

资金面保持宽松；风险偏好升温，债市延续弱势

【内容摘要】7月22日，资金面保持宽松，主要回购利率延续下行；风险偏好升温带动股市和商品上涨，债市延续弱势；转债市场主要指数集体跟涨，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下行。

一、债市要闻

（一）国内要闻

【国家外汇局：今年以来外汇市场运行平稳，韧性较强】7月22日，国新办就2025年上半年外汇收支数据情况举行新闻发布会。国家外汇管理局副局长李斌在回答中国证券报记者提问时表示，今年以来，外汇形势复杂多变，风险挑战明显增加。面对外部冲击，我国外汇市场顶住压力，运行平稳，表现出较强韧性。来华各类投资总体向好，1-5月份，股权性质来华直接投资净流入311亿美元，同比增长16%；来华证券投资净流入约330亿美元，逆转了去年下半年净流出态势。

【养老保险基金投资运营规模已达2.55万亿元】7月22日，人力资源社会保障部举行2025年二季度新闻发布会，人力资源社会保障部有关负责人介绍，上半年社保制度改革持续深化，6月底全国基本养老、失业、工伤保险三项社保基金累计结余9.83万亿元，基金运行总体平稳。社保基金管理和委托投资工作不断加强，截至6月底，养老保险基金投资运营规模2.55万亿元。下一步，人力资源社会保障部将持续推动扩大基本养老保险基金委托投资规模。研究进一步规范基本养老保险基金投资运营信息报告和信息披露制度。

【央行：普惠小微贷款增长较快，绿色贷款增加较多】7月22日，央行发布2025年二季度金融机构贷款投向统计报告。据统计，2025年二季度末，金融机构人民币各项贷款余额268.56万亿元，同比增长7.1%，上半年人民币贷款增加12.92万亿元。企事业单位贷款增长较为平稳。2025年二季度末，本外币企事业单位贷款余额182.47万亿元，同比增长8.6%，上半年增加11.5万亿元。

【截至6月末境外机构持有银行间市场债券4.23万亿元】7月22日，央行发布2025年6月份境外机构投资银行间债券市场简报，截至6月末，境外机构持有银行间市场债券4.23万亿

元，约占银行间债券市场总托管量的 2.5%。从券种看，境外机构持有国债 2.10 万亿元、占比 49.6%，同业存单 1.15 万亿元、占比 27.2%，政策性金融债 0.81 万亿元、占比 19.1%。6 月新增 1 家境外机构主体进入银行间债券市场。截至 6 月末，共有 1170 家境外机构主体入市，其中 607 家通过直接投资渠道入市，834 家通过“债券通”渠道入市，271 家同时通过两个渠道入市。6 月境外机构在银行间债券市场的现券交易量约 1.32 万亿元，日均交易量约 661 亿元。

【熊猫债累计发行规模突破 1 万亿元，外资持有规模接近四分之一】7 月 22 日，据央视新闻记者从业务市场了解到，今年以来多家国际开发机构先后发行熊猫债券，截至目前，熊猫债券累计发行规模突破一万亿元。近期，亚洲基础设施投资银行在银行间债券市场成功发行 20 亿元 2 年期熊猫债券。截至目前，熊猫债券累计发行规模已突破 1 万亿元，发行机构超 90 家，包括熊猫债券在内的人民币国际融资，规模在国际上排名第二。

(二) 国际要闻

【特朗普称美菲达成贸易协议，将征菲律宾 19% 关税】当地时间 7 月 22 日，美国总统特朗普在其社交媒体平台“真实社交”上发文称，当天，他在白宫会见到访的菲律宾总统马科斯，双方达成了贸易协议。特朗普称，将对菲律宾征收 19% 的关税。菲律宾将对美国开放市场，并实行零关税。特朗普在社交媒体未透露他和马科斯是否正式签署了任何文件。菲律宾政府也未确认美国达成贸易协议。从特朗普以上所说看，美国对菲律宾实行的新关税将低于将近两周前他发函通知从下月起将要实行的水平。换言之，美菲贸易协议让特朗普政府降低了计划对菲律宾实行的新关税。特朗普 7 月 9 日发布了致合计八个国家领导人的征关税信函，当天披露的第一批征税函中就包括菲律宾。

【日债下跌，要求石破茂辞职的党内呼声愈演愈烈】日本政坛的动荡正在金融市场掀起波澜。日本首相石破茂领导的执政联盟在参议院选举中失利，投资者对日本财政前景的担忧加剧，日本国债市场明显下跌。同时，自民党内要求石破茂下台的呼声也愈发强烈，共同将日本的经济和政治置于十字路口。据环球时报援引日媒报道，参议院选举后，已有多名自民党人士公开要求石破茂辞职。7 月 22 日，东京市场恢复交易后，日本 20 年期和 40 年期国债价格下跌，收益率分别一度上升 1 个和 4 个基点。日元兑美元汇率下跌约 0.2% 至 147.7，日本股市同样承压。分析警告，政治不确定性可能引发日元、债券和股票的“三重下跌”的情形，石破茂为安抚反对党和选民而可能做出的财政让步，将直接转化为更高的债券收益率。20 至 40 年期日本国债收益率近月来处于急剧上升趋势，这一走势已波及全球市场。

（三）大宗商品

【国际原油期货价格继续下跌，国际天然气价格下跌】 7月22日，WTI 8月原油期货收跌1.47%，报66.21美元/桶；布伦特9月原油期货收跌0.89%，报68.59美元/桶；COMEX黄金期货涨1.02%，报3441.10美元/盎司；NYMEX天然气价格收跌1.81%至3.258美元/盎司。

二、资金面

（一）公开市场操作

7月22日，央行以固定利率、数量招标方式开展了2148亿元7天期逆回购操作，其中，操作利率1.40%，投标量2148亿元，中标量2148亿元。Wind数据显示，当日有3425亿元逆回购和1200亿元国库现金定存到期，因此单日净回笼资金2477亿元。

（二）资金利率

7月22日，资金面保持宽松，主要回购利率延续下行。当日DR001下行4.65bp至1.314%，DR007下行1.60bp至1.474%。

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	1.360	-4.13
	R007	1.485	-1.31
	DR001	1.314	-4.65
	DR007	1.474	-1.60
银行同业拆借利率	Shibor:隔夜	1.317	-4.90
	Shibor:1W	1.462	-1.50
	Shibor:2W	1.551	-2.00
	Shibor:1M	1.529	-0.50
	Shibor:3M	1.549	-0.40
	Shibor:6M	1.591	-0.10
	Shibor:9M	1.612	0.00
	Shibor:1Y	1.621	-0.10
回购定盘利率	FR001	1.370	-4.00
	FR007	1.480	-2.00
	FR014	1.540	-4.00

数据来源：Wind，东方金诚

三、债市动态

(一) 利率债

1. 现券收益率走势

7月22日，反内卷之下，市场风险偏好继续升温，带动股市和商品上涨，债市延续弱势。截至北京时间20:00，10年期国债活跃券250011收益率上行1.50bp至1.6920%，10年期国开债活跃券250210收益率上行2.20bp至1.7775%。

	期限	活跃券	当日 (截至20:00):%	变动幅度:bp
国债	1Y	250008	1.3475	0.25
	3Y	250010	1.4215	0.40
	5Y	250003	1.5325	1.25
	7Y	250007	1.6375	2.05
	10Y	250011	1.6920	1.50
	30Y	2500002	1.9095	2.05
国开债	1Y	250206	1.4750	0.00
	3Y	230208	1.6050	1.25
	5Y	250203	1.6350	1.50
	7Y	220210	1.7650	2.00
	10Y	250210	1.7775	2.20

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国开02(增6)	2Y	50	1.4933	3.32	1.99
25国开08(增10)	5Y	110	1.5673	3.45	2.95
25国开15(增9)	10Y	200	1.6939	3.25	1.74
25农发清发12(增发13)	2Y	30	1.54	4.2	2.15
25农发清发09(增发11)	2Y	20	1.6572	3.48	33.33

数据来源：Wind，东方金诚

(二) 信用债

1. 二级市场成交异动

7月22日，5只产业债成交价格偏离幅度超10%，为“H1碧地03”跌超28%，“H1碧地04”跌超22%；“H0阳城04”涨超96%，“H0中骏02”涨超357%，“H1碧地01”涨超400%。

2. 信用债事件

- **世茂集团**：公司公告，境外债务重组已于7月21日生效。
- **青岛海科**：公司公告，综合考虑簿记建档发行情况，取消发行“25 青岛海科 MTN001A”，保留发行5亿元“25 青岛海科 MTN001B”。
- **国新融资租赁**：公司公告，鉴于近期市场波动较大，取消发行“25 国新租赁 SCP003”。
- **广州城投**：惠誉出于商业原因，确认并撤销广州城投集团“A-”长期本外币发行人主体评级。
- **绍兴柯桥国投**：惠誉出于商业原因，确认并撤销绍兴柯桥国投“BBB”长期本外币发行人主体评级。
- **正荣地产控股**：公司公告，“H20 正荣2”应于7月27日兑付展期后首年利息的30%，但因资金调拨等原因，偿债资金尚未全额到位。
- **泰兴港口集团**：公司公告，公司承兑逾期的5张商票（合计0.49亿元）已于今年4月结清。
- **广州合景控股**：公司公告，公司新增被列入失信被执行人名单情况。

(三) 可转债

1. 权益及转债指数

【权益市场三大股指集体收涨】7月22日，A股高开后攻势不减，雅江水电站概念继续强势，午后中字头、煤炭板块爆发，上证指数、深证成指、创业板指分别收涨0.62%、0.84%、0.61%，全天成交额1.93万亿元。当日，申万一级行业多数上涨，上涨行业中，煤炭涨超6%，建筑材料涨超4%，建筑装饰涨超3%；下跌行业中，银行、计算机跌逾0.5%，其余下跌行业跌幅较小。

【转债市场主要指数集体跟涨】7月22日，转债市场跟随权益市场继续上行，当日中证转债、上证转债、深证转债分别收涨0.48%、0.38%、0.64%。当日，转债市场成交额891.62亿元，较前一交易日放量90.17亿元。转债市场个券多数上涨，468支转债中，310支收涨，145支下跌，13支持平。当日上涨个券中，新上市利柏转债涨超29%，天路转债、大禹转债涨停20%；下跌个券中，聚隆转债跌逾6%、红墙转债跌逾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
利柏转债	29.46	-0.96	建筑装饰	聚隆转债	-6.62	-6.70	基础化工
天路转债	20.00	9.96	建筑材料	红墙转债	-5.56	3.64	基础化工
大禹转债	20.00	19.96	农林牧渔	景23转债	-4.93	-4.81	电子
飞鹿转债	11.50	10.21	基础化工	惠城转债	-4.10	-2.43	环保
濮耐转债	7.12	7.95	建筑材料	利民转债	-3.91	-5.01	基础化工

数据来源: Wind, 东方金诚

2. 转债跟踪

- 7月22日, 金诚信发行转债获交易所审核通过。
- 7月22日, 蓝帆转债公告预计触发转股价格下修条件。
- 7月22日, 应急转债公告将提前赎回; 塞力转债公告不提前赎回, 且在未来3个月(2025年7月22日至2025年10月21日)若再度触发提前赎回条款, 亦不选择提前赎回; 濮耐转债公告即将满足提前赎回条件。

(四) 海外债市

1. 美债市场

7月22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2bp至3.83%, 10年期美债收益率下行3bp至4.35%。

	当日 (%)	较前一交易日变动 (bp)
2Y	3.83	-2.00
3Y	3.77	-4.00
5Y	3.88	-3.00
7Y	4.09	-4.00
10Y	4.35	-3.00

数据来源: iFinD, 东方金诚

7月22日, 2/10年期美债收益率利差收窄1bp至52bp; 5/30年期美债收益率收窄1bp至102bp。

7月22日, 美国10年期通胀保值国债(TIPS)损益平衡通胀率下行1bp至2.39%。

2. 欧债市场

7月22日，主要欧洲经济体10年期国债收益率普遍下行。其中，德国10年期国债收益率下行3bp至2.59%，法国、意大利、西班牙、英国10年期国债收益率分别下行3bp、2bp、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	2.59	-3.00
	法国	3.27	-3.00
	意大利	3.46	-3.00
	西班牙	3.21	-1.00
	英国	4.57	-3.00

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7月22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	4.1	融创中国	SUNAC 8.35 04/19/23	6.4	2023-4-19	54.0	3.3
	3.3	中芯国际	SMIZCH 2 PERP	5.7	永续债	1.2	13.2
	1.4	蔚来汽车	NIO 0 ½ 02/01/27	7.5	2027-2-1	4.3	2.3
	1.3	希望教育集团	HOPEDU 0 03/02/26	3.2	2026-3-2	9.5	0.8
	1.2	阳光城嘉世国际有限公司	SUNSHI 7 ¾ 09/04/24	2.8	2024-9-4	1391.3	0.0
	1.0	荣兴达发展(BVI)有限公司	RISSUN 9 ½ 09/17/24	5.4	2024-9-17	543.9	-0.1
	0.9	镇江文化旅游集团有限公司	ZHJWCI 7.1 11/14/25	1.7	2025-11-14	8.4	-0.8
	0.9	中国宏桥	HONGQI 5 ¼ 01/25/26	3.0	2026-1-25	-5.8	10.4
	0.9	华融金融有限公司 (2017)	HRINTH 4.95 11/07/47	7.0	2047-11-7	7.4	6.0
	0.8	镇江文化旅游集团有限公司	ZHJWCI 5.2 09/08/25	0.6	2025-9-8	7.8	-0.8
单日跌幅前 10	-1.8	理想汽车	LI 0 ¼ 05/01/28	8.6	2028-5-1	-8.4	0.4
	-1.8	华住酒店集团	HTHT 3 05/01/26	5.0	2026-5-1	-2.9	-7.0
	-1.9	瑞安建业控股有限公司	SHUION 5 ½ 03/03/25	4.9	2025-3-3	5.1	-5.7
	-2.0	新城环球有限公司	FTLNHD 4.8 12/15/24	4.5	2024-12-15	541.5	-2.0
	-2.1	瑞安建业控股有限公司	SHUION 6.15 08/24/24	5.0	2024-8-24	52.2	5.9
	-2.2	瑞安建业控股有限公司	SHUION 5 ½ 06/29/26	4.0	2026-6-29	36.0	7.4
	-2.6	威高集团	WEIGAO 2 01/16/25	1.5	2025-1-16	10.2	-7.2
	-3.4	拼多多	PDD 0 10/01/24	2.3	2024-10-1	-67.0	48.0
	-5.0	蔚来汽车	NIO 4 ½ 02/01/24	1.6	2024-2-1	-30.3	-9.8
	-9.3	中梁控股	ZHLGHD 8 ½ 05/19/22	0.2	2022-5-19	69.1	-9.3

数据来源: Bloomberg, 东方金诚整理