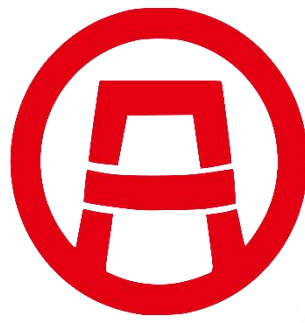




中财-安融地方财政投融资研究所
ZHONGCAI-ANRONG Local Finance Investment And Funding Research Institute

财政投融资 研究资讯

2025年第35期（总第475期）





一、国内要闻

1. 财政部：更好发挥超长期特别国债作用，自上而下谋划重大项目
2. 国家外汇管理局发布深化跨境投融资外汇管理改革一揽子便利化政策
3. 国家统计局：下阶段要强化宏观政策调节，有效释放内需潜力
4. 国家外汇局：允许外商直接投资项下外汇利润境内再投资
5. 地方融资平台加速出清 多地提前实现隐债清零
6. “股债跷跷板”再现，近两成理财产品近一周收益为负
7. 两融余额站稳2.4万亿元 券商调增业务规模提升服务水平
8. 券商8月份发债近3000亿创年内新高 自营、两融业务驱动“补血”需求激增





一、国内要闻

9. 港股零息可转债发行潮涌 资本工具创新助力高质量发展
10. 上半年券商投行业务回暖 股债业绩快速增长
11. 股债“脱敏”，10年国债收益率上行近2BP
12. 三大指数冲高回落 A股成交额再次突破3万亿元
13. 浮息债加速扩容，今年发行同比增长127%，商业银行浮息
债重启
14. 阶段性情绪释放无碍债市中长期向好
15. 10万亿化债资金快速落地：地方债务风险缓释 专家建言
强化监管





二、国际要闻

1. 美国最高法院将于11月5日就特朗普关税案听取口头辩论
万亿美元退税风险或引发市场震荡
2. 美联储降息25个基点 独立性受质疑
3. 美司法部将特朗普政府解雇美联储理事案提交最高法院
4. 欧洲央行管委卡扎克斯：目前没有理由降息
5. 美关税压力下印欧自贸谈判提速
6. 英国赤字数据凸显财政困境 英镑与国债双双走低
7. 德国财政署：联邦政府第四季度额外借款150亿欧元
8. 日本央行陷“债务暴风眼”！日元崩盘式贬值或近在眼前？
9. 韩政府公布150万亿韩元规模国家增长基金方案

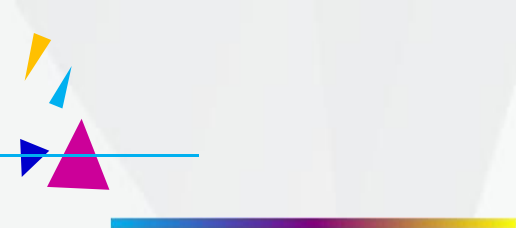




二、国际要闻

10. 澳大利亚拟巨资打造核潜艇船坞
11. 西班牙央行上调经济与通胀预测 财政赤字及债务率有望持续改善
12. 巴西启动“巴西自主计划”支持受美加征关税影响企业
13. 阿根廷参议院推翻总统对国家财政资金分配机制法案的否决
14. 埃及计划出售价值19亿美元的四家国有企业股份
15. 印尼推出16万亿印尼盾经济刺激计划





1

国内要闻



1. 财政部：更好发挥超长期特别国债作用，自上而下谋划重大项目

近日，财政部部长蓝佛安在第十四届全国人民代表大会常务委员会第十七次会议上作《国务院关于2024年度政府债务管理情况的报告》（下文简称《报告》）。

2024年我国发行1万亿元超长期特别国债。其中，7000亿元用于“两重”建设，重点支持了长江沿线铁路、干线公路、机场建设，西部陆海新通道建设，东北黑土地高标准农田建设，“三北”工程建设，农业转移人口市民化公共服务体系建设，高等教育提质升级等领域建设；3000亿元用于“两新”工作，用于支持大规模设备更新和消费品以旧换新。

2025年我国发行1.3万亿元超长期特别国债。其中，8000亿元用于“两重”，用于长江流域生态修复、长江沿线重大交通基础设施、西部陆海新通道、高标准农田、重大水利工程、城市地下管网等重点领域；5000亿元用于“两新”工作，用于加力扩围实施大规模设备更新和消费品以旧换新。

《报告》对外披露了2024年以来围绕超长期特别国债的发行、资金管理、用途等安排，以及下一步对超长期特别国债的工作安排。

《报告》指出，2024年以来，积极发挥超长期特别国债功能。加强项目管理和资金监管制度顶层设计。对超长期特别国债资金使用情况实施全过程监督，压实项目主管部门和项目单位主体责任。按照市场化原则合理设计超长期特别国债发行计划，保持各月发行量总体均衡并适度靠前，既与项目下达进度较好匹配，又减轻集中供给对市场的压力。“两重”建设总体进展顺利，“两新”政策实施成效明显，为促进宏观经济平稳运行、推动重点领域投资增长提供了有力支撑。

《报告》表示，下一步，更好发挥超长期特别国债作用。畅通各方信息共享渠道，推动自上而下统筹谋划重大项目，集中力量支持发展急需、长远有利的大事要事难事。认真评估“两新”政策实施情况，优化完善政策安排。加强“两重”项目全生命周期管理，项目建设期内加强资金分配使用监管，项目建成后加强对项目运营、收益、资产等情况的管理。做好超长期特别国债还本付息资金安排。

网站链接：

<https://www.21jingji.com/article/20250916/4330e071ef8375714c5facc095ad.html>

（2025年9月16日 21世纪经济报道）



2. 国家外汇管理局发布深化跨境投融资外汇管理改革一揽子便利化政策

为深入贯彻党的二十届三中全会精神，落实党中央、国务院决策部署，扩大高水平开放，服务经济高质量发展，日前，国家外汇管理局发布《国家外汇管理局关于深化跨境投融资外汇管理改革有关事宜的通知》（汇发〔2025〕43号，以下简称《通知》）。

《通知》主要内容：

一是深化跨境投资外汇管理改革。取消外商直接投资前期费用基本信息登记。取消外商投资企业境内再投资登记，将在部分省市试点的外商投资企业境内再投资免登记政策扩大至全国。允许外商直接投资项下外汇利润境内再投资。将在部分省市试点的境内非企业科研机构接收境外资金（“科汇通”）政策扩大至全国，便利非企业科研机构吸引利用外资。

二是深化跨境融资外汇管理改革。扩大跨境融资便利，将高新技术、“专精特新”和科技型中小企业的跨境融资便利化额度统一提高至等值1000万美元。将部分依托“创新积分制”遴选的符合条件的企业的跨境融资便利化额度进一步提升至等值2000万美元。简化相关登记管理，对于参与跨境融资便利化业务的企业在签约登记环节不再要求免于提供上一年度或最近一期经审计的财务报告。

三是优化资本项目收入支付便利化政策。缩减资本项目收入使用负面清单，取消不得用于购买非自用住宅性质房产限制。优化资本项目外汇收入支付，允许银行在统筹便利化服务和风险防范前提下，依据客户合规经营情况和风险等级等自行决定便利化业务事后随机抽查的比例和频率。允许境外个人在满足房地产主管部门及各地购房资格条件下，在取得房地产主管部门的购房备案证明文件之前，凭购房合同或协议先行在银行办理购房所涉外汇资金结汇支付，后续再向银行补交购房备案证明文件，便利境外个人境内购房结汇支付。境内购房结汇支付便利不改变境外个人境内购房政策。

下一步，国家外汇管理局将持续推进外汇领域改革开放，支持经营主体合法合规的跨境投融资活动，更好服务实体经济高质量发展。

网站链接：

<https://www.21jingji.com/article/2025098e5925acd2b8720234bd23acf060.html>

（2025年9月15日 21世纪经济报道）



3. 国家统计局：下阶段要强化宏观政策调节，有效释放内需潜力

财联社9月15日讯，国务院新闻办公室今日上午10时举行新闻发布会，国家统计局新闻发言人、总经济师、国民经济综合统计司司长付凌晖介绍2025年8月份国民经济运行情况，并答记者问。

国家统计局：下阶段，要强化宏观政策调节，有效释放内需潜力

付凌晖在国新办新闻发布会上介绍，总的来看，8月份经济运行总体平稳，高质量发展扎实推进。但也要看到，外部环境复杂严峻，不稳定不确定因素较多，国内市场供强需弱，部分企业经营困难。下阶段，要全面贯彻落实党中央、国务院决策部署，强化宏观政策调节，有效释放内需潜力，深化改革开放，做强国内大循环，促进国内国际双循环，推动经济平稳健康发展。

国家统计局：8月份智能车载设备制造、电子元器件及设备制造增加值分别增长17.7%、13.1% 集成电路制造增加值增长23.5%

人工智能蓬勃兴起，数字化赋能加快，相关行业较快增长。8月份，智能车载设备制造、电子元器件及设备制造增加值分别增长17.7%、13.1%，集成电路制造增加值增长23.5%。产业升级态势良好，装备和高技术制造业较快增长。8月份，规模以上装备制造业和高技术制造业增加值同比分别增长8.1%、9.3%，均明显快于规模以上工业。现代服务业增势较好，8月份信息传输软件和信息技术服务业、租赁和商务服务业生产指数分别增长12.1%和7.4%。绿色转型步伐稳健，8月份新能源汽车、汽车用锂离子动力电池产量分别增长22.7%、44.2%。贸易多元化成效继续显现，1-8月份，我国对共建“一带一路”国家进出口额增长5.4%，快于全部进出口增速。

国家统计局：房地产市场仍在朝着止跌回稳的方向迈进

从前8个月情况看，受国内外形势变化影响，我国房地产市场虽有波动，但商品房销售和住宅价格同比降幅收窄，去库存成效仍在显现，房地产市场仍在朝着止跌回稳的方向迈进。近期部分城市进一步调整优化住房政策的效果也有所显现，市场交易出现改善。下一阶段，促进房地产止跌回稳还需要继续努力。





国家统计局：依法依规治理企业无序竞争 生产价格出现积极变化

在市场需求扩大、生产增长带动下，生产要素流通改善。8月份，物流业景气指数保持扩张，铁路货运量增速加快，快递业务量较快增长。依法依规治理企业无序竞争，推动重点行业产能治理，带动部分行业供求关系改善，生产价格出现积极变化。8月份，PPI环比由上个月下降0.2%转为持平，其中煤炭开采和洗选业、黑色金属冶炼和压延加工业价格环比分别上涨2.8%和1.9%。

国家统计局：下阶段要加强重点行业产能治理 促进价格合理回升

今年以来，消费品以旧换新政策加力扩围，依法依规治理企业无序竞争稳步推进，工业消费品领域供求改善，带动价格上涨。也要看到，市场供求关系仍较突出，居民消费价格运行仍处于低位。下阶段要继续扩大国内需求，实施好提振消费专项行动，持续扩大有效投资，纵深推进全国统一大市场建设，加强重点行业产能治理，促进价格合理回升。

国家统计局：8月份全国电影票房和观影人次同比分别增长48.6%和66.9%

8月份全国电影票房和观影人次同比分别增长了48.6%和66.9%。

国家统计局：8月份沪深两市股票成交较为活跃 也有利于市场预期的改善和发展活力的增强

促创新政策持续发力，推动新质生产力发展，增强了发展新动能。8月份，规模以上集成电路制造、电子专用材料制造行业增加值增速都超过了20%。“人工智能+”行动深入实施，智能终端产品日益受到青睐，数字经济发展向好。8月份，工业机器人、机器人减速器、民用无人机等新产品产量都保持了较快增长。同时，在稳定和活跃资本市场相关政策作用下，8月份沪深两市股票成交较为活跃，也有利于市场预期的改善和发展活力的增强。



国家统计局：要加强职业技能培训 提升劳动力供需匹配性

总的来看，面对外部环境复杂变化、国内就业总量和结构压力不减，各方面积极作为，稳就业政策持续加力，就业形势保持总体稳定，非常不容易。下阶段，既要看到经济平稳运行、新质生产力培育、稳就业政策显效等有利条件，也要看到部分行业和重点群体就业承压，就业难、招工难并存的结构性矛盾仍然比较突出，要进一步稳就业稳经济，加强职业技能培训，提升劳动力供需匹配性，促进高质量充分就业，进一步改善民生，推动经济平稳健康发展，保持社会大局稳定。

国家统计局：三季度我国经济运行有望保持稳中有进发展态势

综合来看，随着宏观政策持续发力，三季度我国经济运行有望保持稳中有进发展态势。

国家统计局：中秋国庆假期即将到来 消费有望继续扩容提质

随着提振消费专项行动深入实施，消费品以旧换新政策继续优化，育儿补贴、免费学前教育等民生政策逐步推行，将有助于增强居民消费能力和消费意愿。中秋和国庆假日即将到来，将进一步带动假日消费，消费有望继续扩容提质。

网站链接：

<https://www.cls.cn/detail/2144915>

（2025年9月15日 财联社）



4. 国家外汇局：允许外商直接投资项下外汇利润境内再投资

财联社9月15日讯，国家外汇管理局关于深化跨境投融资外汇管理改革有关事宜的通知，（一）取消境内直接投资前期费用基本信息登记。（二）取消外商投资企业境内再投资登记。（三）允许外商直接投资项下外汇利润境内再投资。（四）便利境内非企业科研机构接收境外资金。（五）扩大跨境融资便利。（六）简化跨境融资便利化业务登记管理要求。（七）缩减资本项目收入使用负面清单。（八）优化资本项目外汇收入支付便利化业务。（九）便利境外个人境内购房结汇支付。

国家外汇管理局关于深化跨境投融资外汇管理改革有关事宜的通知

国家外汇管理局各省、自治区、直辖市、计划单列市分局，各全国性中资银行：

为深入贯彻党的二十届三中全会精神，落实党中央、国务院决策部署，扩大高水平开放，服务经济高质量发展，国家外汇管理局决定深化跨境投融资外汇管理改革，进一步提升跨境投融资便利。现将有关事项通知如下：

一、深化跨境投资外汇管理改革

（一）取消境内直接投资前期费用基本信息登记。境外投资者在境内设立外商投资企业前需要汇入前期费用的，可以直接在银行开立前期费用账户并汇入前期费用资金，无需在开户前办理前期费用基本信息登记。

（二）取消外商投资企业境内再投资登记。在不违反外商投资准入特别管理措施且境内所投项目真实、合规前提下，外商投资企业以外汇资本金及其结汇所得人民币资金开展境内再投资，被投资企业或股权出让方无需办理接收境内再投资基本信息登记及变更登记，境内再投资资金可以直接划至相关账户。

（三）允许外商直接投资项下外汇利润境内再投资。外商投资企业境内合法产生的外汇形式利润、境外投资者合法取得的外汇利润开展境内再投资，相关外汇资金可以划入被投资企业的资本金账户或股权出让方的资本项目结算账户，资金使用按照相关账户管理要求办理。





银行应按照展业原则对上述跨境投融资及资本项目收入支付便利化业务加强事后监测，为真实合规的跨境投融资提供便捷高效的跨境资金结算服务，异常可疑情况及时报告。各省、自治区、直辖市、计划单列市分局应加强事中事后监管与核查检查，指导银行、企业合规开展业务。

企业和银行未按照本通知及《指引》办理的，外汇局可以依据《中华人民共和国外汇管理条例》进行处罚。

本通知自发布之日起实施。《国家外汇管理局关于支持高新技术和“专精特新”企业开展跨境融资便利化试点的通知》（汇发〔2022〕16号）同时废止。以前规定与本通知不符的，以本通知为准。各分局接到本通知后，应及时转发辖内地市分局、城市商业银行、农村商业银行、外资银行、农村合作银行。

特此通知。

国家外汇管理局副局长、新闻发言人李斌就《国家外汇管理局关于深化跨境投融资外汇管理改革有关事宜的通知》答记者问

日前，国家外汇管理局发布《国家外汇管理局关于深化跨境投融资外汇管理改革有关事宜的通知》（汇发〔2025〕43号，以下简称《通知》），国家外汇管理局副局长、新闻发言人李斌就《通知》相关内容回答了记者提问。

问：《通知》出台的背景是什么？

答：为贯彻党的二十届三中全会精神，落实中央金融工作会议关于做好金融“五篇大文章”的决策部署，近年来，国家外汇管理局按照系统集成、稳妥有序的思路持续深化改革、扩大开放，在充分调研了解银行、企业、个人有关外商直接投资（FDI）、跨境融资、资本项目收入支付等外汇业务意见建议的基础上制定《通知》，不断提升跨境投融资便利化水平，助力吸引和利用外资，促进金融服务实体经济高质量发展。

问：《通知》在深化外商直接投资（FDI）外汇管理改革方面有哪些安排？

答：一是取消外商直接投资（FDI）前期费用基本信息登记。境外投资者在境内设立FDI企业前需要汇入前期费用的，可直接开立相关账户并汇入资金。





二是取消FDI企业境内再投资登记。FDI企业以外汇资本金及其结汇所得人民币资金开展境内再投资，被投资企业或股权出让方无需办理接收境内再投资登记，相关资金可直接划转至相关账户。此项政策前期已在部分省市试点，运行良好，现推广至全国实施。

三是允许FDI项下外汇利润境内再投资。明确FDI企业境内合法产生的外汇形式利润、境外投资者合法取得的外汇利润，可以在境内进行再投资。

四是便利非企业科研机构吸引利用外资。明确境内非企业科研机构接收境外资金，参照FDI企业办理相关登记和汇兑手续。此为前期在部分省市实施的“科汇通”试点，现推广至全国。

问：《通知》在深化跨境融资外汇管理改革方面有哪些具体举措？

答：一是扩大科创类企业跨境融资便利，将全国范围内高新技术、“专精特新”和科技型中小企业跨境融资便利化额度统一提高至等值1000万美元，将部分依托“创新积分制”遴选的符合条件的企业的跨境融资便利化额度提高至等值2000万美元。

二是简化参与跨境融资便利化业务的企业签约登记管理要求，不再要求相关企业在签约登记环节提供上一年度或最近一期经审计的财务报告。

问：《通知》在资本项目收入支付方面带来哪些便利？

答：一是缩减资本项目外汇收入及其结汇所得人民币在境内支付使用的负面清单，取消不得用于购买非自用住宅性质房产的限制。

二是优化资本项目外汇收入支付便利化业务。允许银行依据客户合规经营情况和风险等级等，自行决定事后随机抽查的比例和频率，提升企业便利化业务体验，助力优化外资来华投资兴业环境。

三是便利境外个人境内购房结汇支付。将在粤港澳大湾区试点实施的港澳居民购房结汇支付便利推广至全国。境外个人在满足房地产主管部门和各地购房资格条件下，可以在取得房地产主管部门的购房备案证明文件之前，凭购房合同或协议先行在银行办理购房所涉外汇资金结汇支付，后续再向银行补交购房备案证明文件。





问：缩减资本项目外汇收入及其结汇所得人民币在境内支付使用的负面清单有何考虑？

答：现行资本项目外汇收入及其结汇所得人民币在境内支付使用的负面清单中，包括不得用于购买非自用的住宅性质房产。该项政策是在房地产市场过热背景下，各部门先后出台一系列针对房地产企业和行业的调控政策。国家外汇管理局从防范“热钱”投机炒作角度，配合出台了“非房地产企业的资本金、外债等资金不得用于建设、购买非自用房地产”的措施，为房地产市场阶段性平稳健康发展发挥了积极作用。

近年来，国内房地产市场形势已发生变化，房地产行业相关宏观调控措施已优化调整。基于此，相关外汇管理措施有必要加以优化调整，以适应新形势新要求，助力房地产市场稳健发展。

问：优化境外个人境内购房结汇支付政策有何考虑？

答：《通知》出台前，境外个人境内购房办理资金结汇支付，需提供房地产主管部门出具的购房备案证明文件，而房地产企业或二手房出让方通常要求先收到首付款才办理网签。为解决业务实际办理中的困难问题，在深入调研基础上，国家外汇管理局针对港澳居民在粤港澳大湾区内地城市购房试点实施“先结后补”便利措施，即购房者在取得房地产主管部门的购房备案证明文件之前，可先凭购房合同或协议先行办理结汇支付，后续再补交备案证明文件。相关试点取得积极反响和效果。

为满足更多境外个人在境内工作、生活等合理购房需求，推动区域融合和人才流动，国家外汇管理局此次将粤港澳大湾区试点实施的结汇支付便利化政策推广至全国。需要强调的是，境外个人境内购房结汇支付便利仅是在银行办理资金结汇支付时的审核程序优化，并未改变现行境外个人境内购房政策。享受政策便利的前提是境外个人符合房地产主管部门和各地购房资格条件。

网站链接：

<https://www.cls.cn/detail/2145617>

（2025年9月15日 财联社）



5. 地方融资平台加速出清 多地提前实现隐债清零

化债进程下，地方融资平台隐债“清零”工作正全面加速度。

21世纪经济报道记者注意到，9月以来，多地在本月最新披露的2025半年度预算执行报告中频频就此话题表态，披露地方隐性债务化解进展。从加快节奏推进到计划“冲刺”，有“尖子生”省市计划在年底前完成融资平台全部“清零”的目标。

例如9月15日，杭州市财政局在关于杭州市的2024年决算草案和2025年上半年预算执行情况的报告中提到，上半年高质量落实一揽子化债政策。持续完善全市地方政府债务管理制度体系，加快地方政府融资平台改革转型，指导各区县市充分把握政策红利，提前完成年度化债目标，深化全口径债务监测系统应用，有效防范国企债务风险向政府传导。下半年在防范财政风险上再聚焦。推动融资平台合规用好国家金融支持政策，确保今年年底前实现融资平台清零目标，持续提升全口径债务风险监测预警能力，筑牢地方政府债务安全防线。

同在9月15日，浙江金华市财政局上半年财政预算执行报告中提出，将有效防范化解政府债务风险，坚决完成今年化债任务，确保非棚改隐债和融资平台“双清零”；坚决遏制新增隐债，坚决防止前清后欠。同时，加强专项债项目投后管理，强化还本付息资金收缴。

在地方融资平台加速“出清”的转型浪潮中，部分地区已率先实现隐性债务清零目标。据DM查债通统计，全国隐性债务化解进度显著加快，目前已有82个区县完成全域隐性债务清零。

“隐债清零”行至深水区 全国已有82区县率先达成目标

9月10日，国务院关于2024年度政府债务管理情况的报告中强调，健全防范化解地方政府债务风险长效机制。配合做好预算法等相关法律修改工作，细化完善政府债务管理等内容。指导督促各地有序化解地方政府融资平台存量债务，坚决剥离政府融资功能，加快推动融资平台改革转型。督促地方政府严肃财经纪律，规范金融机构融资业务，坚决从供需两端堵住违法违规举债的途径。持续发挥部门协同监管合力，严肃查处违法违规举债融资行为。





民生证券固收首席分析师徐亮告诉21世纪经济报道记者，据财政部去年要求，地方政府应在2028年底之前完成“地方隐债清零”，预计从目前到2028年底，地方政府或将拥有较多的化债资金，从而使得城投平台的信用风险可能并不高。预计多数平台都将在2029年后转型成功，成为有现金流业务的、市场化经营的地方国有企业。在此期间，各个城市的部分城投平台或将出现进行合并、并购重组等整合现象，因而城投平台的信用风险预计并不会大幅抬升。

聚焦近期，记者梳理了近日宣布实现“隐债清零”或公开作出相关表态的地区。

9月3日据财政决算说明，福建龙岩市武平县提前4年实现政府隐性债务清零，4家融资平台债务同步化解完毕。

8月，审计报告显示，四川甘孜州新龙县2024年化解政府隐性债务342.4万元，已全面完成隐性债务清零目标。

同在8月，据公告，辽宁营口市辽河经开区已完成隐性债务清零目标，全年债务支出足额纳入预算，按期偿还全口径债务利息1431万元，有效防范债务风险。

7月28日，据2025上半年预算执行情况报告，新疆正在分类推进14家未退出融资平台的清退工作，同时指导和督促262家已退出的融资平台加快剥离政府融资功能，并对实现隐性债务和经营性金融债务“双清零”的平台进行核实，以进一步规范融资平台管理。

据辽宁财政，7月24日，省财政厅上半年财政运行工作会议表示，积极防范化解地方债务风险，坚决防止债务“爆雷”。落实全省一揽子化债方案，坚决杜绝新增隐性债务，多渠道筹集化债资金，确保化债力度只增不减。加大融资平台数量压降力度，加快推进融资平台改革转型。

7月17日，据舟山财政披露，浙江舟山市通过制定“一债一策”化解方案，提前一年半实现隐债清零。

超60%融资平台实现退出 城投加速转型迈向市场化

9月12日，财政部部长蓝佛安在国新办举行的“高质量完成‘十四五’规划”系列主题新闻发布会上介绍道，截至2025年6月末，超六成的融资平台实现退出，意味着60%以上的融资平台隐性债务已经清零，融资平台改革转型加快推进。





据了解，地方政府融资平台退出通常指其市场化转型或退出，旨在规范地方政府债务管理、防范金融风险。据去年8月27日央行等四部门联合发布的《关于规范退出融资平台公司的通知》（银发〔2024〕150号），各地融资平台须于2027年6月底前完成退出。

业界分析指出，融资平台要实现退出，需满足几项关键前提：一是隐性债务全部清零；二是已剥离政府融资职能；三是完成市场化转型，实现自主经营；四是取得三分之二以上金融债权人同意。退出后相关债务按市场化原则处理，不再纳入政府债务范围。

近年来，多地政府工作报告均明确提出要加快融资平台退出进度，并积极推动平台公司转型。

比如今年8月，湖南省在上半年预算执行情况的报告中表示，正加力构建全口径全方位全链条地方债务风险防控体系，强化各类债务监管，精准实施债务置换，研究制定融资平台转型退出指导意见，全力完成化债、清欠和融资平台压降任务。

同月，江西省也在上半年国民经济和社会发展规划执行报告中提到，稳妥有序化解金融风险，分类推动融资平台有序退出，上半年，205家融资平台退出，完成年度工作任务的62.7%。防范化解地方债务风险，推动防范化解地方债务风险“1+9”实施方案落地见效，对置换债券创新建立“提级审核、专户管理、直接支付、债权人确认”工作机制，累计化债进度超80%、超序时进度。下半年将稳妥推进重点领域风险化解。深入推进化解地方债务实施方案，确保完成融资平台退出年度目标任务。加快建设省金融风险监测预警平台，强化地方国有企业债券风险监测，实现民间融资机构年底前出清。

据海南国资，8月7日，海南省国资委在2025年全省市县国资监管工作会议上提到，聚焦主责主业，调整优化产业布局。要继续加大长期停产停业改制关闭破产以及低效、无效资产清理盘活工作，打造具有本地特色的产业，加大重组整合力度，加大研发投入力度，力争2025年实现融资平台全部退出。





山西省财政厅则于8月25日明确要求，为优化专项债券管理，未完成市场化转型、存量隐性债务未化解完毕的融资平台公司，不得作为项目单位。市场化融资的项目单位依法对市场化融资承担全部偿还责任，保障到期偿付，严禁新增隐性债务。

记者注意到，金融机构中，银行通过信贷支持积极协助地方平台降成本、化风险，有力推动了地方债务风险缓释工作。与此同时，随着融资职能剥离和转型持续推进，城投平台现金流和自身“造血实力”显著增强，其信用水平与偿债能力大幅提升，反过来也为当地银行优化了信贷资源，提升了资产质量。

财政部部长蓝佛安9月12日在国新办发布会上提到，化债打通了资金链条，地方腾挪出更多的资金资源、时间精力和政策空间，用于解决经济发展的堵点、痛点和难点。改善了金融环境，使金融机构资产质量得到改善，风险显著降低，对实体经济的信贷投放意愿和能力明显增强。

回顾今年上半年，中国人民银行湖北省分行在8月5日的会议上提到，2025年以来，该分行在防范化解金融风险上积极作为，着力维护辖区金融安全稳定。持续做好金融支持地方融资平台化债工作。

在2025年中期业绩发布会上，农业银行回应关于地方政府债务等重点领域趋势变化及风险防范措施的提问称，坚决落实化债政策，积极争取专项债资金偿还存量隐性债务，融资平台客户数量和债务规模“双下降”。同时，坚持市场化、法治化原则，依法合规支持融资平台合理融资需求，杜绝以任何形式新增政府隐性债务。

徐亮向21世纪经济报道表示，目前，各省市正在加速化解地方政府债务，努力退出债务高风险省份，对重点城市与重点城投平台进行类似于重庆市提出的“退平台、降成本、化隐债和区县‘脱红’等化债组合拳”，也类似于吉林省提出的“强化省级统筹，支持重点地市债务风险率先‘退红摘帽’”，皆有利于地方政府减轻负担、甩掉包袱、轻装上阵、重新起航，为下一阶段的经济社会发展带来更多助力。





展望未来，他认为，在化债压力大幅降低后，地方政府预计会有更多政策空间与资金实力进行发展，使得地方政府及其基层人员将更多工作重心转为发展更为符合本地实际需要的制造业与服务业经济，并有助于2026 年在各省市开始的“十五五”规划顺利进行。

网站链接：

<https://www.21jingji.com/article/20250916/herald/04bc5c840feb8e459162e2ac25faeec7.html>

（2025年9月16日 21世纪经济报道）



6. “股债跷跷板”再现，近两成理财产品近一周收益为负

【市场回顾】

上周债市震荡偏弱，资金面均衡偏紧。9月12日DR007加权均价为1.4575%，10年期国债收益率收至1.87%。A股震荡上行，科创50指数周涨幅达5.48%，上证指数、沪深300指数周涨幅分别为1.52%、1.38%，电子、房地产、农林牧渔板块周涨幅居前。

【破净情况】

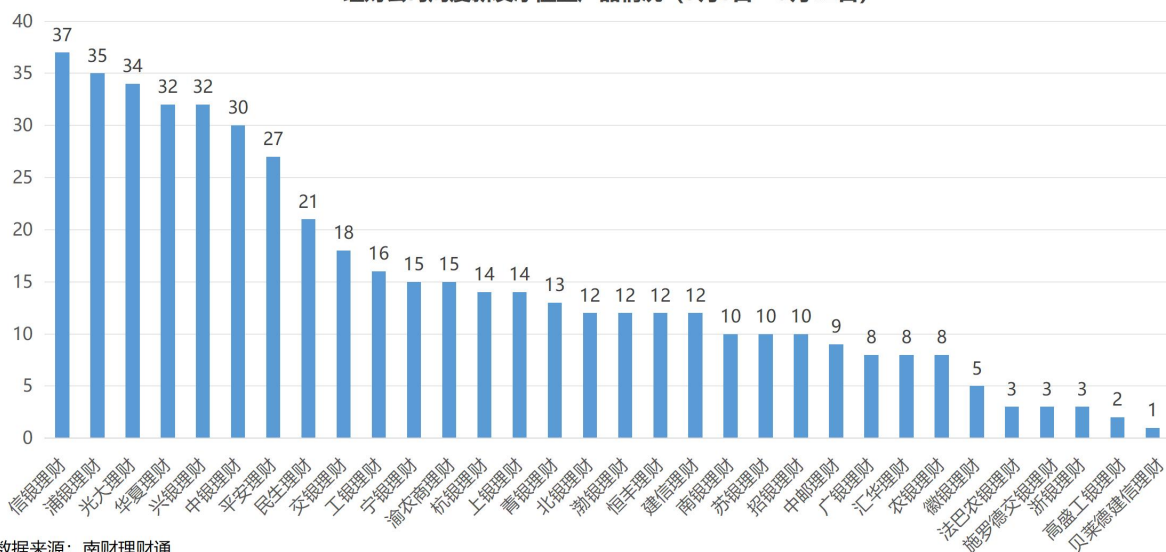
破净产品数量维持在低位。南财理财通数据显示，截至2025年9月14日，理财公司共有26,141只存续公募理财产品，其中246只累计净值低于1，银行理财综合破净率为0.94%。权益类、混合类理财破净率分别为20.45%和3.51%，固定收益类公募理财破净率为0.78%。

各期限人民币固定收益类理财产品破净率维持在较低水平。其中，1—2年期限和6—12个月期限产品破净率稍高，分别为1.65%和1.26%。3年以上期限产品破净率为0。

【新发情况】

产品数量：南财理财通数据显示，32家理财公司上周（9月8日—9月12日）合计发行了481只理财产品（同一产品登记编码下不同份额合并计算），股份行理财公司产品发行量居前，信银理财发行了37只产品，浦银理财和光大理财分别发行了35只、34只。

理财公司周度新发净值型产品情况（9月8日—9月12日）



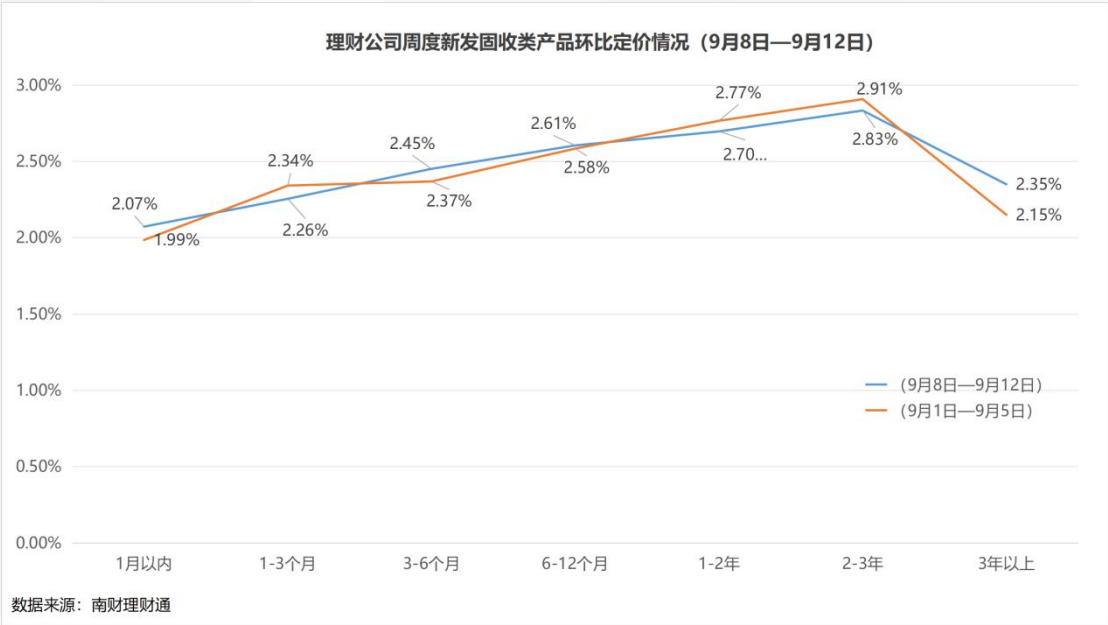
数据来源：南财理财通





产品特点：理财公司上周新发产品仍以R2（中低风险）、封闭式净值型、固收类公募型产品为主，混合类产品发行数量为1只，权益类产品和商品及金融衍生品类产品无新发，整体产品结构较为保守。

产品定价：上周，除3年以上期限产品定价抬升至2.35%外，其余期限产品定价变动不大。1月以内期限产品定价上升9个基点至2.07%，3—6月期限产品定价上升8个基点至2.45%。1—3月期限产品定价下滑至2.26%，1—2年、2—3年期限产品定价也有所下滑；3年以上期限产品的定价，仍呈现明显倒挂。



产品策略：

1、北银理财新发了一款主打大类资产轮动策略的产品“京华远见春系列行远12M封闭式9号”。该产品通过券商收益凭证形式间接参与中国境内包括债券、股票、大宗商品等资产投资，利用不同类别资产在经济周期中的不同表现情况来获取持续稳定的收益。产品封闭式运作一年，分A、E两个份额，业绩比较基准分别为2.6%—3.2%、2.7%—3.3%。目前，北银理财京华远见春系列固收封闭式产品成立以来已经发行超200只，募集金额超900亿元。

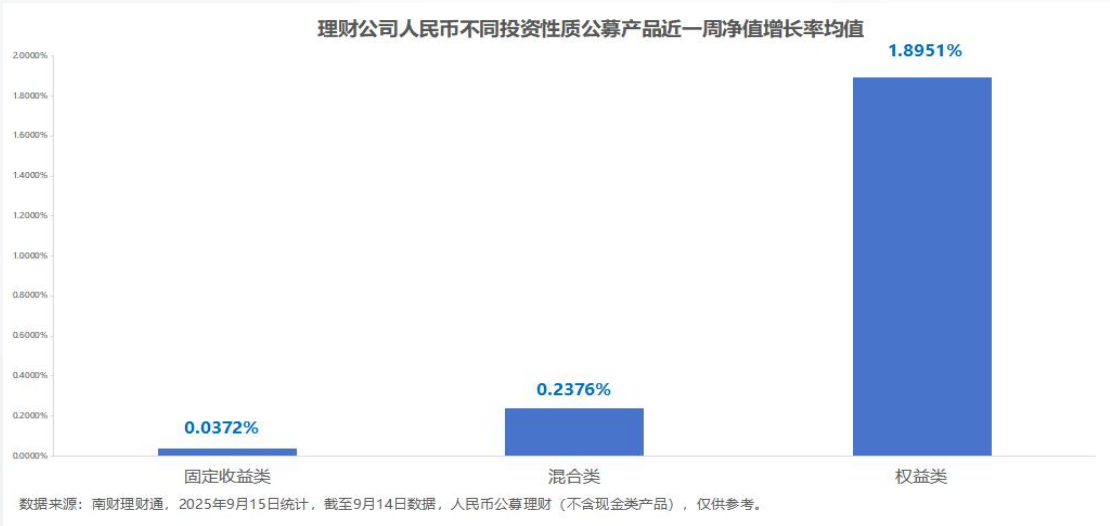


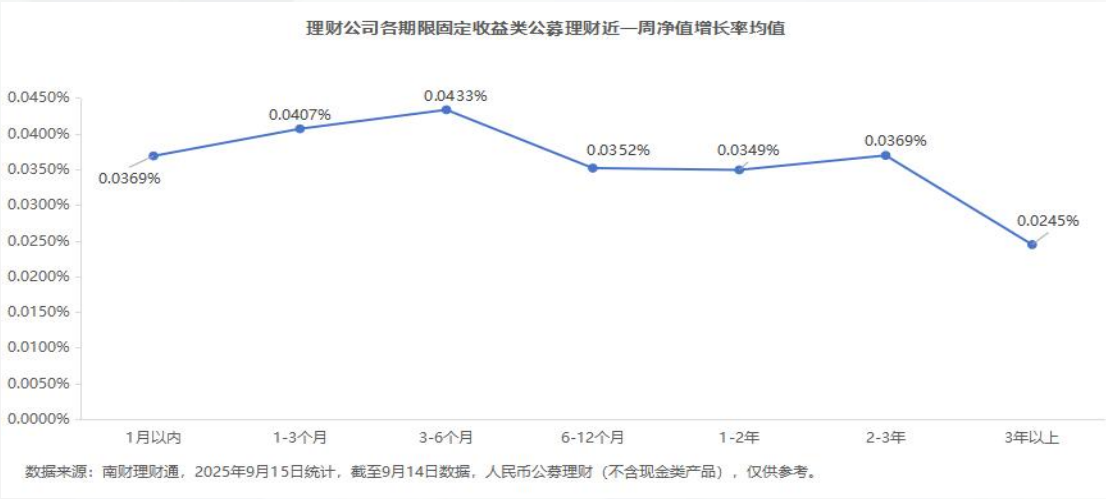


2、浙银理财新发了一款“碳中和”策略的固收增强型产品“琮融九曜添利360天持有1号”。该产品主要投资于固定收益类资产获取票息收益，并适时通过久期策略、骑乘策略、波段交易等形式增厚组合收益。同时在较低中枢仓位内主要择机配置具有性价比的、不同策略的权益类资产，辅以配置可转债、商品、公募REITs等资产，其中权益类资产配置均以ETF进行投资，重点关注绿色可转债、绿色债券、绿色权益ETF、绿色公募REITs类资产等绿色资产的交易机会。产品为开放式固收类产品，最短持有期为360天，业绩比较基准为“中债新综合全价（1-3年）指数收益率*95.00%+沪深300指数收益率*5.00%”。

【收益情况】

周度收益情况：固定收益类理财收益继续下降。固定收益类理财近一周平均净值增长率为0.0372%，混合类、权益类近一周平均净值增长率分别为0.2376%、1.8951%。固定收益类产品中，3—6个月期限产品近一周净值增长率均值最高，为0.0433%。3年以上期限固定收益类产品周收益率最低，近一周净值增长率均值为0.0245%。

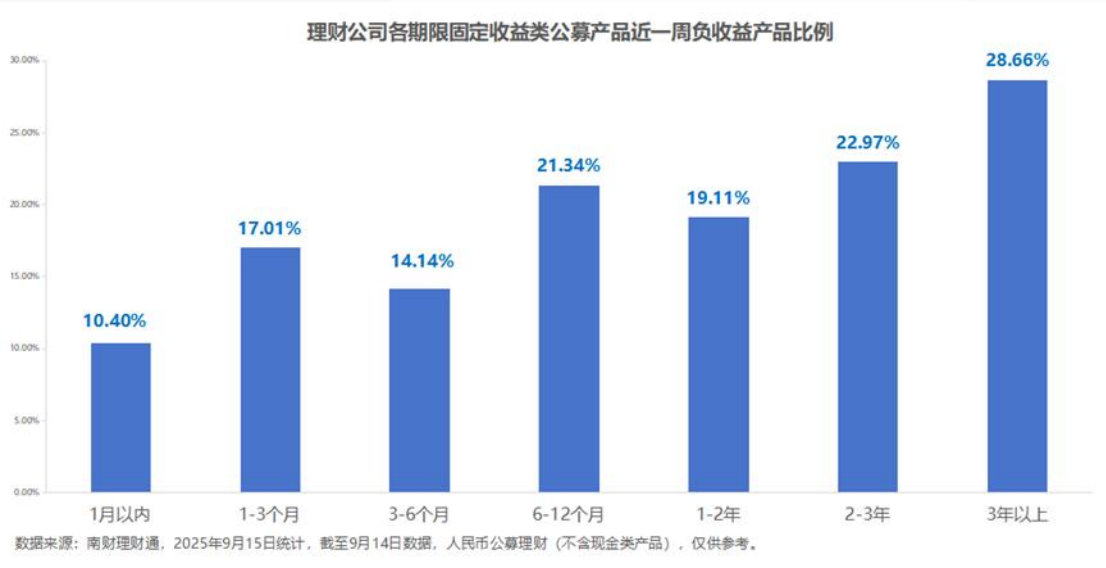




人民币、美元、澳元现金类公募理财周内七日年化收益率均值分别为1.304%、3.832%和2.81%。（统计范围：截至统计日成立满一个月的现金理财）

负收益情况：上周负收益产品占比上升。17.54%的人民币公募理财产品（理财公司发行）近一周收益为负。具体来看，近一周收益为负的固定收益类、混合类、权益类理财产品比例分别为17.3%、22.08%、21.43%。

南财理财通数据显示，固定收益类理财中，3年以上期限近一周负收益产品占比最高，为28.66%。1个月以内期限负收益产品数量占比最低，为10.4%。



【行业热点】

两家理财公司被罚

9月12日，国家金融监督管理总局（下称：金融监管总局）行政处罚信息公示公布了多张罚单。理财公司中，华夏理财因存在投资运作不规范，系统管控不到位，监管数据报送不合规等行为被罚款1200万元，监管对该公司相关责任人王涛、张志涛警告并罚款合计10万元。信银理财存在理财产品名称不规范、理财产品投资比例不符合监管要求等事项，被罚款220万元。

近三成纯债型资管产品8月收益为负，权益产品表现强劲

8月A股继续上攻，上证指数突破3800点，债市则在“股债跷跷板”效应下震荡走弱。纯债型产品在8月净值增长幅度进一步缩小，部分产品甚至出现亏损，有27.13%比例的纯债型券商集合理财产品、26.41%比例的纯债型保险资管产品8月收益为负。而权益类产品则受益股市走强风光无限，无论是券商集合理财产品还是保险资管产品前8个月主动权益类产品平均回报均超过15%。

〔数据来源：粤港澳大湾区（广东）财经数据中心、南财理财通，其中行业热点内容整合自界面新闻、21世纪经济报道〕

网站链接：

<https://www.21jingji.com/article/20250916/herald/3fe9067b59de8f2f522f546aa7149c5d.html>

（2025年9月16日 21世纪经济报道）



7. 两融余额站稳2.4万亿元 券商调增业务规模提升服务水平

融资融券业务（以下简称“两融”）余额的变动情况，在一定程度上体现出市场的活跃程度以及投资者的情绪倾向。近期，A股市场交易保持活跃，两融余额持续突破前期高位，不仅创下历史新高，更站稳2.4万亿元关口。

资金流向锚定高景气赛道

从最新数据来看，两融市场的扩张态势显著。Wind资讯数据显示，截至9月17日，A股市场两融余额合计为24054.44亿元，较前一交易日增加127.92亿元，再度刷新历史纪录。细分结构上，融资余额成为推动增长的核心力量，当日融资余额合计23885.22亿元，较前一交易日增加127.11亿元；融券余额合计169.22亿元，较前一交易日增加0.81亿元。从市场参与度来看，当日，两融交易额占A股交易额比重为11.83%。

回溯两融余额的突破路径，9月1日是关键节点。当日，两融余额首次攀升至22969.91亿元，一举打破历史纪录。而从近年来的发展轨迹看，两融余额呈现波动回升的态势，2021年初，两融余额为1.64万亿元；2022年初两融余额增长至1.83万亿元；2023年初两融余额有所回落，为1.55万亿元；2024年初两融余额又回升到1.66万亿元；到了2025年初，两融余额已涨至1.86万亿元。

对于当前两融规模的合理性，方正证券分析师朱成成表示：“从变化趋势来看，虽然当前两融余额绝对规模已经超过2015年前高，但两融余额占流通市值及成交比重依然处于2016年以来的历史中枢水平。”

除了余额规模的增长外，两融市场的活跃度还体现在投资者参与度的提升。中证数据有限责任公司最新数据显示，截至9月17日，两融市场中的个人投资者数量为766.11万名（2024年末为722.78万名），参与交易的投资者数量为54.97万名（2024年末为33.52万名），平均维持担保比例为287.01%。

从资金流向看，9月份以来融资资金的偏好特征清晰，锚定高景气赛道，行业热点呈现有序轮动。Wind资讯数据显示，截至9月17日，申万一级行业中，电力设备、电子、非银金融、有色金属、通信等行业位居融资净买入额前列；从个股来看，融资净买入额前十名的个股分别为阳光电源、胜宏科技、先导智能、宁德时代、中际旭创、寒武纪、新易盛、中信证券、东山精密、立讯精密。





“两融余额续创新高并刷新历史纪录，反映了当下市场风险偏好有所提升，A股市场流动环境整体较为宽松。”朱成成进一步分析称，去年9月份以来，A股市场流动性整体持续改善，市场成交中枢显著提升。特别是今年4月份以来，资本市场各参与主体通过增持、回购等多种方式协力为A股市场提供源源不断的增量资金支持。

券商优化服务流程

作为券商重要的利息类收入来源，两融余额持续高位运行，也为证券行业带来业绩增量。上半年，全行业实现利息净收入262.38亿元，占营业总收入的比重达10.45%，仅次于自营业务及经纪业务，成为券商第三大收入来源。

面对两融市场的机遇，多家券商近期动作频频：一方面通过优化服务流程、下调费率等方式加速“获客”，另一方面启动信用业务规模上限调整，提升业务承接能力。其中，华林证券年内两次上调信用业务总规模上限，备受行业关注。

近日，华林证券公告称，董事会审议并通过了《关于调整公司信用业务总规模的议案》，同意公司信用业务（包括两融、以自有资金出资的股票质押式回购交易、约定购回式证券交易及其他信用业务）总规模上限调整为80亿元。回溯来看，华林证券今年首次上调信用业务规模上限是3月末，当时将公司信用业务总规模上限提升至62亿元。短短半年内两次上调，凸显公司对两融等信用业务的重视。

此外，在扩大业务规模的同时，券商对风险控制的重视程度同步提升。再以华林证券为例，上半年，公司已经针对自营投资项目、调整两融业务规模及发行公司债等重大事件，开展了风险控制指标专项压力测试，综合分析测试结果并提出相关管理建议，以确保公司的各项风险控制指标持续符合监管要求。

当前，两融市场进入费率竞争阶段，单纯依靠降费吸引客户的模式可持续性有限，券商需提升服务质量与专业能力，抵御单一业务降费带来的冲击。





从行业实践来看，头部券商凭借资金、客户、渠道优势在两融业务中占据主导地位，而中小券商则更多结合自身资源禀赋，打造差异化竞争力。例如，国元证券明确提出将建立客户分层与综合服务体系，为客户提供差异化增值服务，推动两融业务转向“比专业、比服务、比安全”的高质量发展。长城证券通过精细化运维和实施客户闭环管理，持续提升客户服务体验。

网站链接：

https://www.cs.com.cn/qs/202509/t20250919_6513563.htm

1

（2025年9月19日 中国证券报）



8. 券商8月份发债近3000亿创年内新高 自营、两融业务驱动“补血”需求激增

随着A股行情继续向好，券商发债“补血”需求水涨船高。

证券时报记者据Wind数据统计发现，券商8月迎来一轮融资潮，发债规模与数量双双创年内新高。进入9月，发债节奏未减，有多家头部券商数百亿元发债计划近日获得监管批文。

对此，受访券商分析师向记者表示，券商近期积极发债，是在市场交投活跃、利率成本较低、政策鼓励，以及自营、两融等业务发展与债务结构调整需求的共同推动下采取的战略性举措。

8月份发债规模近3000亿元

9月12日晚间，第一创业公告称，证监会同意该公司向专业投资者公开发行不超过80亿元公司债券。就在9月10日，国泰海通披露，该公司不超过300亿元次级公司债券的注册申请已获得证监会批复；同日，中信证券也公告，其不超过600亿元公司债券的计划收到证监会批文。

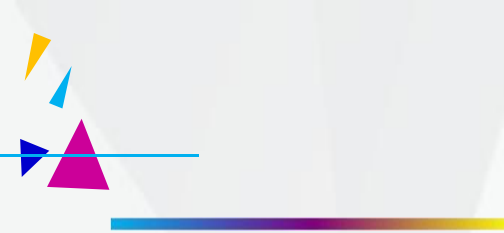
Wind数据显示，9月以来，券商已完成19只债券发行（统计口径含银行间市场，下同），发行规模452亿元。另有32只债券正处发行阶段，计划募资规模合计779亿元。

而在8月，券商发债迎来了年内高峰。数据显示，当月券商合计发行141只债券，募集规模达2935亿元，两项数据均创下年内月度新高；年内次高峰则在7月，券商共发行86只债券，发行规模合计达1576.13亿元。

从更长时间来看，今年以来券商发债节奏及募资规模整体上升，融资十分活跃。据记者统计，截至9月12日，今年以来券商新发行及正在发行的债券合计达1.06万亿元，较去年同期的6736.27亿元大幅增长。

在这一轮发债潮中，共有6家券商发债规模超过500亿元。具体来看，中国银河证券今年以来已发行1025亿元债券，位居榜首；华泰证券以777亿元规模排名第二；国泰海通与广发证券的发债规模分别为662亿元、612亿元；招商证券与国信证券分别为577亿元、572亿元。





业务发展进一步催生“补血”需求

7月至8月券商融资需求大幅攀升，正值A股市场迎来一轮显著上涨。期间，上证指数连续突破3500点、3600点、3700点及3800点，市场交投活跃度明显提升。

从募集资金用途来看，券商发债主要投向两大领域：一是用于借新还旧、债务置换，当前市场利率较低，可降低融资成本；二是补充营运资金，应对业务扩展需要。

谈及近期券商密集发债的原因，国信证券非银金融首席分析师孔祥接受记者采访时表示，一方面，券商发债是匹配经营模式的需求。随着券商佣金费率下降，传统手续费业务占比下降，资本中介和资本投资业务提升，证券行业已进入“资本驱动增长”的时代，资本规模直接影响券商的业务资质、风险承受能力和市场竞争地位。通过发债，尤其是次级债补充资本，可以直接提升净资本规模，从而助力券商拓展业务增长。

他谈到，另一方面，券商发债是迎合业务增量的需要。进入8月以来，随着居民存款搬家持续，市场热度提升，市场融资规模增长，券商自身资金为了支持融资、自营等业务面临“巧妇难为无米之炊”，这有必要通过积极补充发债获得业务增量。

一家中小券商的资金运营部人士也有相似观点，该人士向记者表示，券商的权益自营业务及两融业务具有较强的顺周期特性，与股市表现紧密相关，考验券商资本金储备。如果市场行情能保持赚钱效应，券商行业整体发债节奏也会相应提升。

部分券商两融价格战优势明显

伴随二级市场赚钱效应较往年提升，高净值客户对杠杆资金需求增长，今年8月两融余额已站上2万亿元大关，9月11日达到2.34万亿元。两融业务已成为券商争夺高净值客户、提升市场份额的“核心战场”。

记者此前获悉，两融业务的核心收入包括利息与佣金，成本主要包括资金成本、税收及运营支出。可从债券融资利率看券商资金成本，今年以来券商发债利率平均为1.89%。其中，发债规模排名前十的大型券商，发债利率平均为1.85%；另有10家券商的融资成本在1.8%以下。





尤其在科创债方面，券商融资成本相对较低。多家券商表示，科创债不低于70%的募资规模用于支持科技创新领域业务，其余用于补充公司营运资金。据记者统计，今年以来券商科创债平均融资成本为1.8%。其中，大型券商在1.69%至1.75%之间，成本优势明显。

相比之下，部分中小券商融资成本较高。例如，华北一家民营小型券商今年发债的平均利率高达4.6%，华中一家小型券商也达到3.36%。

低资金成本可能为个别券商打两融价格战提供底气。据记者此前对两融业务调查，有头部券商由于资金成本较低，给出的两融利率持续刷新行业下限。某头部券商对5000万元以上高净值客户已给出2.8%左右的融资利率，一些中型券商把1000万元门槛的利率压到3.2%~3.5%。而融资成本较高的部分中小券商，则面临更大的竞争压力。

网站链接：

https://www.cs.com.cn/qs/202509/t20250915_6512651.htm

1

（2025年9月15日 中国证券报）



9. 港股零息可转债发行潮涌 资本工具创新助力高质量发展

今年以来，多家港股上市公司发行“零息”可转债吸引了市场的关注。

继中国平安今年6月完成117.65亿港元零息可转债发行后，中国太保近日宣布，完成155.56亿港元零息可转债发行，创下“历史上最大规模的港元零票息可转债”“境内外同时上市国有金融企业首单境外可转债”及“2025年至今亚太区金融机构板块最大的海外再融资项目”等多项纪录。

据证券时报记者梳理，今年以来，已有阜博集团、百度集团、中国平安、顺丰控股、阿里巴巴、中兴通讯、中国太保等多家港股上市公司公告发行“零息”可转换债券或“零息”可交换债券。

顾名思义，零息可转债是指既没有定期利息，又可以转换成股票的债券，能够降低企业的融资成本。

近年来，港股上市公司热衷于发行“零息”可转换债券或“零息”可交换债券，对此，排排网财富研究总监刘有华在接受证券时报记者采访时表示，零息设计使得企业在债券存续期间无需支付利息，有效减轻了财务压力，尤其契合当前低利率环境下的融资需求。同时，与直接增发股票相比，可转债的发行能够缓解股权即期稀释的影响，避免对现有股东权益造成短期冲击，更大程度地维持股权结构的稳定性。此外，该类债券的审批流程较为高效，有助于企业更快完成融资，及时支持业务发展。

值得注意的是，零息可转债的“零票息”特性虽然降低了融资成本，但其转换溢价普遍较高，成为市场关注焦点。

比如，今年3月，作为携程集团大股东的百度集团宣布完成20亿美元零息可交换债券发行，该等债券的初始交换率将为该等债券每10万美元本金交换1107.05股携程集团股份，相当于每股携程集团股份约702.13港元的初始交换价，较对冲配售中的每股价格（每股携程集团股份491.00港元）的交换溢价约43%。

零息可转债往往有初始转换溢价，表现出企业对未来股价的信心。“在当前市场信心逐步回升的背景下，零息可转债发行时设定的初始转换价格通常存在一定溢价，这反映出发行方与投资者对企业未来估值增长的共同预期。”刘有华表示。





从目前来看，发行零息可转债的企业以港股上市的龙头公司为主，募资多数用于新兴产业领域。比如，中兴通讯在发行35.84亿美元于2030年到期的H股可转换债券时表示，公司拟将发行债券所得款项净额用于加强公司算力产品研发投入。

刘有华认为，对企业来说，零息可转债不仅能够以较低成本融资、补充核心资本、增强偿债能力和风险抵御水平，还可进一步优化股权架构，吸引更多国际资本参与，从而提升公司治理质量。对市场而言，零息可转债兴起既是资本市场信心回暖的体现，也拓宽了融资渠道和投资者类型，引导资金更多流向战略性新兴产业，支持实体经济发展，同时也有助于提升港股市场的整体活力与国际吸引力。

网站链接：

https://www.cs.com.cn/gppd/ggzx/202509/t20250916_6512920.html

（2025年9月16日 中国证券报）



10. 上半年券商投行业务回暖 股债业绩快速增长

受益于股债市场活跃度提升，券商投行业务整体回暖态势明显。

半年报显示，今年上半年，上市券商投行业务合计收入逾156亿元，同比增逾17%，股债业务多点开花。其中，5家头部券商投行业务手续费净收入超过10亿元。从未来布局来看，服务科技创新、加强地域聚焦、深耕产业机遇成为各券商机构投行业务的共性规划。

头部券商竞争优势明显

上半年，券商投行业务收入扭转此前下滑态势，实现显著增长。据Wind统计，申万三级证券行业板块中，有可比数据的44家上市券商2025年上半年投行业务手续费净收入合计为156.38亿元，相比去年同期的132.88亿元，同比增长17.69%。

头部券商在投行业务领域依旧有较强竞争优势。Wind数据显示，上半年，共有中信证券、中金公司、国泰海通、华泰证券、中信建投5家上市券商投行业务手续费净收入在10亿元以上。

其中，中信证券投行业务手续费净收入20.98亿元，同比增长20.91%；中金公司投行业务手续费净收入16.68亿元，同比增长30.20%；国泰海通、华泰证券、中信建投投行业务手续费净收入分别为13.92亿元、11.68亿元、11.23亿元，分别同比增长19.37%、25.44%、12.04%。

从行业格局来看，券商投行业务表现出较高的行业集中度，各机构之间分化较大。上述5家头部券商上半年投行业务手续费净收入合计为74.48亿元，占44家上市券商该项收入总和的比例达47.63%。

此外，东方证券、申万宏源、国联民生3家券商上半年该项收入在5亿元到10亿元之间，还有21家上市券商该项收入在1亿元到5亿元之间，13家上市券商该项收入在1亿元以下。

从增速来看，共有28家上市券商上半年投行业务手续费净收入实现同比增长。其中，部分中小券商因业绩基数较小，实现亮眼增长。例如，华安证券同比增长245.85%，位居首位；完成并购后的国联民生投行业务也表现出色，同比增长214.10%；西部证券、中银证券分别同比增长134.32%、132.87%，均超过了100%。



股债业绩均现较快增长

不少券商在股权融资领域实现了较快业绩增长。

华泰证券半年报显示，公司上半年在A股市场前十大IPO项目中保荐2单、前十大再融资项目参与2单，港股市场前五大IPO项目参与4单。根据Wind统计数据，集团股权主承销数量14单、主承销金额人民币490.07亿元，同比大幅增长150.74%；IPO主承销规模行业排名第二。

招商证券上半年A股股权主承销金额为244.38亿元，同比增长371.50%，IPO和再融资承销家数排名均同比提升。

与此同时，还有券商聚焦债券市场机遇，实现了业务突破。上半年，多数券商积极把握科创债券等政策机遇，加大科技创新债开拓力度，同时将金融债、小微企业债、乡村振兴债等专项债券品种作为业务拓展的重要方向，推动债券业务实现较快发展。

例如，上半年，申万宏源各品种债券主承销金额及家数增长明显，债券全口径主承销规模和家数均创历史新高，其中主承销家数441只，同比增长37.38%。长江证券主承销债券规模和只数创近10年同期新高，主承销债券89只，同比增长71.15%，规模235.58亿元，同比增长87.64%，主承销规模排名同比提升7位。西部证券发行公司债同比增长116.28%；科创债承销规模68.94亿元，超过2024年全年水平，发力显著。

并购重组成未来重要方向

在半年报中，券商纷纷披露了投行业务未来的布局重心与发展策略。其中，服务科技创新、加强地域聚焦、深耕产业机遇成为各券商机构投行业务的共性规划。

在服务科技创新方面，不少券商提及，将重点发挥投行服务实体经济作用，帮助优质科创企业精准对接资本市场，借助资本力量实现高质量发展。

东方证券表示，未来公司投行业务将聚焦科技与能源两大战略赛道，以政策导向为引领、产业趋势为依托，重点布局新一代信息技术、生物医药、高端制造等行业，持续为科创企业提供金融助力。国联民生也表示，将坚持产业投行、科技投行、财富投行战略定位，不断扩大对重点行业和前瞻性行业的服务覆盖范围，积极布局新质生产力相关领域。





华泰证券则表示，股权融资业务将继续强化行业聚焦与区域深耕战略，积极打造具有市场影响力的优质项目，推动在重点行业、区域的市场占有率处于领先地位；债券融资业务将不断提升价值判断能力，持续增强项目质量、提高客户选择标准，聚焦优质客户，严格控制业务风险；继续加大对财务顾问业务的投入，积极开展多元化并购重组财务顾问业务，通过打造市场经典创新案例，强化业务品牌，提升对产业优质客户的持续服务能力。

招商证券也提出，公司将加大IPO优质项目的承揽孵化力度，把握项目申报的政策窗口期；再融资业务方面持续强化客户经营体系，深耕优质存量客户；并购重组业务方面把握政策机遇，聚焦风险可控项目，有序拓展优质标的；重点拓展央国企债券承销业务，巩固ABS等优势品种，加速科创债等创新品种业务布局

网站链接：

https://www.cs.com.cn/qs/202509/t20250915_6512655.htm

1

（2025年9月15日 中国证券报）





11. 股债“脱敏”，10年国债收益率上行近2BP

今日沪指接近3900点后大幅回落，但股债“脱敏”，债市收益率亦大幅上行，10年国债活跃券收益率上行近2BP。

国债期货收盘集体下跌，30年期主力合约跌0.17%，10年期主力合约跌0.05%，5年期主力合约跌0.05%，2年期主力合约跌0.04%。

银行间主要利率债收益率多数上行，截至下午16:30分，10年期国债活跃券250011收益率上行1.95bp报1.7825%，10年期国开债活跃券250215收益率上行2.05bp至1.923%，30年期国债活跃券2500002收益率上行1.4BP至2.069%。

	利率债二级		信用债二级				NCD二级				基准		前收		估值		国		...	
	1Y		2Y		3Y		5Y		7Y		10Y		超长债							
国债	1.3875	-0.75 36	1.4800	0.75 34	1.4300	1.00 5	1.5825	1.75 144	1.7610	1.35 248	1.7825	1.95 1004	2.0690	1.40 1579						
	250013JB		250017JB		230008JB		250014JB		250018JB		250011JB		2500002JB							
国开	1.5575	-0.05 68	1.6350	0.50 27	1.7000	0.75 21	1.7650	1.00 243	1.8950	1.50 55	1.9230	2.05 2100	2.1500	1.00 19						
	250206JB		220203JB		180210JB		250208JB		220215JB		250215JB		210220JB							
口行	1.5800	0.25 42	1.6750	0.50 5	1.7050	1.00 4	1.7975	0.75 11	1.8950	1.00 10	1.9600	0.75 13								
	250306JB		220315JB		230305JB		200310JB		220311JB		240311JB									
农发	1.5780	0.30 19	1.6530	0.55 10	1.7100	0.75 11	1.7950	0.75 41	1.8800	-- 3	1.9630	1.55 54								
	250421JB		240403JB		250423JB		250415JB		210410JB		250420JB									
地方债	1.4800	-- 1	1.5350	-- 1	1.5675	-- 2	1.6350	-- 1	1.8400	-- 1	2.0550	-- 5	2.2975	0.75 8						
	2371138JB		2405588JB		809086JB		2371257JB		2271583JB		199335JB		2505976JB							

(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 (%)	全场倍数	边际倍数
25国开清发07(增发1)	09250207Z01	3Y	1.7393	2.21	1.77
25国开清发09	09250209	7Y	1.95	3.52	2.5

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国开11(增发3)	250211X3	1Y	1.5418	1.92	1.34
25国开08(增发27)	250208X27	5Y	1.711	4.93	2.8
25国开20(增发4)	250220X4	10Y	1.9671	3.73	8.6





交易所债券市场收盘，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：H9龙控01、25鄂交K1、25北新Y1、24蛇口04、22新泰01。具体如下：

交易所非金信用债涨幅TOP10							
代码	名称	最新收盘价	涨幅（%）	成交额（万元）	最新YTM	YTM涨跌BP	债券评级
112875	H9龙控01	25	92.31	47.50	0	0	AAA
524336	25鄂交K1	100.5023	4.2	2613.06	2.1878	-26.04	AAA
134223	25北新Y1	101.027	1.58	606.16	3.9894	-32.21	AA+
148901	24蛇口04	100.4489	1.53	15066.09	2.2284	-40.56	AAA
184583	22新泰01	109.7	1.46	1097.00	1.6838	-72.41	AAA
115687	23华综03	101.23	1.23	101.23	2.9648	-45.86	AAA
185368	22绿城01	101.4	1.11	81.12	2.8165	-80.1	AAA
240484	24产融02	94.89	0.93	9.49	4.7249	-30.41	AA+
243242	25电控K4	99.354	0.87	7948.32	1.9403	-18.95	
242789	25国控K1	100.131	0.84	5006.55	2.0472	-19.28	

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：风电GK01、25赣水K2、25东风K1、25京能K1、20柳发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
524161	风电GK01	100.1559	-2.88	4006.24	2.27	34.56	AAA
524102	25赣水K2	99.2429	-2.07	2977.29	2.34	25.11	AAA
242297	25东风K1	98	-2.02	0.20	2.5929	90.34	
243229	25京能K1	98	-2.01	0.20	2.454	76.01	
175527	20柳发02	101.1	-1.94	50.55	2.0502	842.31	AA+
240764	24中关02	104.237	-1.74	10423.70	2.44	23.38	AAA
148897	24陕投K5	102.0649	-1.7	3062.80	2.4604	21.58	
148397	23深铁08	104.7551	-1.61	2095.10	2.6298	23.47	AAA
136450	16油服02	101.63	-1.57	71.14	1.6553	228.79	AAA
134015	24茂名Y1	100.7262	-1.34	3021.79	2.8792	17.37	AAA

业内人士表示，股市创逾10年新高后跳水，但债市并未受益，现券收益率连降两日后小幅回弹。近期债市与股市的联动性显著减弱，呈现“脱敏”特征。债市偏弱并非受股市压制，此前走强则主要依赖“央行重启买债”等预期推动，缺乏内生走强动力。因此，债市趋势性反转尚缺乏支撑。

公开市场方面，央行公告称，9月18日以固定利率、数量招标方式开展了4870亿元7天期逆回购操作，操作利率1.40%，投标量4870亿元，中标量4870亿元。当日2920亿元逆回购到期，据此计算，单日净投放1950亿元。

资金面方面，隔夜shibor报1.5140%，上涨3.10个基点；7天shibor报1.5280%，上涨0.90个基点；14天shibor报1.5810%，下跌2.60个基点；1月shibor报1.5440%，上涨0.30个基点；3月shibor报1.5560%，上涨0.20个基点。





银行间回购定盘利率多数上涨。FR001涨3.0个基点报1.61%；FR007持平报1.56%；FR014涨13.0个基点报1.71%。

银银间回购定盘利率表现分化。FDR001涨5.0个基点报1.53%；FDR007持平报1.55%；FDR014跌1.0个基点报1.57%。

银存间回购利率情况如下：

名称	最新	涨跌	时间
DR001	1.4286	-2.14BP ▼	17:00:00
DR014	1.6000	-3.00BP ▼	15:45:01
DR007	1.5525	1.25BP ▲	16:15:01
DR021	1.6300	5.00BP ▲	16:00:00
DR1M	1.6700	9.00BP ▲	15:45:01
DR2M	1.6600	6.00BP ▲	14:15:01

（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1.55%-1.57%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1.6450%附近（较前一日上行0.25BP），1Y国股成交在1.6750%的位置（较前一日变化不大）。

	7D	14D	1M	3M	6M	9M	1Y
国有/股份制	1.5000 2.00 10 25建设银行CD338 4D	1.5300 -- 14 25建设银行CD2... 12D	1.5700 -- 4 25广发银行CD0... 26D	1.5900 -- 9 25农业银行CD2... 68D	1.6450 0.25 5 25平安银行CD... 180D	1.6725 -- 5 25交通银行CD... 270D	1.6750 -- 14 25工商银行CD257 1Y
AAA	1.5200 -- 1 25南京银行CD141 6D	1.5200 2.00 3 25宁波银行CD1... 11D	1.6000 -- 3 25长沙银行CD1... 27D	1.6000 -- 3 25成都银行CD0... 33D	1.6600 -- 1 25徽商银行CD... 180D	1.6550 -- 3 25北京银行CD... 183D	1.6825 -0.75 1 25北京银行CD... 299D
AA+			1.6200 -- 3 24湖州商行CD0... 28D	1.7000 -- 2 25四川天府银行... 82D	1.8100 -- 1 25广东华兴银... 180D	1.8400 -- 1 25北京中关村... 190D	1.7600 -- 1 25嘉兴银行CD... 306D
AA							

（数据来源：Wind数据，财联社整理）

网站链接：

<https://www.cls.cn/detail/2149158>

（2025年9月18日 财联社）



12. 三大指数冲高回落 A股成交额再次突破3万亿元

9月18日，A股冲高回落，三大指数均跌超1%，创业板指数日内振幅接近4%；A股市场成交额达3.17万亿元，这是自8月28日以来时隔15个交易日再次突破3万亿元。

多位受访分析人士表示，美联储重启降息通道不仅提振全球风险偏好，更显著改善新兴市场流动性预期，预计A股与港股市场将迎来风险偏好修复与外资回流的双重利好。从结构性机会看，科技成长、低波红利及部分景气度回升的板块值得关注，四季度市场或呈现“政策驱动+盈利改善”双向支撑下的震荡上行态势。

流动性环境进一步改善

北京时间9月18日凌晨，美国联邦储备委员会公布最新利率决议宣布将联邦基金利率目标区间下调25个基点到4.00%至4.25%之间，这是美联储自2024年12月以来首次降息，也是继2024年三次降息后再次降息。

从市场流动性角度上看，财信证券首席经济学家、研究发展中心总经理袁闯认为，本次美联储利率决议结果对A股市场风险偏好及外资流向将产生显著影响。整体而言，美联储的预防式降息有望改善全球流动性环境，提升投资者对权益资产的配置意愿，尤其有利于新兴市场。A股和港股市场预计将迎来风险偏好修复与外资回流的双重利好。

“美联储降息将对A股和港股市场构成利好，但具体资金流向还需降息后观察。”中信证券海外研究联席首席分析师李翀认为，美联储降息后资金也可能选择留在美股，因此需要关注资金在美股与A股、港股之间的选择动态。不过，当前A股和港股市场的独特优势可能增强对国际资本的吸引力。

今年以来，A股和港股市场情绪持续改善，基本面相较于以往不断向好。李翀表示，倘若说以往美联储降息仅带来流动性层面的边际推升，那么此次伴随着市场乐观情绪以及国内基本面向好，美联储降息对于A股和港股市场带来的利好可能会更大。当前港股估值处于较低水平，叠加国内政策力度加大，形成了“政策+估值”的双重吸引力。





浙商证券宏观联席首席分析师廖博表示，当前市场流动性正逐渐放宽，预计央行将继续维持市场流动性充裕，充裕的流动性将推动股市、债市表现向好。

股债行情可期

多位市场分析人士认为，随着风险偏好回升与宏观环境渐趋明朗，A股或呈现结构性行情，债市利率仍有下行空间。同时，A股和港股部分板块有望在全球资本再配置中脱颖而出。

廖博表示，风险偏好或成为决定市场走势的重要影响因子，下半年市场可能走出股债齐涨的行情。综合来看，A股有望形成低波红利与科技成长交替向上的结构化行情。固定收益方面，考虑到年内大规模内需刺激概率较低，10年期国债利率预计将在震荡过程中下行至1.5%附近。

中国银河证券宏观首席分析师张迪表示，股市方面，价值股凭借稳定的现金流与利差改善仍具优势，高估值科技股在缺乏连续宽松政策支撑下或相对承压，但中长期投资机会值得关注。汇率和商品方面，美元保持相对强势，但回落仍是大方向；黄金缺乏趋势性突破，在前期积累大量涨幅的前提下，除非美国就业数据显著恶化才可能迎来持续上行。

站在投资者角度，李翀建议采取动态配置策略。“目前来看，全球风险资产是重点关注方向，尤其是受益于流动性改善和基本面好转的新兴市场，例如港股和A股中对利率敏感的板块，在融资成本下降和技术创新双重驱动下，有望获得更好表现。”他表示，全球资本流动格局和资产定价逻辑正在重塑，在这一过程中，A股和港股市场凭借基本面改善、估值水平较低和政策支持积极，有望成为全球资本的重要配置方向。

把握四季度结构性机会

中国银河证券策略首席分析师杨超认为，从资产配置角度看，A股在全球资产中的权重提升空间较大，叠加新动能加速释放与行业供需格局优化、盈利修复趋势增强，有望成为中长期资金增配的重要方向。而港股呈现估值洼地特征，科技成长与央企红利板块在政策支持与南向资金共同推动下，具备中期反弹潜力。此外，黄金依然具备中长期配置价值，作为对地缘冲突、信用风险与政策不确定性的核心对冲工具，当前仍可充当投资组合中的“避险锚”。





袁闯表示，四季度A股与港股市场均具备较好配置机会。今年以来，A股市场呈现震荡向上态势，其上行驱动力主要源于政策、流动性等因素带来的业绩改善预期，叠加中国科技创新突破持续推进，驱动科技资产价值重估，这也使得全球投资者对中国资本市场的信心明显提升。上述多重积极因素将继续为A股、港股市场走强提供支撑。

“短期来看，预计A股四季度仍将保持震荡上行的态势。在经历了二季度以来较大幅度上涨之后，市场将出现板块轮动和风格转换。”袁闯分析，科技成长板块仍将是市场主线，机器人、储能电池、新能源等涨幅相对较小的板块具备更大投资机会。同时，在反内卷政策推动下，电池、光伏、新能源汽车、钢铁、煤炭等行业竞争格局与盈利状况将得到改善，具备较好的配置价值。

中金公司研究部海外策略首席分析师刘刚认为，在国内市场方面，短期内或受美联储降息带来的流动性提振，小盘股和成长板块或占优。建议关注科技成长方向的算力、机器人和苹果产业链，降息后与美国地产链相关的家装、家具、家电等，以及与投资相关的机械和有色金属行业。此外，基本面改善的板块，如互联网，科技硬件、消费电子、创新药、有色金属、非银金融等也值得重点关注。

网站链接：

https://www.cs.com.cn/gppd/gsyj/202509/t20250919_6513548.html

（2025年9月19日 中国证券报）



13. 浮息债加速扩容，今年发行同比增长127%，商业银行浮息债重启

浮息债市场今年加速扩容，商业银行出于负债端降成本的考虑也在时隔多年后重启了浮息债发行。

财联社统计，今年至今，浮息债券已发行了2730.70亿元，比2024年同期增长了127%，特别是6月以来浮息债发行近2000亿元，供给快速扩张。

与固息债相对，浮息债是票面利率随市场基准利率定期调整的债券，通常由基准利率与固定利差构成，基准利率一般与DR007、LPR、LIBOR等挂钩。

根据华西证券固收首席姜丹的研报梳理，国内浮息债市场始于1995年，经历了1995-2000年、2003-2011年、2014-2021年三轮扩张期。2022-2024年，浮息债发行规模显著下降，一方面由于我国债市进入利率下行周期，浮息债发行需求不足；另一方面或因房地产市场降温，导致ABS发行量下降，相关品种浮息债发行规模也随之锐减。

当前，我国浮息债市场规模仍然较小，余额仅6200多亿元，占整个债券市场规模约0.3%。同时，浮息债类型以政策性银行债、资产支持证券为主，商业银行债及非金信用债较少。

值得注意的是，2025年6月起，商业银行债再次出现在浮息债市场。6月至今，商业银行已发行了9只浮息债，规模合计389亿元。发行人涵盖国有大行、股份制银行、城农商行和外资银行，期限多在3-5年，浮动利率多以DR007为基准参考，也有银行以1年国债收益率、7天逆回购利率或1年LPR为基准。

以9月10日青岛农商银行最新发行的“25青岛农商三农债”为例，期限3年，票面利率以前60个交易日DR007算术平均值加37BP。

事实上，2013年起金融类浮息债的发行主体就基本以政策性银行为主，商业银行与非银金融机构极少参与。

姜丹指出，2025年下半年以来商业银行重启发行浮息债，可能出于自身负债端降成本的考虑。近年，受LPR下调、债市收益率下行、地方化债、存款定期化等多因素影响，商业银行净息差进入下行通道，负债端降成本迫在眉睫。



图：今年发行的商业银行浮息债

债券简称	基准利率	利率说明	期限(年)	发行金额(亿元)	债券类型	发行日期
25青岛农商三农债	银存间质押7日	票面利率以前60个交易日DR007算术平均值+0.37%	3.00	5.00	商业银行债	2025/9/10
25渣打二級资本债01	1年期贷款基准利率(LPR)	票面利率以LPR1Y-0.23%	15.00	60.00	商业银行次级债券	2025/9/2
25邮储银行科创债02	银存间质押7日	票面利率以前60个交易日DR007算术平均值+0.27%	3.00	20.00	商业银行债	2025/8/19
25农业银行绿色债03	中国:逆回购利率:7天	票面利率以自发行起始日或上一付息日(不含该日)的前60个交易日的人民银行公告开展公开市场7天期逆回购的操作利率的算术平均值+0.4%	3.00	60.00	商业银行债	2025/8/15
25重庆银行小微债03	中债国债到期收益率:1年	中债国债到期收益率:1年+0.48%	3.00	3.00	商业银行债	2025/7/29
25交行TLAC非资本债02B(BC)	银存间质押7日	票面利率以前60个交易日DR007算术平均值+0.24%	4.00	50.00	商业银行次级债券	2025/7/21
25建设银行绿色债02	银存间质押7日	票面利率以前60个交易日DR007算术平均值+0%	3.00	100.00	商业银行债	2025/7/3
25四川银行科创债	银存间质押7日	票面利率以前60个交易日DR007算术平均值+0.22%	5.00	11.00	商业银行债	2025/6/30
25工商银行绿色债01	银存间质押7日	票面利率以前60个交易日DR007算术平均值-0.01%	3.00	80.00	商业银行债	2025/6/10

(资料来源：Wind数据，财联社整理)

中信证券FICC首席明明认为，浮息债通过票息重定价机制实现“成本跟随市场”，可有效降低发行人融资成本。今年银行发行的浮息债基准利率多为DR007，更能及时反映出债券市场融资成本的变化；同时，年付息频率多为四次，即重定价周期为3个月，更短的重定价周期意味着发行人的负债成本可更及时地跟随市场环境的变化进行调整。

另外，今年商业银行所发行的浮息债多与科创、绿色、小微、三农等概念结合，如“25工商银行绿色债01”、“25四川银行科创债”等。

明明指出，由于所投项目的特殊性，相较于固息绿色概念债与科创债，浮息债可为银行提供更低成本的资金，更符合相关金融工具的要求。

姜丹预计，商业银行净息差暂时难以回升，负债端降成本的需求仍在，未来商业银行可能会继续加大浮息债供给。

网站链接：

<https://www.cls.cn/detail/2147979>

(2025年9月17日 财联社)



14. 阶段性情绪释放无碍债市中长期向好

近期，债市出现较大波动，引发市场讨论。东方财富Choice数据显示，8月1日至9月12日，中证全债指数（净价）下跌1.11%。其中，备受市场关注的10年期国债收益率重返1.8%上方。

截至7月末，债券市场托管余额超过190万亿元。商业银行、保险机构、公募基金等金融机构是债市的主要投资者，同时，众多个人投资者通过持有各类资管产品间接参与债市投资。此番债市波动难免引发部分投资者的担忧。

应如何看待近期债市波动？笔者认为，债券市场天然具有波动属性，短期回调属于正常市场现象。从中长期视角看，支撑债市向好的根本逻辑未变，多重因素共振有望推动债市健康、平稳运行。

其一，宽松的资金面为债市营造良好的金融环境。

近期，中国人民银行（以下简称“央行”）通过多种工具保持流动性充裕，有效稳定市场预期。银行间资金利率始终在政策利率附近窄幅波动，未出现趋势性收紧，有利于缓解债市调整压力。央行在近期召开的2025年下半年工作会议暨常态长效推动中央巡视整改工作推进会上明确表示，继续实施好适度宽松的货币政策。这意味着，货币政策有望持续为债市提供良好的流动性支持。

其二，“买方力量”支持债市平稳运行的逻辑未变。

近期债市的调整，受到“股债跷跷板”效应、债市前期上涨较快等多重因素共同影响。但从中长期来看，“买方力量”将持续推动债市平稳运行。从国际经验看，市场利率趋势一旦形成，短期内难以改变。在当前利率下行的背景下，居民对银行理财、公募基金、保险等资管产品的配置需求持续增长，推动金融机构加大对债券的配置力度。数据显示，截至今年上半年末，险资、银行理财资金对债券的配置比例均较年初有所提升。长期来看，险企、商业银行、银行理财子公司、公募基金等机构是利率债、高等级信用债的重要买入力量。



其三，监管部门持续呵护债市健康运行。

随着债市规模持续增长，其平稳健康发展对宏观经济的重要性不断凸显。一方面，规模庞大的债市既关乎实体经济的发展质量，也关系着居民的“钱袋子”；另一方面，债券市场利率，特别是国债收益率，为整个金融体系的资产定价提供了基准和参照，稳定的债券市场利率对金融体系至关重要。基于此，近年来监管部门不断完善债券市场制度，市场透明度和韧性显著增强。长期来看，监管部门的呵护，将推动债券市场健康运行。

其四，宏观经济向好将持续缓解投资者对于债市信用风险的担忧。

从信用风险的视角来看，随着一系列稳增长政策效果逐渐显现，经济内生动能得以修复，企业盈利能力和现金流状况有望改善，从而降低信用债违约风险。同时，积极的财政政策和结构性货币政策工具协同发力，将进一步改善实体经济融资环境，为债券市场营造更为稳固的宏观基础。

综上，近期债市调整可能更多是阶段性情绪释放与技术性回调，并未改变市场中长期向好的根本逻辑。在资金面宽松、配置力量强化、政策呵护与宏观经济改善等多重因素的支撑下，债券市场有望逐步回归平稳，继续发挥服务实体经济、提供稳健资产的重要职能。

当然，需要特别提醒部分机构投资者的是，尽管支撑债市中长期健康发展的逻辑未变，但金融机构仍需合理配置债券类资产仓位，审慎控制杠杆水平，避免债市短期波动对资产负债表造成严重冲击。

网站链接：

http://finance.ce.cn/bond/zqgdbd/202509/t20250915_2474931.shtml

（2025年9月15日 中国经济网）



15. 10万亿化债资金快速落地：地方债务风险缓释 专家建言强化监管

一揽子10万亿元化解地方政府隐性债务（下称“化债”）资金正快速落地，大幅缓释地方债务风险，增强地方发展动能。不过，一些化债资金问题受到关注。

近日，全国人大常委会预工委、全国人大财经委公布了《关于2024年度政府债务管理情况的监督调研报告》（下称《调研报告》），其中提及当前政府债务管理和风险防范化解还存在一些困难和问题时称，部分地方化债资金使用管理不严，有的地方仍新增隐性债务，或虚假化债、掩盖地方真实债务水平。

目前官方也公开曝光过上述一些情况。

比如，今年财政部已经披露两批共12个地方政府隐性债务问责典型案例，其中绝大多数是地方新增隐性债务案例。比如，四川省成都市通过国有企业垫资实施城市有机更新项目、垫资建设市政道路等公益性项目以及代政府缴纳轨道交通建设发展专项资金，新增隐性债务614.08亿元。今年审计署披露的《国务院关于2024年度中央预算执行和其他财政收支的审计工作报告》显示，5个地区指定国企垫资建设、承诺由财政资金偿还等，新增政府隐性债务59.09亿元。

虚假化债的情况也时有发生。比如今年财政部披露，吉林省四平市将当地城投公司借款偿还隐性债务作为地方政府化解隐性债务，造成隐性债务化解不实2.85亿元。甘肃省近期披露的审计报告显示，1个县通过财政暂付款虚假化债1.87亿元。审计署上述报告显示，6个地区通过直接修改债务台账、将政府债务转为企业债务、以新债垫还旧债等方式，虚假化解政府债务23.2亿元。

一些地方政府债券资金被挪用的情况也时有发生。

比如，审计署上述报告显示，审计9省地方专项债券管理使用情况发现92个地区挤占挪用651.8亿元。主要用于“三保”、偿还国企债务等。山东今年审计报告显示，当地抽查2市10县发现，8县占用专项债券资金60.67亿元，用于偿还借款、支付其他项目工程款等支出。





长期关注地方债的粤开证券首席经济学家罗志恒对第一财经分析，所谓化债资金使用管理不严，主要体现在以下三个方面：一是挪用化债资金，将本应用于偿还工程款、银行贷款等隐性债务的资金，挪用于新的项目建设、发放工资或支付其他日常支出。二是“虚假化债”或“化债不实”，例如，通过应收账款延期、融资平台之间相互拆借等方式来暂时掩盖债务，而不是真正用真金白银偿还，债务风险并未真正消除，只是形式转换和期限延后。三是资金拨付效率低下，化债资金在层层下拨过程中滞留、拖延，未能及时到达债权人手中，影响了政府公信力和化解效率。

根据财政部计划，2024年至2028年五年时间里地方政府将共计发行10万亿元地方政府债券来置换10万亿元存量隐性债务，以实现展期降息，缓释风险。公开数据显示，这10万亿元化债额度，截至目前实际发行已经超过5万亿元。

长期关注地方债的中央财经大学教授温来成告诉第一财经，一些基层财政比较困难，为了“三保”（保基本民生、保工资、保运转）就存在挪用政府债券资金的情形，其中就可能存在挪用化债资金情形，这违背了化债资金专款专用规定，需要强化监管问责。

罗志恒建议，对化债资金采取全流程穿透式监管，即对每一笔化债资金的来源、拨付路径、最终用途（偿还给哪个具体债权人）进行全流程、穿透式的监控，确保资金直达债权人，防止中途截留挪用。

目前也有一些地方政府要求，对每一笔化债资金的流向进行全程监控，实时掌握资金动态，防止资金挪用、截留等违规行为的发生。

长期关注地方债的财达证券常务副总经理胡恒松告诉第一财经，一些地方还存在新增隐性债务、虚假化债，或将地方政府隐性债务列入经营债务，掩盖了真实的债务风险。此前财政部也披露一些具体案例。





罗志恒建议，强化审计和监督， 审计部门要加大对化债资金使用的审计力度，对发现挪用、虚假化债的地区和个人进行严肃问责，典型案例公开曝光。另外对化债资金管理不严、出现挪用或虚假化债的地区，上级政府可以暂停其新增政府投资项目的审批，形成硬约束。

胡恒松表示，针对此类问题应该牢牢树立坚决遏制违规新增隐性债务的观念，严格落实地方政府举债终身问责制，保持对化债任务的高压监管态势，强化对于化债资金的全链条监管，确保资金专款专用，对于化债资金不规范使用等问题，发现一起处理一起以形成有力震慑。同时也要积极推动融资平台转型，从源头斩断隐性债务新增的可能性，进而逐步压低存量隐债直至化债任务的胜利完成。

目前，地方政府债务风险总体安全可控，隐性债务余额大幅减少。财政部数据显示，截至2024年末地方政府隐性债务10.5万亿元，较2023年底减少约3.8万亿元。

财政部部长蓝佛安近日在国新办发布会上表示，“十五五”期间，将继续落实好一揽子化债举措，提前下达部分2026年新增地方政府债务限额，靠前使用化债额度，多措并举化解存量隐性债务。保持“零容忍”高压监管态势，层层传导压力，严格落实举债终身问责和债务问题倒查机制，坚决遏制新增隐性债务。

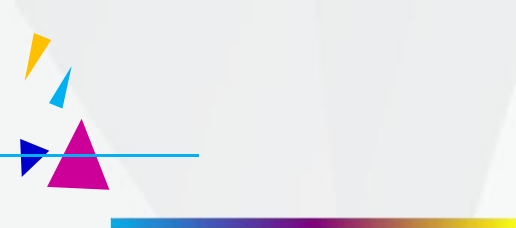
网站链接：

<http://finance.eastmoney.com/a/202509193518707396.htm>

1

（2025年9月19日 东方财富网）





2

国际要闻



1. 美国最高法院将于11月5日就特朗普关税案听取口头辩论 万亿美元退税风险或引发市场震荡

美国最高法院周四宣布，将于11月5日就总统特朗普在其第二任期内实施的全球性关税计划是否合法举行口头辩论，这将成为对特朗普经济及贸易政策核心主张的一次重大考验。案件焦点在于特朗普是否超越了总统职权，滥用《国际紧急经济权力法案》（IEEPA）赋予的紧急权力。

特朗普自2025年2月起，先后以毒品走私、非法移民和贸易逆差为由，宣布进入“国家紧急状态”，并据此对包括中国、加拿大、墨西哥在内的大多数国家进口商品征收至少10%的普遍性关税，并实施更高的“互惠关税”。

美国财政部长贝森特表示，如果最高法院裁定这些关税非法，美国财政部将必须退还约一半已征收的关税收入，这将对联邦财政造成沉重压力。贝森特警告称，如果最终裁决拖至2026年6月，届时可能涉及7500亿美元至1万亿美元的退税，极易引发经济秩序混乱。

特朗普则强硬表态，若关税被废除，美国将面临“经济灾难”。他已请求最高法院加速审理，但法律界人士指出，最快裁决也可能需数月时间。

若法院最终推翻部分关税，企业将有望申请退税，这对公司财务状况和股价可能形成短期利好。Relex公司制造业战略副总裁Rohit Tripathi表示，企业盈利将立即改善，但消费者短期内难以感受到明显降价，因为多数公司此前已通过内部消化或供应链转移来应对关税成本。

咨询公司Kearney地缘政治部门负责人Drew DeLong指出，若特朗普败诉，企业将面临一系列操作难题，首先需确认退税资格，其次还需应对可能出现的“关税真空期”。在新政策出台前，企业可能会争相补货，造成供应链波动和价格短期混乱。

华尔街分析师预计，短期内与关税高度相关的公司股票可能因市场预期修复而上涨，但中长期不确定性仍高。

专家指出，即便法院推翻关税，消费者在未来的假日购物季也不会立即受益，因为今年的进口和库存采购已在数月前完成。Tripathi预计，至少需6至8个月才可能看到市场库存逐步恢复，一年后消费者才会逐步感受到价格回落。





Kearney消费者研究院负责人Katie Thomas强调，消费者不会获得过去被转嫁的关税退款，但部分公司可能利用退税减少裁员，并在一定程度上下调零售价格。她指出，真正惠及消费者的关键是减少经济和政策不确定性，这一目标短期难以实现。

如果最高法院判决特朗普滥用IEEPA，白宫可能会迅速采取替代措施。DeLong分析，最可能的方案是利用《1974年贸易法》第122条赋予的紧急关税权力，临时对进口商品征收不超过15%的关税，但最长期限仅150天。届时，政府可通过第301条展开对特定国家的调查，从而实施针对性关税，但该程序复杂、耗时且存在政治不确定性。

此外，特朗普政府也可能寻求国会立法支持，但由于关税政策在国会并不受欢迎，这一途径风险更高。

特朗普于8月1日宣布对瑞士出口商品征收39%的高额关税，8月8日生效，理由是美瑞商品贸易长期失衡。最新数据显示，瑞士对美出口（不含黄金）8月较7月大幅下滑22%，其中手表出口降幅达8.6%，黄金出口更是暴跌99%，仅0.3吨。美瑞贸易逆差缩小至20.6亿瑞士法郎，创2020年以来次低水平。

瑞士政府曾在关税生效前最后一刻试图说服特朗普放弃加征，但未获成功。目前双方谈判仍在进行，美国商务部长卢特尼克上周表示“很可能与瑞士达成协议”，但未透露具体细节。为分散对美出口依赖，瑞士已签署与南美的自由贸易协定。

网站链接：

<https://www.zhitongcaijing.com/content/detail/1347025.html>

（2025年9月18日 智通财经）



2. 美联储降息25个基点 独立性受质疑

美国联邦储备委员会17日结束为期两天的货币政策会议，宣布将联邦基金利率目标区间下调25个基点到4.00%至4.25%之间。这是美联储2025年第一次降息，也是继2024年三次降息后再次降息。

美联储货币政策制定机构联邦公开市场委员会（FOMC）在会后发表的声明中表示：“近期指标显示，上半年经济活动增长放缓。就业增长放缓，失业率小幅上升但仍处于低位。通胀率有所上升，且仍处于略高的水平。”

声明指出：“鉴于风险平衡变化，委员会决定将联邦基金利率目标区间下调0.25个百分点至4%至4.25%。在考虑进一步调整联邦基金利率目标区间时，委员会将仔细评估后续数据、不断变化的（经济）前景以及风险平衡。”

美联储重申，其支持充分就业和将通胀率恢复到2%目标的承诺没有变化。

美联储理事和各联储银行行长在本次会议上对未来两年美国经济做出了预测：预计今年美国实际GDP增长率中值为1.6%，2026年和2027年分别为1.8%和1.9%，高于此前预测的1.4%、1.6%和1.8%；预计美国失业率中值2025年为4.5%，2026年为4.4%，2027年为4.3%。而此前预测分别为4.5%、4.5%和4.4%。

此外，与会者根据各自对经济最可能出现情景的判断，写下了对联邦基金利率合适路径的评估。中位数预测显示，联邦基金利率合适水平为今年年底为3.6%，2026年底为3.4%，2027年底为3.1%。

在会后举行的新闻发布会上，美联储主席鲍威尔称：“我们了解目前的状况，今天我们采取了适当的行动。”降低利率将有助于帮助陷入困境的劳动力市场，一些人现在“很难找到工作”。

鲍威尔承认美联储本次会议的注意力全部集中在就业市场上。“现在没有无风险的途径。”鲍威尔担心特朗普政府实施的关税可能会在今年剩余时间乃至2026年“继续推高”商品价格。但同时表示关税对经济活动和通胀的总体影响仍有待观察。

当记者质疑美联储的独立性，鲍威尔表示：“我们根据即将公布的数据开展工作，从不考虑其他任何事情。我们现在的工作和以往一模一样。”





鲍威尔坦言，对于政策制定者来说，在不断上升的通胀和疲软的劳动力市场之间取得平衡，是一个截然不同的困境。

至于下一步行动，鲍威尔表示，美联储将继续根据公布的数据、不断变化的经济前景和风险平衡来确定适当的货币政策立场。

“我们处于一会一议阶段……我们没有预设的路径。”鲍威尔强调，美联储“等待”降息是正确的，不需要“迅速采取行动”。

美联储宣布降息后，当天美国股市收盘涨跌互现；美元指数跌至2022年2月以来的新低96.22；金价震荡下跌。

富国银行投资研究所高级全球市场策略师斯科特·雷恩表示：“联邦公开市场委员会的降息恰到好处，几乎完全符合市场的预期。”

德国商业银行大宗商品分析师卡斯滕·弗里奇预计美联储将在年底前降息75个基点，明年进一步降息125个基点至2.5%。

然而，经济学家彼得·希夫（Peter Schiff）警告称，美联储降息正在犯一个“灾难性的错误”。他认为，降息将加速美国政府的信任危机，声称经济的真正风险不再来自私人债务，而是来自美国主权信用的安全性。希夫表示，“这可能是美联储迄今为止犯的最大错误…他们不仅不应该降息，还应该加息。”

当天包括丽莎·库克和斯蒂芬·米兰在内的12名美联储理事出席会议并投票。11名理事投票支持降息25个基点。米兰投了反对票，他倾向于降息50个基点。

美国联邦上诉法院15日晚驳回了美国总统特朗普提出的迅速罢免美联储理事丽莎·库克的请求。同一天，美国参议院以48票赞成、47票反对的投票结果，批准特朗普白宫经济顾问委员会主席斯蒂芬·米兰出任美联储理事，填补阿德里安娜·库格勒8月辞职留下的空缺，完成其将于明年1月结束的任期。米兰16日美联储货币政策会议召开当天匆忙宣誓就任美联储理事会理事。

特朗普15日在自己的社交媒体再次发帖，称鲍威尔“必须立即降息，且（降息）幅度必须比他预想的更大”。

自今年1月开始其第二届任期后，特朗普一直施压美联储降息，多次炮轰鲍威尔，一度威胁要解除其职务。鲍威尔任期将于2026年5月结束。





特朗普还将矛头对准美联储理事丽莎·库克，8月25日以涉嫌住房抵押贷款欺诈为由解雇了库克。库克8月28日就特朗普解雇自己一事向华盛顿特区联邦法院提起诉讼。法官9月9日作出裁决，暂时阻止特朗普解除库克职务。库克2022年5月就任美联储理事，任期为2038年。

美国媒体认为，特朗普将库克解职，意在短期内再次提名一位倾向支持降息的美联储理事。如果特朗普能在美联储12名理事中赢得多数支持，其对美联储政策的影响力将进一步加强。

美国全国广播公司财经频道9月11日至13日对29位美国顶级基金经理、投资策略师和专业经济学家进行的“美联储调查”（Fed Survey）显示，82%受访者认为特朗普的“美联储行动”旨在限制或消除央行的独立性；68%的受访者认为特朗普的行动将给通胀带来上行压力；57%的受访者认为这将导致失业率上升；54%的受访者认为特朗普行为将导致经济增长放缓。

网站链接：

https://www.cnfin.com/hg-1b/detail/20250918/4304987_1.html

（2025年9月18日 新华财经）



3. 美司法部将特朗普政府解雇美联储理事案提交最高法院

新华社华盛顿9月18日电 据美国媒体报道，美国司法部18日将特朗普政府解雇美国联邦储备委员会理事莉萨·库克案提交最高法院，并敦促其批准。

美国司法部在提交给最高法院的申请书中说，下级法院的裁决“是对最高法院许多先例的蔑视”。

有分析人士认为，该申请可能在最高法院引发一场有关美联储独立性的激烈争论。

特朗普8月25日以涉嫌住房抵押贷款欺诈为由解除库克职务。库克否认有任何不当行为，指认特朗普政府让她走人是因为不满她的货币政策立场，并于8月28日提起诉讼。美国华盛顿特区联邦地区法院本月9日作出裁决，暂时阻止库克遭解职。

特朗普政府本月11日向一家联邦上诉法院提出紧急申请，要求该法院在美联储货币政策会议前推翻下级法院裁决，从而使特朗普能够解雇库克。这家联邦上诉法院15日裁定，库克可继续留任，驳回紧急申请。

库克16日和17日参加美联储联邦公开市场委员会会议，并投票支持降息25个基点。

库克是首位出任美联储理事的非洲裔女性，由美国前任总统拜登提名上任。

网站链接：

<https://www.news.cn/politics/20250919/bced917e05414d83936f0088ad8bf7d3/c.html>

（2025年9月19日 新华网）



4. 欧洲央行管委卡扎克斯：目前没有理由降息

欧洲央行管委卡扎克斯表示，目前不需要下调利率。周二他在接受TV24电视台采访时表示：“当前通胀率约为2%，经济增长可谓疲软。现阶段不存在降息的理由。”

此番言论发表前，欧洲央行上周连续第二次会议维持借贷成本不变，多数决策者认为无需进一步降息，但同时保留必要时采取行动的选择权。

卡扎克斯强调：“考虑到全球经济形势特别是地缘政治存在高度不确定性，且各类风险依然存在，央行正密切关注经济形势发展，并将做出必要决策。”

他特别指出，“若考虑这种不确定性，加之经济出现进一步疲软，或通胀开始显著低于2%的目标水平，欧洲央行也可能实施降息。”

网址链接：

https://www.cnfin.com/hs-1b/detail/20250916/4303587_1.html

（2025年9月16日 新华财经）



5. 美关税压力下印欧自贸谈判提速

美国加征关税举措的压力，激发了印欧双方加快自贸谈判进程的意愿和需求。在接下来的几个月中，印欧双方可能至少举行10场会议，旨在争取年底前达成自贸协定。目前双方在农业和乳制品市场准入、原产地规则、食品安全标准、劳工和环境义务等方面仍存在分歧，如何弥合分歧将是接下来左右印欧自贸谈判进程的关键。

受美国加征关税影响，印度与欧盟显著加快了双边自由贸易协定谈判进程。

目前，欧盟已经成为印度最重要的贸易伙伴之一，达成自贸协定是双方共同诉求。数据显示，2024至2025财年，印欧两大经济体商品贸易总额达到1375亿美元，超过了美印间1320亿美元的贸易规模，同期印欧服务贸易总额也增长到了514.5亿美元。目前大约有6000家欧洲公司在印度投资经营，保障了印度200万个直接就业岗位和600万个间接就业岗位。

印欧两大经济体早在2007年就启动了双边自贸协定谈判，但由于双方在经济结构、发展水平和核心诉求上存在较大差异，谈判过程漫长且曲折。2013年，因在汽车、葡萄酒等产品关税问题上难以达成一致导致谈判搁置，2022年重启谈判后，又纳入了地理标识、投资保护等新议题，双方在分歧问题上的谈判进展不大，投入渐少。

直到2025年初，美国新政府上任再次高举关税“大棒”砸向印度和欧盟。虽然7月底美国宣布与欧盟达成贸易协议，对大多数来自欧盟的出口商品实施15%的进口关税，但钢铁和铝产品不在其列。随后在8月中旬，美国宣布扩大对钢铁和铝进口征收50%关税的范围，将数百种衍生产品纳入加征关税清单，欧盟深受冲击。与欧盟相比，印度出口美国的商品普遍承受税率高达50%，压力更大也更为直接。

正是来自美国的关税压力，激发了印欧双方加快自贸谈判进程的意愿。2025年2月底，在与率团来访的欧盟委员会主席冯德莱恩会晤后，印度总理莫迪宣布与欧盟达成共识，共同推动年内缔结双边自由贸易协定。此后，双方谈判频次明显增多。





9月的第二周，欧盟贸易专员马罗什·谢夫乔维奇和农业与食品专员克里斯托夫·汉森共赴新德里，围绕双边自贸协定与印方贸易官员进行第十三轮贸易谈判。印度政府官员此前曾表示，今后将每月与欧盟举行会谈，以加快与欧盟的自贸谈判进程。第十四轮谈判已定于10月初在欧盟总部布鲁塞尔举行。同时，欧盟议会贸易委员会计划10月访问新德里，印欧“贸易与技术委员会”也将于11月举行下次会议。在接下来的几个月中，印欧双方可能至少举行10场会议，最重要的目标就是争取年底前达成自贸协定。

印度与欧盟的自贸谈判主要包括货物贸易、服务贸易、原产地规则、海关与贸易便利化、卫生和植物检疫措施、技术性贸易壁垒、投资、投资保护、政府采购、竞争政策、补贴、知识产权、地理标志、争端解决机制、透明度与良好监管实践、贸易救济措施、贸易防御以及可持续发展、劳工标准、环境标准等23个章节，内容几乎涵盖了经贸关系各个方面。截至第十三轮谈判前，双方已就其中涉及海关与贸易便利化、争端解决机制、数字贸易、可持续食品体系、中小企业、竞争与补贴以及资本流动等11个章节基本达成一致。印度商业和工业部长皮尤什·戈亚尔表示，第十三轮谈判进展顺利，双方已就近60%的章节达成共识。

参加谈判的欧盟贸易专员谢夫乔维奇表示，正全力落实莫迪与冯德莱恩的承诺，印欧双方都展现出前所未有的严肃性、互信度与共同愿景，力争年底前完成谈判，通过达成互利共赢的自贸协定推动双向贸易增长。他强调，与印度建立强劲经济伙伴关系将为欧盟创造重大价值。戈亚尔则表示，与欧盟达成该自贸协定将为印度企业开启与欧洲及全球企业合作的新通道，促进贸易增长和技术进步。若此项协议全面达成，无疑将成为印度与西方国家最深度的贸易伙伴关系协定。

目前，印欧双方在农业和乳制品市场准入、原产地规则、食品安全标准、劳工和环境义务等方面仍存在分歧。在下一步谈判中，如何弥合双方分歧将是左右印欧自贸谈判进程的关键。





印度对开放其农业和乳制品等敏感市场的态度异常谨慎，要求将米、糖、乳制品等涉及农业和农民利益的商品排除在外，这也是印度在与美国贸易谈判中坚守的底线，同样不会轻易在对欧自贸谈判中妥协。此外，印度要求欧盟向其进一步开放服务贸易市场，特别是降低印度IT技术人员和专业人才的签证门槛。

欧盟则要求印度放宽市场准入，降低关税和非关税壁垒，希望向印度出口更多汽车、医疗器械、葡萄酒、烈酒和乳制品等优势产品。同时，欧盟对知识产权保护和可持续发展、劳工与环境标准的高要求，也使印度面临较大谈判压力。

更为重要的是双方围绕欧盟碳边境税的争议。欧盟单边实施的“碳边境税”将于2026年1月1日正式生效，要求进口到欧盟的水泥、钢铁、铝、化肥等高碳排放产品，支付与“欧盟碳排放交易体系”相当的碳费用。该税种涵盖了印度对欧盟出口的上百个税目，主要影响钢铁、铝等高碳排放产品，涉及印度对欧盟近100亿美元的出口，变相推高印度企业出口成本，直接削弱其产品在欧洲市场的竞争力。虽然欧盟官员表示愿在实施过程中灵活解决印度中小企业的担忧，但由于欧盟“碳边境税”不承认其他国家自身的碳定价机制，印度仍高度担忧其可能成为一种变相的贸易保护工具，这已成为双方自贸谈判的核心争议之一。

美国也密切关注着印度与欧盟自贸谈判的动向，并欲施加影响：其一方面以重启美印贸易磋商拉拢印度，另一方面又利用欧盟对印度进口俄罗斯石油的不满，施压欧盟与美国同步对印度加征25%的关税。印度和欧盟如何处理对美国关系，也将成为影响印欧自贸谈判的重要因素。

网站链接：

http://paper.ce.cn/pc/content/202509/18/content_320621.html

（2025年9月18日 经济日报）



6. 英国赤字数据凸显财政困境 英镑与国债双双走低

英国8月预算赤字超所有预期，受此影响，英国国债(Gilts)价格走低，英镑对美元汇率连续第三日下跌。

英国国家统计局数据显示，8月预算赤字达180亿英镑(约合244亿美元)，不仅创下五年来同期最高借贷纪录，还较彭博社调查中经济学家给出的最高预期高出40亿英镑。本财年开局五个月，累计赤字已达838亿英镑，较英国预算责任办公室(OBR)的预测多出114亿英镑。

这些数据凸显出，在11月财政预算案发布前，英国公共财政正处于岌岌可危的状态。届时，财政大臣雷切尔·里夫斯(Rachel Reeves)预计将宣布新增数十亿美元的增税计划。

近几个月来，市场对英国政府财政状况的担忧不断推高国债收益率，不仅迫使英国央行放缓国债抛售节奏，还直接导致政府借贷成本攀升。8月，英国债务利息支出达84亿英镑，较2024年同期增加19亿英镑；而本财年尚未过半，债务利息总支出已达499亿英镑。

周五(数据公布当日)，英国10年期国债收益率上升3个基点，至4.71%；30年期国债收益率上升4个基点，至5.55%。英镑对美元汇率下跌0.5%，跌至1.3492美元，创9月8日以来最低水平，且有望创下8月初以来表现最差的一周。

彭博社跨资产策略师文·拉姆(Ven Ram)表示：“里夫斯眼下的选择实属两难。政府要么被迫削减支出，要么只能通过加税抑制经济增长。交易员们对财政政策调整早已心存警惕——仅过去一年，30年期英国国债收益率就飙升了约100个基点，目前维持在5.55%左右，距离本世纪高点5.69%越来越近。未来几周，随着预算案临近，交易员可能要求更高的风险溢价，这一关键点位或面临考验。”

长期国债的抛售潮最为猛烈。本月早些时候，英国长期国债收益率攀升至20世纪90年代末以来的最高水平，这既反映出投资者对政府控债能力的担忧，也体现出养老金等传统买家对英国国债的需求正在减弱。

英国央行已意识到长期国债的脆弱性，于周四(数据公布前一日)宣布将放缓国债持仓缩减速度，并调整抛售结构，减少长期国债的出售规模。英国政府也已同步减少长期国债的发行数量。

网站链接：

<https://www.zhitongcaijing.com/content/17389.html>

(2025年9月19日 智通财经)



7. 德国财政署：联邦政府第四季度额外借款150亿欧元

据路透社，德国联邦政府再次大幅增加在金融市场的融资规模。

9月18日，德国负责联邦债务管理的财政署表示，第四季度计划比此前增加借款150亿欧元。德国财政署解释称，此次调整与联邦政府针对基础设施和国防的财政方案有关，类似于第三季度的调整。

德国联邦政府第三季度已计划比原先多借款190亿欧元。2025年全年，通过联邦债券拍卖筹集的资金预计将超过4250亿欧元，原计划为3800亿欧元。新增资金将在未来三个月主要通过资本市场发行债券筹集，其中新增计划为105亿欧元。具体包括：10月底计划增发一笔到期日为2032年11月的7年期联邦债券，规模为30亿欧元；短期联邦债券将在货币市场筹集45亿欧元。经过为期三天的辩论，议会预计9月18日将通过新一届黑红联合政府提出的首个预算案。核心预算支出为5025亿欧元，新债务为818亿欧元。此外，还有基础设施专项债务资金和同样由贷款融资的联邦国防军特别资产。

由于德国拥有最高信用评级AAA，成为备受欢迎的借款方。无论是养老基金、中央银行还是保险公司，许多投资者都愿意购买德国国债。但为了吸引投资者购买数百亿欧元的额外联邦债券，可能需要提供更高的利率。经济学家预计，国家的利息支出将上升。尽管债务增加且经济持续低迷，欧洲评级机构 Scope 仍确认德国的信用评级维持最高的AAA，评级展望为“稳定”，短期内无变化预期。

网站链接：

<https://www.caiwennews.com/article/1399803.shtml>

（2025年9月18日 财闻）



8. 日本央行陷“债务暴风眼”！日元崩盘式贬值或近在眼前？

全球所有发达经济体。而这场风暴的核心正聚焦于日本：该国长期收益率的飙升幅度远超其他任何地区。以下将解析局势成因，并说明为何日本比市场想象的更接近债务危机。

日本政府总债务规模目前达到GDP的240%，如此高的负债率并非新现象——早在2010年其债务占比就已高达210%。既然日本过去十多年都能勉强维持运转而未爆发危机，为何现在成为问题？

原因有二：首先，疫情后全球债务水平普遍急剧上升，导致市场对失控的财政政策容忍度大幅降低。毕竟，债务水平远低于日本的英国和法国，如今都已陷入早期债务危机的挣扎中。

其次，疫情前通胀似乎永远保持低位，意味着收益率曲线将持续处于低而平的状态——这个假设如今已被彻底推翻。

上方左图揭示了日本收益率曲线的动态变化。其中显示了两年期收益率（黑线）、十年期收益率（蓝线）、10年远期10年期收益率（橙线）以及20年远期10年期收益率（红线）。后两者是通过10年、20年和30年期政府债券收益率推导得出，反映了市场对10年及20年后10年期收益率的定价。

令人震惊的是，20年远期10年期收益率飙升的幅度——如右图所示，这部分源于日本央行正试图从其庞大的政府债务持仓中脱身。鉴于日本央行在此方面进展甚微，这一远期收益率的急剧上升尤为惊人。

或许有人认为，若央行资产负债表缩减导致收益率飙升，日本央行大可按兵不动维持现有持仓。但问题并非如此简单。近年来随着全球利率上升，日元对美元已贬值25%。日本央行面临跟进全球收益率上升的压力，唯恐日元陷入新一轮螺旋式贬值。

关键在于，异常高的政府债务使日本陷入两难困境：若坚持低利率政策，可能加剧日元贬值，导致通胀失控；若通过允许收益率进一步上升来稳定日元，则可能危及日本债务的可持续性。这种进退维谷的局面意味着，日本距离债务危机比人们想象的更近。





当然，债务危机并非不可避免。若美国陷入经济衰退，或将带动全球收益率回落，从而为日本争取时间。但归根结底，摆脱这一困局的可持续之道唯有削减开支或增加税收（或两者一同进行）。而要令日本国民接受这种方案，或许需要日本收益率进一步大幅上升，或日元更深度贬值。

日本债务危机预期加剧，压制日元信用基础。尽管债务高企并非新问题，但全球收益率上行环境中，日本债务可持续性遭严重质疑。若市场对日债信用担忧升温，国际资本可能流出日元资产，拖累日元汇率。

日本长期收益率涨幅显著，尤其远期利率急剧上升，反映出市场对长期通胀与债务风险的重新定价。收益率攀升虽理论上可吸引资本流入、支撑日元，但目前动因主要来自债务担忧及日本央行缩表预期，反而凸显基本面脆弱性，削弱日元吸引力。

日本能否避免债务危机取决于其财政整顿进展及全球利率环境。然而，在缺乏有效财政改革的背景下，市场对债务可持续性的担忧可能持续，使日元维持弱势。美元/日元上行风险仍高于下行风险，是否突破关键点位将取决于日本央行政策抉择及全球债市动向。

网站链接：

<https://news.fx678.com/202509161000589108.shtml>

（2025年9月16日 汇通财经）



9. 韩政府公布150万亿韩元规模国家增长基金方案

据《韩国经济》9月10日报道，韩政府当日举行国家增长基金联合全国说明会，宣布将基金规模增加至150万亿韩元，其中75万亿将由养老基金、金融机构和民间资本筹集，剩余75万亿将由韩国产业银行（KDB）设立先进战略产业基金，用于贷款支援和直接投资。

国家增长基金将向李在明总统“成为AI三大强国、实现3%潜在增长率、跻身世界五大强国”的“三三五”政策愿景重点产业提供资金支持，其中AI产业达30万亿韩元，半导体为20.9万亿，移动出行为15.4万亿，生物技术和疫苗11.6万亿，二次电池7.9万亿。

韩国金融委员会副委员长权大永（音）表示，基金将优先支援能对产业产生重大连锁反应、成为经济增长转折点的大型项目，力争打造出“韩国版英伟达”。

金融业界表示，为保障基金参与度和可持续性，需要出台税收减免等激励措施，建立完善的管理机制提高基金回报率。

网址链接：

https://kr.mofcom.gov.cn/jmxw/art/2025/art_b18dc60d6e4c457bb2e740758a5993b5.html

（2025年9月15日 商务部）



10. 澳大利亚拟巨资打造核潜艇船坞

澳大利亚政府14日说，澳大利亚将投入120亿澳元（约合80亿美元），升级改造位于西澳大利亚州的亨德森造船厂。澳大利亚计划用20年时间，将该设施打造成为“澳英美联盟”级核潜艇的维护中心。

上述资金将在今后十年分步拨付到位。澳大利亚国防部长理查德·马尔斯说，打造亨德森核潜艇船坞的总支出或将达到250亿澳元（166亿美元）。

据法新社报道，澳大利亚没有可服务于核潜艇的基础设施。2021年9月，美国、英国和澳大利亚领导人共同宣布建立三边安全伙伴关系并开展核潜艇合作。按此前公布的信息，在三国合作框架下，澳大利亚将从美国购买“弗吉尼亚”级核潜艇，澳大利亚和英国还将联合建造新型核潜艇。

澳大利亚是无核国家，三国推动极具核扩散风险的核潜艇合作，引发国际社会对三国深化军事同盟、破坏地区安全稳定的疑虑和担忧。

美国国防部此前宣布重新评估前总统拜登执政时期美国、英国和澳大利亚签署的三边安全伙伴关系协定，以确认该协定是否符合“美国优先”议程。据美国《华盛顿邮报》日前爆料，美国国务卿马尔科·鲁比奥私下向澳防长马尔斯保证，三边安全伙伴关系协定会继续推进。

澳大利亚近来宣布一系列国防投资消息，包括以100亿澳元（66亿美元）购买11艘日本“最上”级护卫舰和投入17亿澳元（11亿美元）打造“幽灵鲨”水下无人舰队。（陈立希）

网址链接：

<https://www.news.cn/20250914/813d057c5e7c499f90211c11ba00ae50/c.html>

（2025年9月14日 新华网）



11. 西班牙央行上调经济与通胀预测 财政赤字及债务率有望持续改善

西班牙央行16日发布最新经济预测，预计该国经济在第三季度将实现环比0.6%至0.7%的增长，显示出持续稳健的扩张势头。

基于当前经济表现，西班牙央行将2025年全年国内生产总值（GDP）增长率预测从此前的2.4%上调至2.6%。对于后续年份，该行维持2026年GDP增长预测为1.8%，2027年为1.7%，未作调整。

在物价方面，西班牙央行将2025年通胀率预测小幅上调至2.5%，高于此前预测的2.4%。尽管如此，该数值仍低于2024年的实际通胀水平2.9%，表明整体通胀压力正逐步缓解。

财政状况方面呈现积极改善迹象。西班牙央行将2025年政府预算赤字占GDP比重的预测从此前的2.8%下调至2.5%，显示出财政纪律有所加强，财政状况趋于稳健。

在债务水平方面，预测数据显示，西班牙政府债务占GDP的比重预计将在2025年底达到100.7%。此后将进入下行通道：预计2026年底降至100.4%，2027年底进一步降至100%。上述路径表明，政府在控制公共债务规模方面正取得阶段性进展。

网站链接：

https://www.cnfin.com/hs-lb/detail/20250916/4303875_1.html

（2025年9月16日 新华财经）



12. 巴西启动“巴西自主计划”支持受美加征关税影响企业

巴西政府18日宣布，为帮助企业提升竞争力同时稳定就业与产业链，受美国加征关税影响的本国企业即日起可申请“巴西主权计划”融资支持。

该融资计划总额400亿雷亚尔，由巴西国家经济社会发展银行（BNDES）负责受理，旨在缓解美方对巴西出口商品单方面加征50%关税所造成的冲击。受影响企业需先经巴西国家经济社会发展银行网站特别页面确认资格，认证通过后可向其合作银行提出申请；大型企业亦可直接向巴西国家经济社会发展银行提交申请。

巴西国家经济社会发展银行表示，将为企业纾困，但前提是必须保障就业，以确保经济持续增长，不让国家因美国单方面、不公正的措施受损。

据巴西国家经济社会发展银行介绍，400亿雷亚尔中的300亿主要用于流动资金补充、生产活动改造、设备采购及开拓新市场等，支持对象为2024年7月至2025年6月期间，对美出口受加征关税影响商品的销售额占企业同期总营业额5%以上的各类企业。另外100亿雷亚尔信贷面向更广，凡产品受到任何幅度关税影响的企业均可申请，资金用途包括紧急流动资金和市场多元化支持。

网址链接：

https://www.cnfin.com/hs-1b/detail/20250919/4305945_1.html

（2025年9月19日 新华财经）



13. 阿根廷参议院推翻总统对国家财政资金分配机制法案的否决

阿根廷国会参议院18日推翻了总统米莱对国家财政资金分配机制法案的否决，该法案接下来将交由众议院审议投票。

国家财政资金分配机制占阿根廷联邦税收分配总额的1%，旨在应对各省紧急情况 and 财政失衡。此前，这部分资金一直由阿根廷联邦政府管理。7月10日和8月20日，阿根廷参议院和众议院先后通过新的国家财政资金分配机制法案，以自动分配拨款的方式支持地方财政和公共服务。9月12日，米莱以自动分配拨款将削弱联邦政府对财政资源的控制，不利于实现财政平衡目标为由否决了该法案。

根据阿根廷法律规定，总统有权否决国会通过的法案，但若国会参众两院均有三分之二议员投票反对总统的否决，新法案将生效成为法律。

分析人士指出，米莱在国会中长期缺乏稳固支持，也没能搭建稳定的政治联盟。今年8月以来，国会已多次推翻米莱对法案的总统否决，显示国会与总统间的分歧正在持续加深，米莱以减少财政赤字和控制通胀为核心的经济改革方案或将面临更多掣肘。

网址链接：

<https://www.news.cn/20250919/82b894d215f24d43bef01c2792476eb2/c.html>

（2025年9月19日 新华网）



14. 埃及计划出售价值19亿美元的四家国有企业股份

埃及媒体14日报道，根据埃及国有企业私有化计划的第三份进展报告，埃及政府计划在本财年结束前出售四家国有企业的股份，目标是创造19亿美元的收入。

根据报告，这四家国有企业包括Jebel El Zeit发电厂、El Amal El Sherif Plastics，以及一家国有银行。

2022年3月至2025年6月期间，埃及进行了19笔交易（包括全部和部分退出），筹集了58.6亿美元，占该计划总目标的48%。

网址链接：

https://www.cnfin.com/gs-lb/detail/20250915/4303207_1.html

（2025年9月15日 新华财经）



15. 印尼推出16万亿印尼盾经济刺激计划

印度尼西亚政府15日宣布推出总额16.23万亿印尼盾(约合10亿美元)的一揽子经济刺激计划,旨在提振消费、降低企业成本并扩大就业岗位。

该计划被称为“8+4+5”方案,即8项在2025年内实施的项目、4项延续至2026年的政策以及5项中长期吸纳就业举措,涵盖教育、税收、住房等领域,重点支持劳动者、学生及关键产业。

印尼经济统筹部长艾尔朗加介绍,上述举措将在2025年第四季度启动,部分政策将延续至2026年。

作为东南亚最大经济体,印尼今年一季度经济同比增长4.87%,二季度为5.12%。政府希望通过本轮刺激措施,确保2025年实现5.2%的全年增长目标。

在短期措施中,政府将为2万名高校毕业生提供为期6个月的带薪实习机会;扩大个人所得税补贴范围,从劳动密集型产业延伸至酒店、餐饮业;同时向低收入家庭发放粮食援助,10月至11月每户可领取10公斤大米。

为灵活就业群体(如网约车司机、快递员等)提供工伤和死亡保险缴费50%补贴,为期6个月。住房方面,政府计划提供1050套补贴性房屋,并下调住房贷款利率上限;推出“以工代赈”项目,在创造就业的同时改善交通和住房基础设施。

中小微企业所得税减免等政策将延续至2026年。中长期方面,政府还将推动5项就业计划,包括村镇合作社运营、渔村发展、鱼塘修复等。

这是印尼政府继今年1月和6月之后推出的第三个刺激计划。

艾尔朗加表示,希望通过本轮刺激计划推动家庭支出回升,为印尼经济增长注入新动能。

网址链接:

<https://www.chinanews.com.cn/gj/2025/09-15/10482921.shtml>

(2025年9月15日 中新网)

