

价格法修正草案公布，强调“反内卷”；资金面进一步收敛，债市延续弱势

【内容摘要】7月24日，资金面进一步收敛，主要回购利率大幅上行；受工业品涨价预期升温、股市上涨、资金面收敛影响，债市进一步走弱；转债市场跟随权益市场走高，转债个券多数上涨；各期限美债收益率普遍上行，主要欧洲经济体10年期国债收益率普遍大幅上行。

一、债市要闻

（一）国内要闻

【习近平会见欧洲理事会主席科斯塔、欧盟委员会主席冯德莱恩】7月24日上午，国家主席习近平在北京人民大会堂会见来华举行第二十五次中国—欧盟领导人会晤的欧洲理事会主席科斯塔和欧盟委员会主席冯德莱恩。习近平指出，中欧建交50年来，交流合作成果丰硕，既成就彼此又惠及世界，其中的重要经验和启示就是相互尊重、求同存异、开放合作、互利共赢。这也是中欧关系未来发展应该坚持的重要原则和努力方向。今年是中欧建交50周年和联合国成立80周年，中欧关系又站在一个关键历史节点。中欧都是主张多边主义、倡导开放合作的建设性力量，国际形势越是严峻复杂，中欧就越要加强沟通、增进互信、深化合作。面对加速演进的世界百年变局和变乱交织的国际形势，中欧领导人应再次展现远见和担当，作出符合人民期待、经得起历史检验的战略抉择，牢牢把握中欧关系发展的正确方向，努力开辟中欧关系更加光明的下一个50年，为世界提供更多稳定性和确定性。

【央行等两部门：加大乡村振兴重点领域金融资源投入】近日央行、农业农村部联合印发《关于加强金融服务农村改革 推进乡村全面振兴的意见》。《意见》提出，要加大乡村振兴重点领域的金融资源投入，提升农村基础金融服务水平。因地制宜提供债券融资、股权投资、基金信托、融资租赁等综合性融资服务，支持县域城乡融合发展和新型城镇化建设，积极推进国债下乡，持续提升农村地区储蓄国债购买便利性。“一省一策”加快农村信用社改革化险，稳妥有序推进村镇银行改革重组，鼓励金融机构发行“三农”、小微、绿色专项金融债券，支持符合条件的企业发行乡村振兴债券用于现代乡村产业、农村产业融合发展，规范并优化债券的资金投向和政策。

【《中华人民共和国价格法修正草案》公开征求意见】7月24日，国家发改委、市场监管总

局研究起草的《中华人民共和国价格法修正草案（征求意见稿）》向社会公开征求意见。修正草案共 10 条，主要涉及完善政府定价相关内容、进一步明确不正当价格行为认定标准、健全价格违法行为法律责任等三方面内容。在完善政府定价方面，结合政府价格管理方式变化，明确政府指导价不局限于基准价及其浮动幅度的形式；结合政府定价从定水平向定机制转变的实际，明确定价机关可通过制定定价机制，确定政府定价的水平。修正草案进一步明确了不正当价格行为认定标准。包括完善低价倾销的认定标准，规范市场价格秩序，治理“内卷式”竞争；完善价格串通、哄抬价格、价格歧视等不正当价格行为认定标准；公用企事业单位、行业协会等不得利用影响力、行业优势地位等，强制或捆绑销售商品、提供服务并收取价款；强化对经营场所经营者价格行为的规范。

【今年 7350 亿元中央预算内投资基本下达完毕】7 月 24 日，国家发改委发布消息显示，截至目前，2025 年 7350 亿元中央预算内投资已基本下达完毕，重点支持现代化产业体系、现代化基础设施体系、新型城镇化和乡村全面振兴、区域协调发展和对外开放、绿色发展、社会民生、国家安全体系和能力现代化、灾后应急恢复等领域项目建设。今年以来，国家发展改革委在严把项目质量的前提下，提前谋划、提前布置，加紧履行计划下达程序，并重点做好以下工作。一是优化投向领域。加大对社会民生等重点领域的支持力度，集中力量支持需持续投入、市场不能有效发挥作用、补短板调结构惠民生的公共领域项目。

【央行将开展 4000 亿元 MLF 操作】央行 7 月 24 日发布公告称，为保持银行体系流动性充裕，7 月 25 日将以固定数量、利率招标、多重价位中标方式开展 4000 亿元 MLF 操作，期限为 1 年期。由于当月有 3000 亿元 MLF 到期，这意味着 MLF 净投放量达 1000 亿元，为连续第五个月加量续做。事实上，除了 MLF，在 7 月 15 日开展 1.4 万亿元买断式逆回购操作后，央行本月已通过买断式逆回购净投放 2000 亿元，为连续第 2 个月加量投放。

（二）国际要闻

【欧洲央行维持利率不变，静待美方关税政策明朗化】7 月 24 日，欧洲央行公布利率决议显示，欧元区欧洲央行存款便利利率 2%，欧元区欧洲央行边际贷款利率 2.4%，欧元区欧洲央行主要再融资利率 2.15%，均符合市场预期。欧洲央行在声明中指出，“当前通胀已达到 2% 的中期目标”，“在充满挑战的全球环境中，欧洲经济整体表现出韧性。与此同时，受贸易争端影响，经济环境依然异常不确定”。分析指出，央行内部对美方关税的最终落地情况缺乏判断依据，这也是央行此次未提供未来政策指引的原因之一。目前市场焦点转向欧洲央行是否会在未

来继续降息——自 2024 年 6 月以来，该行已连续降息八次。

【美国 7 月 Markit 制造业 PMI 重陷萎缩】7 月 24 日，标普全球公布的数据显示，美国商业活动创下去年 12 月以来最快扩张速度，当月制造业 PMI 重陷萎缩，但服务业的回暖抵消了制造业的萎缩。具体来看，7 月美国 Markit 制造业 PMI 初值降至 49.5，创去年 12 月以来新低，大幅不及预期值 52.7 和前值 52.9。其中，新订单指数初值降至 49.7，创去年 12 月以来新低，扭转了之前的扩张趋势。7 月 Markit 服务业 PMI 初值为 55.2，创去年 12 月以来新高，高于预期值 53 和前值 52.9。其中，就业分项指数初值升至 52.6，创 1 月以来新高，连续五个月保持扩张。美国 7 月 Markit 综合 PMI 初值为 54.6，创去年 12 月以来新高，高于预期值 52.8 和前值 52.9。需要注意的是，尽管综合 PMI 指数整体上涨，但调查显示，由于美国政府贸易政策及其对成本的影响，人们对商业环境前景的担忧挥之不去。

(三) 大宗商品

【国际原油期货价格转涨，国际天然气价格小幅上涨】 7 月 24 日，WTI 9 月原油期货收涨 1.19%，报 66.03 美元/桶；布伦特 9 月原油期货收涨 0.98%，报 69.18 美元/桶；COMEX 黄金期货跌 0.74%，报 3372.50 美元/盎司；NYMEX 天然气价格收涨 1.63%至 3.115 美元/盎司。

二、资金面

(一) 公开市场操作

7 月 24 日，央行以固定利率、数量招标方式开展了 3310 亿元 7 天期逆回购操作，其中，操作利率 1.40%，投标量 3310 亿元，中标量 3310 亿元。Wind 数据显示，当日有 4505 亿元逆回购到期，因此单日净回笼资金 1195 亿元。

(二) 资金利率

7 月 24 日，在央行连续净回笼下，资金面进一步收敛，主要回购利率大幅上行。当日 DR001 上行 28.05bp 至 1.652%，DR007 上行 9.33bp 至 1.576%。

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	1.692	26.56
	R007	1.601	9.95
	DR001	1.652	28.05
	DR007	1.576	9.33
银行同业拆借利率	Shibor:隔夜	1.635	26.80
	Shibor:1W	1.545	8.20
	Shibor:2W	1.615	8.80
	Shibor:1M	1.536	0.70
	Shibor:3M	1.553	0.20
	Shibor:6M	1.605	0.90
	Shibor:9M	1.621	0.50
	Shibor:1Y	1.631	0.60
回购定盘利率	FR001	1.730	28.00
	FR007	1.600	10.00
	FR014	1.620	7.00

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24日,受市场对工业品涨价预期升温、股市上涨,加之资金面延续收敛影响,债市进一步走弱。截至北京时间20:00,10年期国债活跃券250011收益率上行3.40bp至1.7400%,10年期国开债活跃券250210收益率上行4.80bp至1.8350%。

	期限	活跃券	当日(截至20:00):%	变动幅度:bp
国债	1Y	250008	1.3950	3.25
	3Y	250010	1.4700	2.00
	5Y	250003	1.6050	5.00
	7Y	250007	1.6925	4.35
	10Y	250011	1.7400	3.40
	30Y	2500002	1.9530	3.70
国开债	1Y	250206	1.5125	2.75
	3Y	230208	1.6795	5.95
	5Y	250203	1.7100	4.75
	7Y	220210	1.8250	3.75
	10Y	250210	1.8350	4.80

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国开清发02(增发21)	3Y	80	1.5968	2.43	1.23
25国开清发04(增发21)	7Y	20	1.7044	5.23	1.19
25附息国债13	1Y	1240	-	2.53	1.64
25附息国债14	5Y	1088.4	-	3.44	6.9
25超长特别国债05(续发)	30Y	830	1.9724	3.26	6.11
25国开06(增24)	1Y	60	1.4026	2.75	3.03
25国开08(增11)	5Y	110	1.6551	2.34	11.1
25国开15(增10)	10Y	210	1.775	2.27	2.29

数据来源: Wind, 东方金诚

(二) 信用债

1. 二级市场成交异动

7月24日, 1只产业债成交价格偏离幅度超10%, 为“H0 中南 02”跌超28%。

2. 信用债事件

- **水城高科:** 中诚信国际公告, 经中国执行信息公开网查询, 水城高科被纳入失信被执行人名单, 执行标的金额 11.44 万元。
- **郑农商行:** 中诚信国际公告, 延迟披露新郑农商行 2024 年度和 2025 年度跟踪评级报告, 因该行与河南农商联合银行等 25 家机构以新设合并方式组建为河南农村商业银行, 债券债务承继手续目前尚在进行中, 评级所需材料仍在收集中。
- **江油星乙农投:** 联合国际出于商业原因, 撤销江油星乙农投“BBB-”国际长期发行人评级。
- **新昌城投:** 中诚信亚太基于商业原因, 撤销新昌城投“BBB_g”的长期信用评级。
- **安徽兴泰融资担保:** 公司公告, 本次向普通股股东分红触发“23 兴泰 Y1”、“24 兴泰 Y1”强制付息事件。
- **郴投集团:** 召集人中信建投公告, “23 郴投集团 MTN001”持有人会议未生效。
- **先锋新材:** 公司公告, 公司及前控股股东、实际控制人因涉嫌信息披露违法违规被证监会立案。

(三) 可转债

1. 权益及转债指数

【权益市场三大股指涨跌不一】 7月24日，A股低开高走，沪指收于3600点上方，海南板块掀涨停潮，上证指数、深证成指、创业板指分别收涨0.65%、1.21%、1.50%，全天成交额1.87万亿元。当日，申万一级行业多数上涨，上涨行业中，美容护理涨超3%，有色金属、钢铁、商贸零售、非银金融涨超2%；下跌行业中，银行跌逾1%，通信与公用事业跌幅较小。

【转债市场主要指数集体收涨】 7月24日，转债市场跟随权益市场走高，当日中证转债、上证转债、深证转债分别收涨0.79%、0.71%、0.90%。当日，转债市场成交额836.3亿元，较前一交易日缩量67.72亿元。转债市场个券多数上涨，468支转债中，420支收涨，37支下跌，11支持平。当日上涨个券中，宏辉转债、测绘转债涨超7%；下跌个券中，惠城转债跌逾6%，大禹转债跌逾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
宏辉转债	7.31	9.97	农林牧渔	惠城转债	-6.97	-4.11	环保
测绘转债	7.12	0.44	建筑装饰	大禹转债	-5.23	-6.05	农林牧渔
天路转债	6.99	10.04	建筑材料	齐鲁转债	-2.10	-2.53	银行
福立转债	6.78	6.18	电子	联得转债	-2.00	-0.32	电子
博瑞转债	6.12	5.95	医药生物	皓元转债	-1.84	-1.59	医药生物

数据来源：Wind，东方金诚

2. 转债跟踪

- 今日（7月25日），广核转债上市。
- 7月24日，中装转2公告董事会提议下修转股价格；晶瑞转2、声迅转债公告预计触发转股价格下修条件。
- 7月24日，通光转债、大禹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24日，各期限美债收益率普遍上行。其中，2年期美债收益率上行3bp至3.91%，10年期美债收益率上行3bp至4.43。

	当日 (%)	较前一交易日变动 (bp)
2Y	3.91	3.00
3Y	3.87	3.00
5Y	3.98	4.00
7Y	4.18	3.00
10Y	4.43	3.00

数据来源：iFinD，东方金诚

7月24日，2/10年期美债收益率利差保持在52bp不变；5/30年期美债收益率收窄4bp至98bp。

7月24日，美国10年期通胀保值国债（TIPS）损益平衡通胀率上行8bp至2.45%。

2. 欧债市场

7月24日，英国10年期国债收益率下行2bp，其余主要欧洲经济体10年期国债收益率普遍大幅上行。其中，德国10年期国债收益率上行9bp至2.69%，法国、意大利、西班牙10年期国债收益率分别上行10bp、11bp和11bp。

	国家	当日 (%)	较前一交易日变动 (bp)
10年期国债收益率	德国	2.69	9.00
	法国	3.37	10.00
	意大利	3.57	11.00
	西班牙	3.31	11.00
	英国	4.62	-2.00

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24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