

央行连续4个月加量续作MLF；股债跷跷板延续，债市整体震荡走弱

【内容摘要】6月25日，资金面稳中偏松，资金价格受跨季影响微幅上涨；债市整体震荡走弱；转债市场跟随权益市场继续上扬，转债个券多数上涨；各期限美债收益率普遍下行，主要欧洲经济体10年期国债收益率普遍上行。

一、债市要闻

（一）国内要闻

【李强出席2025年夏季达沃斯论坛开幕式并致辞表示坚定不移拥抱普惠包容的经济全球化】

6月25日上午，国务院总理李强在天津出席2025年夏季达沃斯论坛开幕式并致辞。李强表示，当前国际经贸格局正在发生深刻变化。经贸体系更趋多元，全球南方力量快速崛起；传统贸易增速放缓，新兴贸易逆势增长；全球性机制受到冲击，区域协作日渐增多；跨境投资波动下行，供应链碎片化风险上升。我们应当顺应正道和大势，拿出智慧和担当，采取积极的态度和建设性的行动，坚定不移拥抱普惠包容的经济全球化，维护自由贸易和多边主义，促进世界经济稳定发展。一是在平等协商中解决矛盾分歧。中国愿与世界各国一起持续努力，筑牢国际经贸合作的信任基础。二是在互惠合作中维护共同利益。中国将继续积极参与亚太经合组织、上海合作组织、金砖、二十国集团等多边合作，推动高质量共建“一带一路”。三是在拓展增量中实现相互成就。中国愿进一步强化与各国产业协作，做大合作蛋糕，分享发展成果。

【何立峰：积极扩大内需提振消费，更好推动经济高质量发展】

国务院副总理何立峰6月23日至24日在河北调研时指出，要深入学习贯彻习近平总书记重要指示精神，认真落实党中央、国务院决策部署，加快构建全国统一大市场，积极扩大内需提振消费，加快构建房地产发展新模式，因地制宜发展新质生产力，更好推动经济高质量发展。持续推动高端装备制造、智能光伏、清洁能源、新材料等企业创新发展，并综合整治内卷式竞争。

【财政部：根据形势变化及时推出增量储备政策】

财政部部长蓝佛安6月24日向十四届全国人大常委会第十六次会议作2024年中央决算的报告。根据报告，2024年，财政改革发展各项工作取得新进展，中央决算情况总体较好。今年前5个月，已发行国债6.29万亿元，同比增长38.5%；发行新增地方政府债券1.98万亿元，增长36.6%；发行用于置换存量隐性债务的再

融资债券 1.63 万亿元，完成今年 2 万亿元限额的 81.5%。今年安排的中央对地方转移支付 10.34 万亿元，已下达 9.03 万亿元。报告显示，下一步，将用好用足更加积极的财政政策，根据形势变化及时推出增量储备政策，着力稳就业、稳企业、稳市场、稳预期，全力巩固经济发展和稳定的基本面。

【央行开展 3000 亿元 MLF 操作，连续 4 个月加量续作】6 月 25 日，央行以固定数量、利率招标、多重价位中标方式开展 3000 亿元 MLF（中期借贷便利）操作，以保持银行体系流动性充裕。对冲本月到期的 1820 亿元 MLF 后，实现净投放 1180 亿元。截至目前，央行已连续 4 个月加量续作 MLF。

【中证协开展调研，事关债券市场中介机构监管与投资者保护】据中国证券报，近日，针对债券市场中介机构监管制度及投资者保护制度的运行状况，中国证券业协会在行业内开展调研，旨在查找问题与不足，了解实际情况及行业诉求，并征询行业相关意见建议。借由此次调研，中证协向券商征询了债市中介机构监管及投资者保护制度的现状、存在的问题与挑战，券商可结合交易所债券市场与银行间市场的制度情况，从债市中介机构监管及投保制度的完备协调性、公开透明可操作性和科学性三个维度阐释自己的观点。券商还可对目前债券市场中介机构监管和投资者保护的主要制度条款提出具体意见建议。

（二）国际要闻

【鲍威尔：关税史无前例，难测对通胀的影响，贸易协议可能让美联储考虑降息】尽管美国总统特朗普持续施压，美联储主席鲍威尔仍重申不急于降息，称美联储正密切关注特朗普关税政策对经济的具体影响。6 月 25 日，鲍威尔在向国会两个委员会提交的证词中指出，关税的最终水平将决定其对经济的影响程度。他强调，美联储目前处于有利位置，能够耐心等待，待对经济走向有更清晰的判断后再考虑调整货币政策立场。鲍威尔在证词中提到，今年关税的增加可能会推高物价并对经济活动造成压力。但他同时表示，关税对通胀的影响可能是短暂的，也可能更为持久。这取决于关税效应的大小、传导至价格所需的时间以及长期通胀预期能否保持稳定。鲍威尔表示，FOMC 将权衡这种平衡，并且不急于调整政策，直到他们获得更多关于本轮关税如何发挥作用的数据。

（三）大宗商品

【国际原油期货价格转涨，国际天然气价格跌幅扩大】 6月25日，WTI 8月原油期货收涨0.85%，报64.92美元/桶；布伦特8月原油期货收涨0.8%，报67.68美元/桶；COMEX 8月黄金期货收跌0.28%，报3343.1美元/盎司；NYMEX天然气价格收跌4.42%至3.393美元/盎司。

二、资金面

（一）公开市场操作

6月25日，央行以固定利率、数量招标方式开展了3653亿元7天逆回购操作，操作利率为1.40%，投标量3653亿元，中标量3653亿元。Wind数据显示，当日有1563亿元逆回购到期，因此单日净投放资金2090亿元。

（二）资金利率

6月25日，资金面稳中偏松，但资金价格仍受跨季因素影响而微幅上涨。当日DR001上行0.11bp至1.372%，DR007上行2.52bp至1.694%。

类别	名称	当日:%	较前一交易日变动:bp
质押式回购加权利率	R001	1.440	0.22
	R007	1.859	3.72
	DR001	1.372	0.11
	DR007	1.694	2.52
银行同业拆借利率	Shibor:隔夜	1.371	0.10
	Shibor:1W	1.671	4.20
	Shibor:2W	1.722	2.50
	Shibor:1M	1.622	0.20
	Shibor:3M	1.630	0.10
	Shibor:6M	1.639	0.00
	Shibor:9M	1.652	-0.30
回购定盘利率	FR001	1.440	0.00
	FR007	1.830	-2.00
	FR014	1.770	0.00

数据来源：Wind，东方金城

三、债市动态

(一) 利率债

1. 现券收益率走势

6月25日，股债跷跷板效应延续，加之发改委将于周四召开新闻发布会，市场预期可能宣布稳就业稳经济政策，债市整体震荡走弱。截至北京时间20:00，10年期国债活跃券250011收益率上行0.75bp至1.6535%，10年期国开债活跃券250210收益率上行1.45bp至1.7270%。

	期限	活跃券	当日 (截至20:00):%	变动幅度:bp
国债	1Y	250008	1.3650	0.50
	3Y	250010	1.4050	-0.25
	5Y	250003	1.4950	0.50
	7Y	250007	1.5900	1.00
	10Y	250011	1.6535	0.75
	30Y	2500002	1.8630	1.25
国开债	1Y	250206	1.4875	0.50
	3Y	230208	1.5775	0.75
	5Y	250203	1.5975	0.00
	7Y	220210	1.7250	1.25
	10Y	250210	1.7270	1.45

数据来源: Wind, 东方金诚

2. 债券招标情况

名称	期限 (年)	发行规模 (亿元)	中标收益率	全场倍数	边际倍数
25农发21(增6)	1.074Y	160	1.4076	1.76	1.28
25农发09(增7)	3Y	20	1.6739	4.52	1.93
25农发20(增6)	10Y	160	1.7537	2.85	3.1

数据来源: Wind, 东方金诚

(二) 信用债

1. 二级市场成交异动

6月25日，2只产业债成交价格偏离幅度超10%，为“HO中骏02”跌超82%，“HO阳城04”

涨超 100%。

2. 信用债事件

- **阳煤化工**：公司公告，近日收到中国证监会下发的《立案告知书》，因公司涉嫌未按规定披露非经营性资金往来。
- **飞鹿股份**：联合资信将公司主体及“飞鹿转债”信用等级由 A+调整为 A。
- **西安经发控股**：终止中证鹏元对本公司主体及“23 西安经发 MTN001”债项信用评级。
- **蒙自新型城镇化开投**：中诚信国际将蒙自新型城镇化开投主体信用等级由 AA 下调至 AA-。
- **合肥城建**：公司公告，公司为全资孙公司 2.5 亿元项目贷款提供担保。
- **兰州兰石集团**：公司公告，公司重要控股子公司兰石重型装备因未按时披露募投项目延期事项收到警示函。
- **金轮天地控股**：公司公告，境外债重组计划获法院认许。
- **中骏集团控股**：公司公告，针对裕威国际的清盘申请获维尔京法院批准撤销。
- **旭辉集团**：公司公告，子公司债务逾期规模达 10.141 亿元，逾期债务均为银行贷款。

(三) 可转债

1. 权益及转债指数

【权益市场三大股指集体收涨】 6 月 25 日，A 股延续放量反弹，券商、金融科技概念爆发，军工、固态电池表现强势，上证指数、深证成指、创业板指分别收涨 1.04%、1.72%、3.11%，全天成交额 1.64 万亿元。当日，申万一级行业全线上涨，仅煤炭跌逾 1%，石油石化、交通运输小幅收跌；上涨行业中，非银金融涨超 4%，国防军工涨超 3%，计算机涨超 2%。

【转债市场主要指数集体跟涨】 6 月 25 日，转债市场跟随权益市场继续上扬，当日中证转债、上证转债、深证转债分别收涨 0.80%、0.83%、0.76%。当日，转债市场成交额 659.19 亿元，较前一交易日放量 35.33 亿元。转债市场个券多数上涨，466 支转债中，431 支收涨，30 支下跌，5 支持平。当日上涨个券中，集智转债涨超 11%，亿田转债涨超 6%；下跌个券中，金陵转债、恒帅转债、利民转债涨跌逾 5%。

当日前五大涨幅个券				当日前五大跌幅个券			
名称	涨幅 (%)	正股表现	申万行业	名称	跌幅 (%)	正股表现	申万行业
集智转债	11.24	8.25	机械设备	金陵转债	-5.88	-4.39	轻工制造
亿田转债	6.58	5.51	家用电器	恒帅转债	-5.54	0.25	汽车
奥飞转债	5.97	4.61	通信	利民转债	-5.01	-5.54	基础化工
盟升转债	5.95	6.46	国防军工	晶瑞转债	-4.15	0.42	电子
睿创转债	5.93	4.49	国防军工	雪榕转债	-3.88	-5.11	农林牧渔

数据来源: Wind, 东方金诚

2. 转债跟踪

- 今日 (6月26日), 甬矽转债开启网上申购。
- 6月25日, 道通转债公告预计满足提前赎回条件。

(四) 海外债市

1. 美债市场

6月25日, 各期限美债收益率普遍下行。其中, 2年期美债收益率下行1bp至3.74%, 10年期美债收益率下行1bp至4.29%。

	当日 (%)	较前一交易日变动 (bp)
2Y	3.74	-1.00
3Y	3.74	-1.00
5Y	3.83	-3.00
7Y	4.05	-1.00
10Y	4.29	-1.00

数据来源: iFinD, 东方金诚

6月25日, 2/10年期美债收益率利差保持在55bp不变; 5/30年期美债收益率扩大3bp至100bp。

6月25日, 美国10年期通胀保值国债 (TIPS) 损益平衡通胀率下行1bp至2.28%。

2. 欧债市场

6月25日, 英国10年期国债收益率下行1bp, 其余主要欧洲经济体10年期国债收益率普遍

上行。其中，德国 10 年期国债收益率上行 3bp 至 2.56%，法国、意大利、西班牙 10 年期国债收益率分别上行 1bp、1bp 和 3bp。

	国家	当日 (%)	较前一交易日变动 (bp)
10年期国债收益率	德国	2.56	3.00
	法国	3.26	1.00
	意大利	3.50	1.00
	西班牙	3.23	3.00
	英国	4.46	-1.00

数据来源：英为财经，东方金诚

3. 中资美元债每日价格变动（截至 6 月 25 日收盘）

	日变动 (%)	信用主体	债券代码	债券余额 (亿美元)	到期日	收益率 (%)	月变动 (%)
单日涨幅前 10	6.5	融创中国	SUNAC 7.95 10/11/23	7.4	2023-10-11	5685.7	-13.5
	6.3	联想集团	LENOVO 3 ¾ 01/24/24	2.2	2024-1-24	-57.0	-0.1
	6.2	中芯国际	SMIZCH 2 PERP	5.7	永续债	1.3	-2.8
	5.9	路劲地产海外 2018 A	ROADKG 6 09/04/25	3.4	2025-9-4	70.5	-12.6
	5.7	路劲地产海外 2019 A	ROADKG 5.9 03/05/25	2.5	2025-3-5	76.6	-11.6
	4.4	富庆投资管理有限 公司	PINGRE 3 ¼ 06/23/25	5.0	2025-6-23	23.3	-13.0
	4.3	融创中国	SUNAC 7 07/09/25	6.0	2025-7-9	166.2	-3.1
	4.2	路劲地产海外 2019 A	ROADKG 6.7 09/30/24	3.6	2024-9-30	83.2	-11.2
	3.5	联想集团	LENOVO 2 ½ 08/26/29	6.8	2029-8-26	0.1	-1.9
	2.7	路劲地产海外金融 2020(A)	ROADKG 5.2 01/12/26	5.0	2026-1-12	69.8	-10.1
单日跌幅前 10	-1.5	金地永隆投资有限 公司	GEMDAL 4.95 08/12/24	4.8	2024-8-12	153.1	-25.2
	-1.6	佳源国际控股	JIAYUA 13 ¾ 02/18/23	1.8	2023-2-18	356.1	-0.7
	-2.0	佳源国际控股	JIAYUA 12 ½ 04/08/23	3.0	2023-4-8	5.1	-5.7
	-2.2	合生创展集团	HPDLF 7 05/18/24	3.0	2024-5-18	541.5	-2.0
	-2.2	路劲地产海外金融 2016(A)	ROADKG 7.95 PERP	3.0	永续债	54.6	-9.4
	-2.4	香港理想投资有限 公司	BJHKWY 14 ¾ 10/08/22	1.9	2022-10-8	384.8	-2.4
	-2.6	宝信汽车金融有限 公司	CHGRAU 9.109 PERP	2.6	永续债	27.5	-2.6
	-2.9	凉山州发展(控 股)集团有限责	LSHSID 6 ½ 04/22/25	2.0	2025-4-22	7.0	-3.2
	-3.2	中骏集团控股	CHINSC 7 ¾ 04/09/24	5.0	2024-4-9	1011.1	-16.4
	-3.4	海川国际投资有限 公司	FANGYA 1.98 11/10/24	1.5	2024-11-10	9.2	-3.5

数据来源: Bloomberg, 东方金诚整理