，四季度央行还将综合运用买断式逆回购和MLF操作，持续向市场注入中期流动性。



“三四季度，中国人民银行可能降准0.25到0.5个百分点，适时向市场投放长期流动性，进一步优化流动性期限结构。国盛证券首席经济学家熊园认为，当前经济发展仍面临挑战，表明政策“适时加力”的必要性和可能性提升，四季度降息的可能性也在提升。”董希淼预计。

中国首席经济学家论坛研究院院长盛松成认为，当前仍具备适度降息的条件，但应继续坚持“降准优于降息”的政策取向。降准既能释放长期流动性，又不直接冲击银行净息差；既能支持财政发力，又能避免过度刺激带来的金融风险。

网站链接：

<https://www.cls.cn/detail/2155375>

(2025年9月25日 财联社)



14. 30年国债收益率大幅上行，回到一年前“9.24”起点

今日权益市场反弹，债市延续调整，长端利率上行幅度较大。10年国债收益率上行近2BP，30年上行近2BP至2.10%上方，回到一年期的位置。具体来看：

国债期货收盘集体下跌，30年期主力合约跌0.41%，10年期主力合约跌0.10%，5年期主力合约跌0.08%，2年期主力合约跌0.03%。

银行间主要利率债收益率全线上行，截至下午16:30分，10年期国债活跃券250011收益率上行1.95bp报1.8175%，10年期国开债活跃券250215收益率上行2.05bp至1.9625%，30年期国债活跃券2500002收益率上行1.6bp至2.115%。

	利率债二级		信用债二级		NCD二级		基准	●前收	●估值	田	...			
	1Y	2Y	3Y	5Y	7Y	10Y								
国债	1.3650 250008.JB	1.50 27	1.4325 250006.JB	0.75 26	1.4390 250010.JB	0.90 12	1.6400 250014.JB	2.50 99	1.7650 250007.JB	2.75 282	1.8175 250011.JB	1.95 956	2.1150 2500002.JB	1.60 1681
国开	1.5725 250206.JB	0.50 86	1.6900 220208.JB	2.75 27	1.7250 230208.JB	2.00 54	1.8200 250208.JB	2.50 259	1.9550 220215.JB	2.75 45	1.9625 250215.JB	2.05 1803	2.2000 210220.JB	1.25 7
口行	1.6000 250306.JB	0.25 16	1.6800 220315.JB	0.00 8	1.7300 230305.JB	2.00 7	1.7550 240305.JB	0.00 10	1.9500 220310.JB	3.00 14	2.0000 240310.JB	1.75 14		
农发	1.6050 250421.JB	0.75 55	99.4000 09250409.JB	-- 10	1.7375 230415.JB	1.75 25	1.8350 250405.JB	2.50 20	1.8550 200410.JB	1.50 9	2.0100 250420.JB	2.50 125	2.2200 200420.JB	-- 1
地方债			1.3000 1705118.JB	-- 1			1.8425 199363.JB	-- 9	1.7800 2405005.JB	-- 3	1.9125 198745.JB	0.50 6	2.4400 199379.JB	-- 14

(数据来源：Wind，财联社整理)

一级市场招标情况如下：

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贴现国债60	259960	91D	1.2473	1.3038	2.84	8.02
25贴现国债59	259959	182D	1.3405	1.4137	10.75	10.75



利率债招标结果					
债券名称	债券代码	期限	加权利率(%)	全场倍数	边际倍数
25农发31(增发4)	250431X4	1.074Y	1.5314	1.87	1.23
25农发09(增发19)	250409X19	3Y	1.7769	3.03	1
25农发20(增发17)	250420X17	10Y	1.9958	2.19	41.79

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：H8龙控05、24深铁07、24路桥K9、24皖投K1、23穗高Y4。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
112801	H8龙控05	19	39.71	22.80	0	0	AAA
148664	24深铁07	106.3499	3.3	3084.15	2.4306	-29.37	AAA
242169	24路桥K9	100.36	2.41	0.20	2.0382	-59.33	
241170	24皖投K1	99	2.06	0.20	2.5601	-57.77	
115833	23穗高Y4	101.6	1.6	10.16	3.3502	-44.5	AAA
149568	21万科06	97.9446	1.07	2042.77	4.2681	-40.6	AAA
115470	23中保Y1	101	1	10.10	2.9563	-28.8	AAA
133880	24欧投01	101.35	0.86	101.35	3.3462	-24.89	
241765	24唐新Y4	100.501	0.79	1005.01	2.1929	-16.54	AAA
134373	25万科01	100	0.51	3000.00	2.7563	-11.39	

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：H9龙控01、25深投04、24深投12、24深环02、22万科02。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
112875	H9龙控01	19	-24	12.54	0	0	AAA
524268	25深投04	97.3303	-4.38	9.73	2.6211	36.7	AAA
524025	24深投12	99.8079	-4.08	9.98	2.5954	35.37	AAA
524054	24深环02	99.6944	-2.88	19.94	2.5162	35.83	AAA
149815	22万科02	95.5529	-2.5	324.60	6.9653	187.2	AAA
148687	24深能01	102.7512	-2.3	41.10	2.4176	30.79	AAA
148470	23深投06	106.0899	-2.24	21.22	2.4021	32.13	AAA
149976	22万科06	95.8277	-1.94	522.05	4.9282	56.96	AAA
149931	22万科04	94.4017	-1.79	399.12	5.2261	53.56	AAA
152629	20吉凤01	60	-1.57	6.00	1.7515	146.58	AAA

业内人士表示，资金面偏紧叠加股市走强，压制债市。目前债市情绪仍以偏谨慎为主，国债期货跨期价差持续走强，且当前价差水平显著高于去年同期及理论值，反映市场对远期预期仍偏悲观。央行重启14天逆回购操作释放呵护意图，尽管今天资金面有一定收紧，但节前大幅收紧的担忧仍然较低。



中金固收认为，债基赎回或暂时趋缓，但本周及下周初季末来临，理财或面临回表压力。目前考虑到中长端调整较多，或存在超调后修复机会，中长端二永债可跟随利率债波段操作。不过基金费率新规最终落地情况仍存不确定性，加上中长端信用流动性等问题，仍不建议负债端波动较大机构大幅加仓中长端信用。

公开市场方面，央行公告称，9月24日以固定利率、数量招标方式开展了4015亿元7天期逆回购操作，操作利率1.40%，投标量4015亿元，中标量4015亿元。当日4185亿元逆回购到期，据此计算，单日净回笼170亿元。

资金面方面，隔夜shibor报1.4340%，上涨2.10个基点；7天shibor报1.5900%，上涨12.80个基点；14天shibor报1.6560%，上涨8.90个基点；1月shibor报1.5560%，上涨0.50个基点；3月shibor报1.5660%，上涨0.40个基点。

银行间回购定盘利率全线上涨。FR001涨3.0个基点报1.5%；FR007涨7.0个基点报1.6%；FR014涨13.0个基点报1.85%。

银银间回购定盘利率全线上涨。FDR001涨3.0个基点报1.45%；FDR007涨11.0个基点报1.58%；FDR014涨20.0个基点报1.75%。

银存间回购利率情况如下：

名称	最新	涨跌	时间
DR001	1.3862	-1.38BP ▼	16:45:01
DR007	1.5900	7.00BP ▲	16:45:01
DR014	1.7833	3.33BP ▲	16:15:00
DR021	1.7500	5.00BP ▲	16:15:00
DR1M	1.6700	2.00BP ▲	14:15:00
DR2M	—	—	—

（数据来源：Choice数据，财联社整理）

一级存单方面，今日3M期国股在1.57%-1.59%位置需求较好，1Y期国股报在1.66%-1.69%的位置。二级存单方面，6M国股成交在1.6625%附近（较前一日上行2BP），1Y国股成交在1.6950%的位置（较前一日上行1.25BP）。



	7D	14D	1M	3M	6M	9M	1Y	
国有/股份制	1.4500 0.00 6 25农业银行CD205 6D		1.6500 -- 5 25平安银行CD0.. 29D	1.6500 7.00 4 25中国银行CD0.. 36D	1.6625 2.25 5 25建设银行CD.. 156D	1.6900 1.25 7 25中国银行CD.. 245D	1.6950 -- 16 25建设银行CD382 1Y	
AAA	1.4500 0.00 7 25中行银行FC0074 6D		1.7100 -- 4 25北京银行CD0.. 16D	1.6100 -- 1 24江苏银行CD2.. 78D	1.8000 -- 2 25富滇银行CD.. 155D	1.7000 -- 5 25重庆农村商.. 254D	1.7100 -- 1 25齐鲁银行CD.. 275D	
AA+				1.8500 -- 2 24四川新网银行.. 90D	1.7300 -- 1 25柳州银行CD.. 156D	1.7500 -- 3 25渤海农商行.. 255D	1.8000 -- 1 25渤海银行CD.. 363D	
AA				1.7500 -- 1 24海南农商行C.. 64D				

(数据来源: Wind数据, 财联社整理)

网站链接:

<https://www.cls.cn/detail/2154707>

(2025年9月24日 财联社)



15. 陆家嘴金融沙龙第28期圆桌热议：低利率时代金融创新与转型

9月20日，陆家嘴金融沙龙第28期在上海浦东陆家嘴圆满举行。在主题为“低利率时代的金融创新与转型”的行业圆桌对话环节，嘉宾们思维碰撞，观点纷呈。

本次行业对话由浙商银行股份有限公司首席经济学家殷剑峰主持，华安基金管理有限公司首席固收投资官邹维娜、三菱日联银行（中国）有限公司环球金融市场部总经理黄雷鸣、上海申能融资租赁有限公司总经理高一翔、复星保德信人寿保险有限公司研究与配置中心负责人李汇东四位来自不同类型金融机构的专家担任对话嘉宾。

“固收+”产品是重要发展方向

低利率环境下，基金公司如何投资？邹维娜表示，“固收+”产品对于金融机构而言是重要的发展方向之一。

具体而言，“固收+”基金中的债券类资产能够提供底层收益，具有长期配置价值；“+”的部分，主要以股票类为主，低利率环境下股票资产的结构性机会比较确定。另外，“固收+”基金的种类和资产类别都很丰富，通过团队化的管理控制股债比例，保证产品风格不发生漂移，为客户提供长期稳健的回报。

投资金融产品的风险和收益是对等的。邹维娜认为，“固收+”基金中的债券投资会更多配置风险较低的城投类资产；对于权益部分投资，则以绝对收益为理念和出发点，基于投资价值进行分析，不跟随市场情绪追涨杀跌，当投资标的上涨之后，及时兑现收益，力图控制“固收+”基金的风险。

黄雷鸣也认为，金融机构业务的核心是风险管理，不仅包含自身，还有为客户提供风险管理的手段或者建议。从期权风险的角度来看，构造Long Gamma（正凸性的收益结构）风险相对有限，但是收益较大。“如果各金融机构能够构建出Long Gamma，就算未来发生意想不到的事件，也能生存”，黄雷鸣在对话中表示。

在边际成本增长缓慢时，“以量补价”

低利率环境下，以存贷款为基础业务的商业银行净息差收入下降，日资商业银行则通过“以量补价”发展非息业务。





黃雷鳴認為，“以量補價”是低利率時代的構想戰略，前提是成本差異化增長，最理想的情況是在邊際成本增長緩慢的情況下，通過量的規模效應來填補收益。其中，成本包括看得見的成本和看不見的成本，前者包括資金、人才等；後者則包括風險管理的成本。

以日資金融機構為例，其參與的衍生品交易以擔保品管理為前提，但是，參與擔保品管理市場需要投入大量的資金進行系統設計及機制完善，且不同的擔保品類型耗費的成本也不一樣，所以在用衍生品工具進行對沖時耗費的成本也很大。

那麼，銀行非息業務應該怎麼做？黃雷鳴稱，商業銀行的部分非息業務，无论是內部利潤分配、人員構造，還是風險管理，都不同于傳統業務模式。商業銀行和其他非銀機構的客戶群有差異，在發展非息業務的過程中會投入大量的資金、成本和人力。機構不能在低利率環境下才開始進行投入，而是應該在賺錢的時候就要思考這些問題。

租賃行業和銀行的合作大於競爭

應對低利率，融資租賃行業如何實現差異化競爭？高一翔指出，一方面，租賃公司背靠的集團大多有產業背景，要深入分析自身的天然稟賦，把控風險；另一方面，要加大和同業的合作。

高一翔認為，租賃行業和銀行之間的合作大於競爭，主要體現在時間性和地域性的差異上。在時間性差異合作方面，新項目啟動前期由於缺乏信用背書，融資租賃公司可以融物的形式投資，待項目成熟之後再由銀行介入；地域性差異合作上，由於銀行大多是屬地化經營，而租賃公司則可在全国甚至是全球展業，因此，對於銀行有考核指標、但不便開展業務的異地項目上，可由租賃公司先投放支持，再由銀行為租賃公司做再融資，穿透來看，便可以滿足銀行的考核要求。

融資租賃如何在自身行業競爭中反內卷？高一翔表示，去年下半年開始，國家開始倡導反內卷，銀行間同業自律價格機制對租賃行業影響最大。今年開始，各家銀行開始严格执行自律價格機制，進一步縮小了對租賃行業的挤压空間。他表示，要想反內卷，對於不同的金融機構的資金監管需要穿透到底，只要資金投放符合政策導向，就要一視同仁，給予不同機構相同的待遇，從根本上改變行業內卷的態勢，合作共贏，共同支持國家实体经济的發展。



战略支持行业创造长期价值是突破低利率的根本手段

站在寿险公司的角度，李汇东认为，应对低利率挑战，中国要结合海外国家的经验，博采众长，构建多层次、动态调整的机制，既要解决利率风险问题，还要提高产品的竞争力和客户的获得感，最终走出一条符合中国国情的道路。例如，日本在利率快速下行时下调保险预定利率，德国通过制度性的方式建立利率风险缓释手段，以及美国推出变额年金、指教年金等创新型产品。

如何解决利率风险，提高产品竞争力？李汇东认为需要拓展多元化收益能力，降低投资组合对利率的敏感性。

首先，降低利率的直接敏感性，重点投资公募REITs，新质生产力企业等，这些资产的收益更多来自资产运营的能力以及发现机会的能力，与利率相关性较低，分散化的投资一定程度上可以降低对单一收益来源的依赖。

其次，服务实体经济，投资于智能制造、新能源等符合新质生产力的国家战略性支持行业，这些企业在技术升级、行业转型中获得成功，投资者也能享受转型过程中的红利。

此外，长期主义很重要。低利率是经济体进入一定发展阶段的表现，应对之策不能只着眼于短期博弈，还需要有长期应对的手段，前瞻布局人工智能、智能制造、芯片制造等国家战略性企业和行业，这些行业的成长性来自于技术的突破、行业的升级，以及对未来巨大的需求，新质生产力创造出来的长期价值才是社会突破低利率时代最根本的手段。

本期“陆家嘴金融沙龙”由上海市委金融办、浦东新区人民政府指导，陆家嘴金融沙龙秘书处主办，第一财经、财联社提供媒体支持。该系列活动将构建与“陆家嘴论坛”相呼应的常态化交流平台，通过机制化、场景化、国际化运作，持续输出金融改革“浦东智慧”，深度赋能浦东经济高质量发展，全力助推上海国际金融中心核心区建设迈向新高度。

网站链接：

<https://www.cls.cn/detail/2153625>

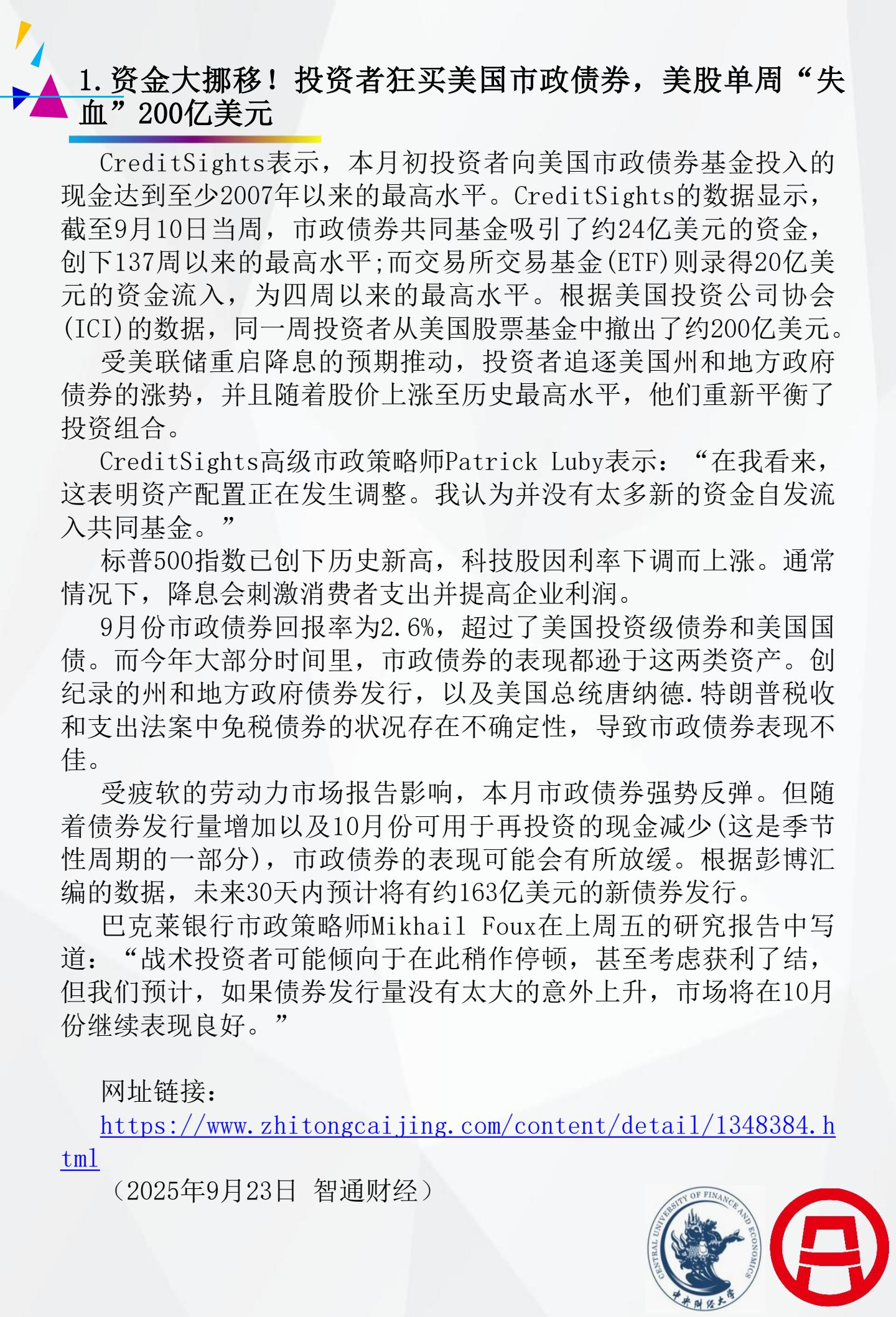
（2025年9月23日 财联社）



2

国际要闻





1. 资金大挪移！投资者狂买美国市政债券，美股单周“失血”200亿美元

CreditSights表示，本月初投资者向美国市政债券基金投入的现金达到至少2007年以来的最高水平。CreditSights的数据显示，截至9月10日当周，市政债券共同基金吸引了约24亿美元的资金，创下137周以来的最高水平；而交易所交易基金(ETF)则录得20亿美元的资金流入，为四周以来的最高水平。根据美国投资公司协会(ICI)的数据，同一周投资者从美国股票基金中撤出了约200亿美元。

受美联储重启降息的预期推动，投资者追逐美国州和地方政府债券的涨势，并且随着股价上涨至历史最高水平，他们重新平衡了投资组合。

CreditSights高级市政策略师Patrick Luby表示：“在我看来，这表明资产配置正在发生调整。我认为并没有太多新的资金自发流入共同基金。”

标普500指数已创下历史新高，科技股因利率下调而上涨。通常情况下，降息会刺激消费者支出并提高企业利润。

9月份市政债券回报率为2.6%，超过了美国投资级债券和美国国债。而今年大部分时间里，市政债券的表现都逊于这两类资产。创纪录的州和地方政府债券发行，以及美国总统唐纳德·特朗普税收和支出法案中免税债券的状况存在不确定性，导致市政债券表现不佳。

受疲软的劳动力市场报告影响，本月市政债券强势反弹。但随着债券发行量增加以及10月份可用于再投资的现金减少（这是季节性周期的一部分），市政债券的表现可能会有所放缓。根据彭博汇编的数据，未来30天内预计将有约163亿美元的新债券发行。

巴克莱银行市政策略师Mikhail Foux在上周五的研究报告中写道：“战术投资者可能倾向于在此稍作停顿，甚至考虑获利了结，但我们预计，如果债券发行量没有太大的意外上升，市场将在10月份继续表现良好。”

网址链接：

<https://www.zhitongcaijing.com/content/detail/1348384.html>

（2025年9月23日 智通财经）



2. 预警信号闪现！美国联邦基金有效利率上行 市场流动性趋紧

周一，美国联邦基金利率的有效值小幅上升。这一罕见的变动引发了与该基准利率相关的期货市场的抛售，可能预示着未来金融环境将更加紧张。

纽约联储周二公布的数据显示，该利率较上一交易日上升了1个基点，从4.08%上升至4.09%。该利率仍处于联邦公开市场委员会设定的4%至4.25%的区间内，该区间是在上周政策制定者降低借贷成本时确定的。在过去两年里，该指标一直徘徊在该区间较低的端点附近。

在周一上升之前，包括Wrightson ICAP LLC和花旗在内的多家公司就曾表示可能会上升，这一迹象表明银行的超额准备金(包括外国机构持有的准备金)减少的速度比预期的要快，从而导致流动性下降。据报道，周二，由于实际利率上升，9月份联邦基金期货价格下跌，当天该合约的成交量接近30万手。

道明证券美国利率策略主管Gennadiy Goldberg表示：“在本轮周期中，联邦基金利率首次出现上升，这表明在利率曲线的前端可能已经出现了某些早期压力迹象。”

“我们并不认为这已经表明储备资源短缺，但前端利率正变得更容易受到通常出现的压力情况的影响，这表明美联储今后需要更加密切地关注这一问题。”

联邦基金市场的交易规模(该市场主要由联邦住房贷款银行以及外国企业参与)远小于此前的规模，因为在此之前大多数商业银行都直接将资金存放在美联储。如今，人们关注的是有效利率——这是对每天所有隔夜交易进行的加权计算总量。与此同时，银行的准备金余额在下降，这是由美联储持续缩减资产负债表以及自7月以来国债发行量增加所导致的。

近几个月来，商业银行在美联储的准备金持续减少，而外国银行持有的现金资产降幅则更为迅猛。与此同时，美联储的逆回购隔夜回购机制(该机制通常被视为货币市场上流动性过剩状况的指标)的需求已降至四年来的最低点。



牛津经济研究院首席分析师John Canavan指出：“目前联邦基金利率的有效值为 4.09%，这尚未达到会让美联储感到担忧的程度，但它凸显了过去几个月回购利率大幅上升的态势。尽管央行还有其他可调控的利率来控制短期借贷成本，但这进一步证明了联邦公开市场委员会有必要在今年年底或明年初结束量化紧缩政策。”

网址链接：

<https://www.zhitongcaijing.com/content/detail/1348789.html>

(2025年9月24日 智通财经)



3. 应对美国关税压力，或将产生示范效应，欧盟印尼达成“近零关税”协议

“欧盟和印度尼西亚达成了一项‘近零关税’贸易协议。”彭博社22日报道称，在本届美国政府采取颠覆全球商业格局的行动之际，这一协议将促进欧盟和印尼之间的关系。美国《华尔街日报》23日对此也报道称，亚洲国家正在美国关税影响下重新“定位”自己。

据彭博社报道，该协议将在5年内将双方96%的商品关税降至零，预计这将使欧盟对印尼的出口增加至少30%，约合30亿欧元。此外，印尼对欧盟汽车征收的关税也将在5年内从50%降至零，而机械和电器的关税将在短期内从30%降至零。相关官员表示，农业和食品行业将从中受益。对于从欧盟出口的化学品等材料，该协议将取消许可和其他限制。不过，这项协议最终生效仍需获得欧盟成员国、欧洲议会以及印尼立法机构的批准。

《华尔街日报》报道说，自特朗普政府宣布对全球贸易伙伴加征关税以来，众多依赖出口的亚洲国家一直在采取行动，以适应新的贸易环境，减轻关税影响。与此同时，欧盟也将目光投向东南亚市场。欧盟正加快与越南、菲律宾和泰国等东南亚国家的贸易谈判。

据《曼谷邮报》日前报道，欧盟与印度尼西亚这一贸易协议经过了近十年的谈判。这是欧盟为实现供应链多元化并开拓新市场而作出的努力之一。广西民族大学东盟学院副院长葛红亮23日接受

《环球时报》记者采访时表示，印尼作为东南亚经济的领头羊，长期以来在东盟内部扮演着非常重要的角色，此类协议会对其他东南亚国家产生示范效应。欧盟跟印尼达成经贸层面的协议，短期内有望促进印尼的出口和投资增长。

“中国与东盟国家之间的贸易优势依然显著。”葛红亮进一步表示，从地理上看，中国与东盟国家邻近，在市场层面，双方贸易往来基础牢固。此外，中国—东盟自贸区3.0版谈判已全面完成，强化了中国与东盟国家在经贸合作方面的制度性安排。印度尼西亚贸易部初级产品出口发展司司长弥夫达近日在接受《环球时报》记者采访时也表示，在中国—东盟自贸区3.0版助力下，印尼与中国的合作领域将进一步拓宽。

网址链接：

<https://world.huanqiu.com/article/40RpWs>

(2025年9月24日 环球网)



4. 美国对欧盟15%汽车关税生效 行业担忧难消

美国政府24日表示，正式执行与欧盟达成的贸易协议，确认对欧盟汽车及零部件征收15%的关税自8月1日起生效。欧洲观察人士认为，美国关税政策正给欧洲汽车业带来严重冲击。

中欧数字协会主席路易吉·甘巴尔代拉表示，根据美欧达成的新贸易协议，美国对欧盟出口的汽车和零部件征收15%的关税，税率仍远高于原来的2.5%。

“这无异于一记重击。”甘巴尔代拉说，汽车产业是欧洲经济一大支柱，德国、法国、意大利等国都依赖庞大的汽车产业链，这一链条直接或间接关联数百万个工作岗位。美国关税政策将迫使欧洲车企要么自行消化高昂成本，进一步压缩利润空间，要么将成本转嫁给消费者，导致市场份额遭到挤压。

自今年4月起，美国对进口汽车加征25%的关税，导致欧盟对美汽车出口遭遇高达27.5%的关税。

受美国关税政策冲击，2025年上半年欧洲五大汽车巨头利润均同比下滑或转为亏损。财报数据显示，大众2025年上半年净利润为40.05亿欧元，同比下降37%。其中，因美国关税带来的额外成本高达13亿欧元。宝马上半年净利润为40.15亿欧元，同比下滑29%。斯泰兰蒂斯集团更是因为推迟旗下美国品牌车型的研发与销售战略，从上年同期的盈利56亿欧元转为亏损22.56亿欧元。

网址链接：

<https://www.news.cn/20250925/093b40db3520488aa6cae5abd9afc9e8/c.html>

(2025年9月25日 新华网)



5. 财政疑虑挥之不去 英国30年期金边债需求创2022年以来最低

英国政府所发行的30年期英国国债所获得的总购买订单额意外降至自2022年以来的最低需求水平，凸显市场在政府部门预算赤字持续攀升的背景下对于长期限金边债(即长期限英国国债)的需求正在大幅减弱。

英国长期限金边债的需求大幅下降之际，英国财政大臣雷切尔·里夫斯正努力说服市场接受她本人所主导的财政支出计划，然而市场仍然对于英国政府上个月180亿英镑的超额政府借款表示担忧。

英国债务管理办公室(DMO)发售的2056年到期、规模大约为15亿英镑的长期限金边债，获得了价值46亿英镑(约62亿美元)的投标。尽管这意味着本次发售仍超过三倍超额认购，但此次拍卖规模异常偏小，为三年来国债出售金额的最低水平。

这一小规模国债发售是英国政府计划削减长期期限债券发行的重要部分，主要因为养老金等英国国债市场长期以来的稳定买家的需求因预算赤字压力而正在枯竭。周二的结果将在一定程度上验证DMO的削减债务发行策略。

另一项衡量英国国债需求的重要指标——加权平均中标价与最低中标价之间的差值，也超预期大幅走弱。该指标被称为“尾差”(tail)，本次扩大至1.4个基点，高于7月一次拍卖时本已疲软的0.8个基点。

长期限金边债需求走弱之际，英国财政大臣雷切尔·里夫斯(Rachel Reeves)正努力说服市场接受其财政方案。这些担忧因素共同推动30年期英国国债收益率成为全球焦点，9月初这一长期限借贷成本的基准甚至触及本世纪以来的最高水平。

“投资者们对财政赤字叙事感到非常担忧。”来自瑞穗国际(Mizuho International Plc)的资深策略师埃芙琳·戈麦斯-利赫蒂表示，并提及英国政府上月超目标借款高达180亿英镑。

经历本次国债发售后，英国国债市场回吐了一部分涨幅。英国30年期国债收益率下行4个基点至5.51%。拍卖前下跌幅曾超过5个基点。



尽管二级市场波动更大，但本月涵盖各期限金边债券的多场拍卖总体表现稳健。在本月的一场10年期英国国债发售的需求甚至接近纪录水平。

剔除即将进行的绿色国债发行、增量招标以及英国央行的量化紧缩(QT)计划外，今日的英国金边债发售是今年最后一次长期限的金边债发售规模。上周，英国央行宣布自下月起，将其QT计划之中的长期限的某些英国国债出售占比下调至20%，以帮助有效降低该长期限段国债价格引发的市场波动性。

网址链接：

<https://www.zhitongcaijing.com/content/detail/1348586.html>

(2025年9月23日 智通财经)



6. 法国酝酿对富豪征收财富税

为削减财政赤字，法国政府正在考虑针对富豪征收2%的财富税。法国首富、法国奢侈品集团路威酩轩集团董事长贝尔纳·阿尔诺21日抨击提出该税收计划的法国经济学家加布里埃尔·祖克曼，称他是“想摧毁法国经济”的“伪学者”。

这项拟议中的财富税被法国媒体称为“祖克曼税”，拟对持有1亿欧元（1欧元约合1.17美元）以上财产的个人征收税率至少为2%的财富税。

据路透社报道，法国左翼政党社会党敦促法国总理塞巴斯蒂安·勒科尔尼将该税收计划纳入2026年财政预算，否则可能对新政府发起不信任投票。

这项税收计划遭到右翼人士谴责，他们担心这会使富人逃离法国。阿尔诺21日对英国《星期日泰晤士报》表示：“这显然不是一场技术或经济辩论，而是一种摧毁法国经济的愿望。”

阿尔诺现年76岁，执掌的路威酩轩集团旗下品牌包括路易威登、迪奥和酩悦轩尼诗等。美国《福布斯》杂志数据显示，阿尔诺当前个人财富为1570亿美元。

今年7月，时任法国总理贝鲁公布2026年预算草案，计划削减财政支出438亿欧元，措施包括把两个公共假日改为工作日、削减医保支出等。草案遭到民众普遍反对。9月8日，贝鲁就财政政策向法国国民议会寻求信任投票失利而辞职。时任国防部长勒科尔尼次日被任命为新总理。

网址链接：

https://www.confin.com/h5-1b/detail/20250922/4307501_1.html

（2025年9月22日 新华财经）



7. 德国权威机构预测2025年德经济小幅增长0.2%

德国五大经济研究机构25日发布联合经济预测报告说，受美国关税政策等因素持续影响，预计2025年德国经济仅增长0.2%。

报告认为，德国经济正逐步走出低谷，服务业增长强劲，但制造业复苏乏力。由于缺乏结构性改革，增长前景受能源和劳动力成本高企、技术工人短缺以及竞争力下降等因素制约。

报告还说，美国加征关税对全球经济造成严重冲击，海外对德国商品需求减弱，出口难以成为德国经济复苏驱动力。未来两年，德国经济增长将主要依靠国内扩张性财政政策。2026年和2027年，德国经济预计将分别增长1.3%和1.4%。

德国经济研究所相关负责人格拉尔迪娜·克内德利克表示，德国经济仍处于“不稳固”状态，尽管未来两年将明显复苏，但由于结构性弱点持续存在，增长势头难以长期保持。

报告还说，德国经济面临较大下行风险，风险主要来自美国与欧盟的贸易争端。如果争端再次升级，将给双方经济带来沉重负担。

联合经济预测报告每年春秋两季发布，是德国联邦政府制定经济政策的重要参考依据。报告由德国经济研究所、慕尼黑经济研究所、基尔世界经济研究所、哈雷经济研究所和莱布尼茨经济研究所联合完成。

网址链接：

<https://www.news.cn/20250925/c60888dbc85b4a2291d0131bad38b121/c.html>

(2025年9月25日 新华网)



8. 数字赤字居高不下困扰日本经济

日本财务省日前发布的日本国际收支统计数据显示，2025年上半年包括运输、旅游、通信、数字服务、知识产权费等在内的日本服务贸易收支出现1.3779万亿日元逆差。其中，数字收支中因数字服务对外支出持续扩大而导致的数字赤字尤为突出，达3.4810万亿日元，直接拉高了日本服务贸易收支逆差的整体水平。

《日本经济新闻》报道称，数字收支主要由数据云计算和云存储等“通信、计算机及信息服务”、网络广告等“专业及经营管理咨询服务”、影视音乐订阅播放等“版权使用费”构成。日本财务省发布的数据显示，2025年上半年数字赤字额度虽较去年同期减少3.3%，但仍创下历史第二高纪录，达到10年前同期的2.6倍。值得注意的是，因访日游客的购买力旺盛，日本旅游收支创下有半年度统计数据以来的历史最高顺差纪录，达3.6065万亿日元，但这一服务贸易顺差几乎完全被数字赤字抵消。

日本三菱综合研究所发布的报告分析称，数字赤字的不断扩大，反映出云计算、人工智能等数字服务在日本企业和个人生活中不断普及，这在一定程度上有利于日企通过有关服务更便利、更迅速地接入国际市场体系。但整体来看，数字赤字居高不下仍将带来诸多负面影响：一是直接导致国家整体赤字水平膨胀及国家财富外流；二是若日企持续增加对外数字服务的支付力度，可能挤压企业原本应用于技术研发和人才培养的投资空间；三是日本社会中诸如电力、能源等重要基础设施的数字服务若过分依赖特定海外供应商，将造成一定的系统性风险，一旦出现意外情况，从企业经营到日常生活都将遭受全方位冲击。报告还提醒称，如果这一局面持续下去，日本的数字服务市场恐将被少数海外寡头企业垄断。尽管相关服务被突然中止的可能性较低，但在服务协议条款、技术规范设定、费用分配机制等方面，海外供应商若持续掌握主导权，日本国内的监管力量将难以有效介入。





导致这一趋势的原因显而易见。《日本经济新闻》分析认为，首先，日本对美国“GAFA”（谷歌、苹果、脸书及亚马逊）等科技巨头公司的依赖日益加深，从企业到个人无不使用诸如谷歌的搜索引擎及云服务、亚马逊的电子商务系统等；其次，企业数字化转型如火如荼，而日本本土数字产业发展滞后，难以满足企业经营管理的客观需要，导致其数字赤字的不断攀升；再次，Netflix、Spotify等海外影视、音乐公司的内容服务成为日本民众日常娱乐的主要选择，美国的生成式人工智能近年来也在日本企业及个人生活中持续普及，成为日本数字赤字扩大的一大诱因。

《朝日新闻》报道称，在此前的日美关税谈判中，日本政府实际上向特朗普政府提出过美国对日数字顺差过高的问题，但“过分关心传统制造业回流美国”的特朗普政府并未对此给予重视，此事最终不了了之。《朝日新闻》援引日本政府内部人士的评论称：“我们不断提出相关疑问，但从未获得美国政府的积极回应。”

针对数字赤字居高不下的问题，日本政府近期推出了相应的应对政策。《日本经济新闻》报道称，9月19日，日本政府召开了旨在制定数字服务产业海外扩张政策的部长级会议，日本官房长官林芳正在会上表示将“在未来几年提供大规模战略性产业支持政策”，利用人工智能技术培育日本国产云计算服务商并助推其“出海”发展，同时支持动漫等优势产业以直营方式向海外发行，形成知识产权及服务内容的规模化盈利等。

《日本经济新闻》指出，日本经济产业省今年4月发布的自主数据模型测算显示，至2035年，日本数字赤字规模可能扩大至18万亿日元。若外资企业在日本国内市场占有持续扩大，赤字规模将可能暴增至28万亿日元，这一数字将超过2024年日本矿物燃料的进口总额（25万亿日元）。



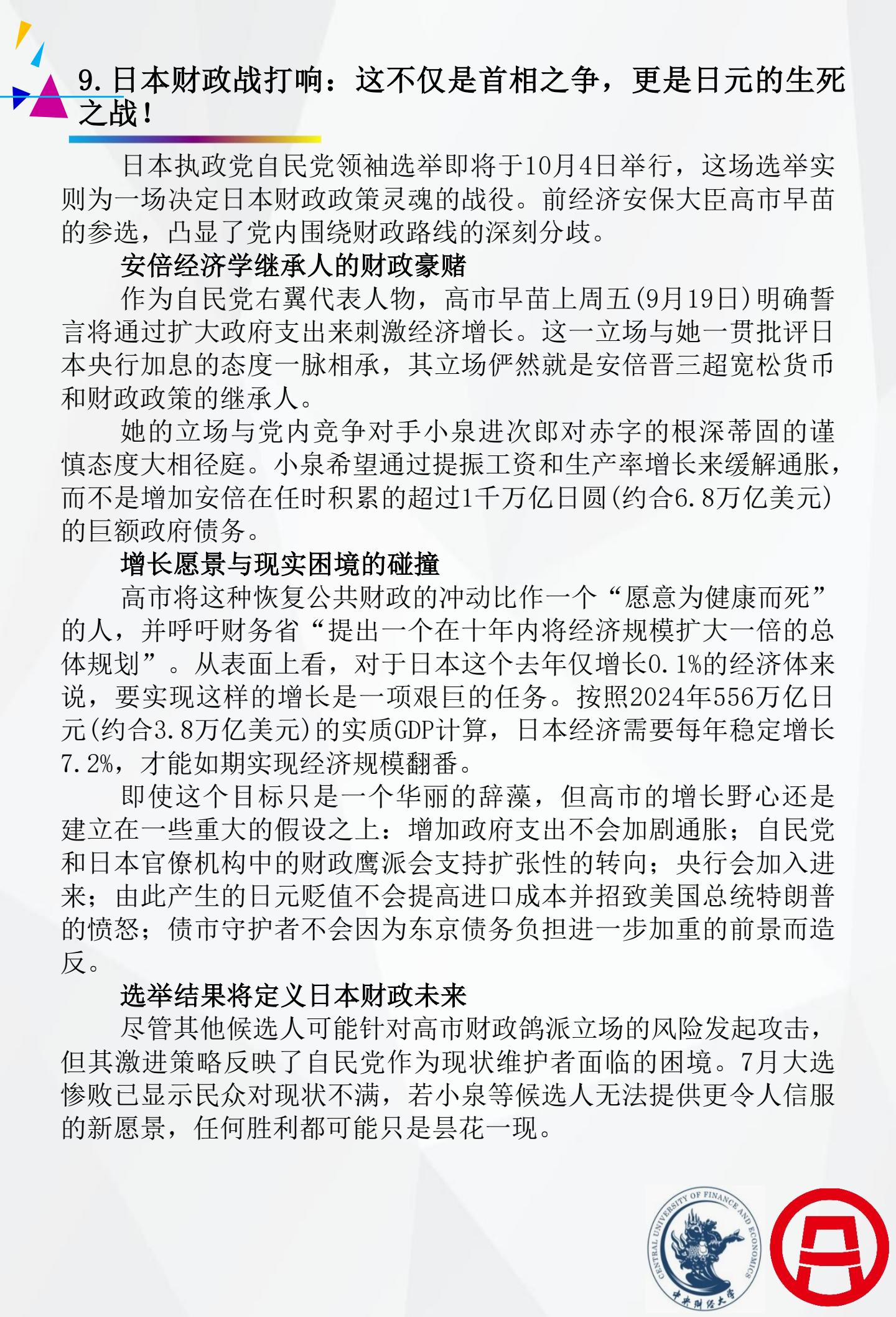
三菱综合研究所的报告也显示，来自海外的数字服务与基础设施已深度渗透日本社会，全部替换为国产品牌实际上难以实现，目前在云计算服务和人工智能大模型等数字基础设施领域，美国企业的主导地位短期内仍将延续。这意味着，日本企业与个人使用数字服务越频繁，数字赤字就越大，持续扩大的结构性矛盾难以消解。从这个角度看，短期内消除数字赤字对于日本政府来说几乎是不可能完成的任务。

网址链接：

https://epaper.gmw.cn/gmrb/html/2025-09/21/nw.D110000gmrb_20250921_2-07.htm

(2025年9月25日 光明日报)





9. 日本财政战打响：这不仅是首相之争，更是日元的生死之战！

日本执政党自民党领袖选举即将于10月4日举行，这场选举实则为一场决定日本财政政策灵魂的战役。前经济安保大臣高市早苗的参选，凸显了党内围绕财政路线的深刻分歧。

安倍经济学继承人的财政豪赌

作为自民党右翼代表人物，高市早苗上周五(9月19日)明确誓言将通过扩大政府支出来刺激经济增长。这一立场与她一贯批评日本央行加息的态度一脉相承，其立场俨然就是安倍晋三超宽松货币和财政政策的继承人。

她的立场与党内竞争对手小泉进次郎对赤字的根深蒂固的谨慎态度大相径庭。小泉希望通过提振工资和生产率增长来缓解通胀，而不是增加安倍在任时积累的超过1千万亿日圆(约合6.8万亿美元)的巨额政府债务。

增长愿景与现实困境的碰撞

高市将这种恢复公共财政的冲动比作一个“愿意为健康而死”的人，并呼吁财务省“提出一个在十年内将经济规模扩大一倍的总体规划”。从表面上看，对于日本这个去年仅增长0.1%的经济体来说，要实现这样的增长是一项艰巨的任务。按照2024年556万亿日元(约合3.8万亿美元)的实质GDP计算，日本经济需要每年稳定增长7.2%，才能如期实现经济规模翻番。

即使这个目标只是一个华丽的辞藻，但高市的增长野心还是建立在一些重大的假设之上：增加政府支出不会加剧通胀；自民党和日本官僚机构中的财政鹰派会支持扩张性的转向；央行会加入进来；由此产生的日元贬值不会提高进口成本并招致美国总统特朗普的愤怒；债市守护者不会因为东京债务负担进一步加重的前景而造反。

选举结果将定义日本财政未来

尽管其他候选人可能针对高市财政鸽派立场的风险发起攻击，但其激进策略反映了自民党作为现状维护者面临的困境。7月大选惨败已显示民众对现状不满，若小泉等候选人无法提供更令人信服的新愿景，任何胜利都可能只是昙花一现。





短期来看，这场选举让日元面临极大的政治风险

当前，由于高市早苗的民调表现和其更激进的政策主张，市场的担忧情绪更甚，这本身就对日元构成了压力。

候选人的胜利如果不稳固，这种政治上的脆弱性本身也是一个利空因素，因为一个弱势政府更难推行必要的经济改革来从根本上提振日元。

总而言之，10月4日的自民党领袖选举是日元走势的关键节点。高市早苗的财政豪赌及其对宽松货币政策的推崇，是悬在日元头上的一把“达摩克利斯之剑”。一旦她胜选，日元贬值之路可能会加速。即使她未能胜选，日本庞大的债务和低迷的经济增长等根本性问题，仍将使日元在中长期内承压。

网址链接：

<https://news.fx678.com/202509251557199103.shtml>

(2025年9月25日 汇通财经)



10. 韩国总统：美方投资要求或引发韩国经济陷入危机

据韩联社22日报道，韩国总统李在明表示，如果韩国政府在目前停滞的贸易谈判中没有任何保障措施就接受美方现有的投资要求，韩国经济可能陷入危机，面临类似1997年金融危机的困境。

李在明当天在接受外媒采访时说，由于在投资处理方式上存在分歧，韩美双方尚未签署正式协议。达成能够确保商业合理性的具体协议是当前的核心任务，也是最大的障碍。

美国移民执法人员4日在佐治亚州针对韩国现代汽车集团和LG新能源公司合作经营的一家电池工厂及相关承包商的突击执法行动中，抓捕475名没有合法身份的人，其中逾300人为韩国公民。李在明对此表示，韩国员工遭恶劣对待自然会引发韩国民众愤怒，并警告说美方此举可能会使韩企对在美国投资持谨慎态度。

韩美7月底达成贸易协议框架，但在具体执行方案上尚未最终达成一致。根据美国总统特朗普的说法，韩国输美产品将适用15%关税税率，美国产品在韩国则不会被征收关税。韩国将向美国投资3500亿美元，同时还将从美国采购价值1000亿美元的液化天然气或其他能源产品。韩国将对美国全面开放贸易并接受美国汽车和农产品等。

网址链接：

<https://www.news.cn/20250922/f0e5044a48ff4aeb9b302222b8e89f3a/c.html>

(2025年9月22日 新华网)



11. 阿根廷宣布暂时取消农产品出口预扣税

阿根廷政府22日宣布，暂时取消谷物、牛肉、家禽肉等农产品出口预扣税。阿根廷总统发言人曼努埃尔·阿多尔尼表示，这一措施将持续至10月31日。

据阿根廷媒体报道，取消出口预扣税是为了推动该国农业部门出口更多农产品，以增加美元供给、稳定本币汇率。分析人士表示，阿根廷国会将于10月举行中期选举，暂时取消部分农产品出口预扣税有助于在选举前缓解外汇紧张局势。

近期，阿根廷金融市场持续动荡，阿根廷比索对美元汇率近一个月来大幅贬值，债券和股票市场也同步下跌。上周，阿根廷央行用外汇储备对汇市进行干预。

阿根廷总统米莱7月宣布，将永久下调牛肉、家禽肉、玉米、高粱、葵花子、大豆及其副产品的农产品出口预扣税。其中，牛肉和家禽肉的税率从6.75%降至5%，玉米和高粱从12%降至9.5%，葵花子从7.5%降至5.5%，大豆从33%降至26%，大豆副产品从31%降至24.5%。

网址链接：

<https://www.news.cn/20250923/e1284c788f6a4963841eaccb83f216f0/c.html>

(2025年9月23日 新华网)



12. 穆迪警示巴西财政刚性支出风险 呼吁推进结构性改革

国际评级机构穆迪公司巴西区总经理卡洛斯·普拉蒂斯近日表示，巴西长期存在财政刚性支出问题，如果不进行结构性改革，国家将始终处于“被财政束缚的状态”。

普拉蒂斯在接受CNN Brasil财经栏目采访时指出，巴西需要“更好地控制收入与支出”，关键在于改革公共财政体系，使政府能够更自由地配置收入，并减少难以削减的强制性开支。

他强调，国会需要开始讨论一些“并不受欢迎”的议题，例如涉及削减开支的改革。他认为，虽然此类措施在短期内可能引发争议，但最终受益者仍是全体民众。

在谈及巴西经济前景时，普拉蒂斯表示，随着通胀预期逐渐稳定和利率政策即将进入下行周期，企业整体风险状况趋于改善，但财政依然是制约巴西信用评级的核心因素。他指出，在穆迪的评级体系中，巴西经济体量和多元性是优势，但财政问题仍拖累整体评级。

关于近期美国提高对巴西南部产品关税的影响，普拉蒂斯认为实际冲击有限，因为巴西对美出口仅占总出口的约12%。不过，他提醒称，不确定性本身才是影响投资环境的主要风险。

普拉蒂斯还提到，巴西在清洁能源方面具备优势，应积极吸引数据中心等新兴产业投资，但要解决高额进口税与法律不确定性等障碍。他强调，若缺乏长期投资与改革，巴西经济增长将难以摆脱“鸡飞式”的短周期波动。

网址链接：

https://www.cnfin.com/hg-1b/detail/20250923/4307867_1.html

(2025年9月23日 新华财经)



13. 联合国报告：美关税或给越南带来超250亿美元损失

据路透社报道，联合国开发计划署(UNDP)亚太区首席经济学家席勒肯斯表示，在关税推高美国通胀的最糟糕情况下，美国针对越南商品征收的20%关税，随着时间推移“可能导致越南对美出口额减少超250亿美元，接近其年度对美出口总额的五分之一”。

对于这一估算，越南财政部和工业部未立即回应媒体的置评请求。

美国贸易数据显示，去年越南是美国第六大进口来源国，对美出口额1365亿美元。越南海关部门数据显示，8月7日关税生效以来，越南8月其对最大市场美国的出口额较7月下降了2%。美国关税生效后，世界银行已下调对越南今年的经济增长预期。

联合国开发计划署的报告还显示，东南亚地区受关税冲击十分严重，预计对美出口平均将下降9.7%。其中泰国对美出口额可能下降12.7%，马来西亚下降10.4%，印度尼西亚下降6.4%。

网址链接：

<https://www.chinanews.com/cj/2025/09-22/10487140.shtml>

(2025年9月22日 中新网)



14. 西非税收论坛推动财税改革 呼吁各国投资税收机构促发展

利比里亚《每日观察家报》官网9月18日报道：西非税收管理论坛（WATAF）高级别政策对话9月16日在塞拉利昂弗里敦开幕。论坛主题为“通过有效税收体系为发展融资”，与会各国代表一致呼吁西非政府将税收机关作为关键投资对象，以应对官方发展援助萎缩的挑战，通过动员国内资源实现可持续发展。利比里亚税务局长詹姆斯·多伯·贾拉在会上强调，研究证实每向税收机构投入1美元可产生30倍的财政回报，呼吁政府加大对自动化系统和人力资本的投资。冈比亚税务局长扬库巴·达博埃分享了成功经验：该国政府将税收的4.5%返还税务机构，使其年收入从2018年前的50万美元提升至“数十亿”。论坛形成共识：西非各国必须通过战略性投资税收机关，扩大税基、数字化运营，才能为基础设施和社会服务创造财政空间，真正掌握自主发展的财政主权。

网址链接：

https://1r.mofcom.gov.cn/jmxw/art/2025/art_f04eb4efbf d146c3983a8a35ca73dfd9.html

（2025年9月23日 商务部）



15. 瑞士央行将利率维持在零水平

瑞士央行周四将关键利率维持在零水平，这是主要央行中最低的水平，因其权衡了特朗普关税对瑞士经济的影响。

瑞士央行决策结果正如市场和机构调查所预期的那样，这得益于近几个月通胀率的小幅上升。此次决定标志着瑞士央行在连续七次会议降息后首次暂停行动（该行自2024年3月起开始降息）。

瑞士央行表示，将按政策利率水平对活期存款支付利息，直至达到某一特定门槛；将继续根据需要在外汇市场保持活跃。瑞士央行预计2025年瑞士GDP为1%-1.5%（此前预测为1.0%-1.5%）；预计2025年通胀率为0.2%（此前预测为0.2%）。

瑞士央行称，2025年上半年全球经济增长有所放缓，全球经济发展正受到美国关税及持续高不确定性的影响而受到抑制，预计未来几个季度全球经济增长将放缓。美国的通货膨胀很可能在一段时间内保持高位，而在欧元区，通货膨胀预计将维持在目标附近。

瑞士央行称，由于美国关税大幅提高，瑞士经济前景已恶化。关税很可能尤其会抑制出口和投资；在目前环境下，失业率很可能继续上升。

网址链接：

https://www.cnnfin.com/hs-1b/detail/20250925/4309453_1.html

（2025年9月25日 新华财经）

