

美 6 月非农数据好于预期、税改法案通过，10 年期美债收益率转为上行

——美债专题跟踪（2025. 6. 27-2025. 7. 4）

研究发展部高级副总监 白雪

1. 上周美债收益率走势回顾

2025 年 6 月 27 日当周，10 年期美债收益率继续下行。具体来看：周一，当日美国财长贝森特表示，政府没有理由增加长期国债的发行比例，10 年期美债收益率由此与前一周五（6 月 27 日）相比下行 5bp 至 4.24%；周二，当日公布的美国 5 月职位空缺数意外升至 11 月以来最高水平，裁员有所减少，表明劳动力市场仍稳定，削弱降息预期，10 年期美债收益率由此上行 2bp 至 4.26%；周三，市场等待周四公布的非农就业数据，交投清淡，10 年期美债收益率上行 4bp 至 4.30%；周四，当日公布美国 6 月非农数据好于预期，失业率意外下行，降息预期进一步降温，加之当日众议院表决通过税改法案，10 年期美债收益率由此上行 5bp 至 4.35%，与前一周五（6 月 27 日）相比上行 6bp；周五为美国独立日假期，美债市场休市一日。

6月30日

•周一，当日美国财长贝森特表示，政府没有理由增加长期国债的发行比例，10年期美债收益率由此与前一周五（6月27日）相比下行5bp至4.24%。

7月1日

•周二，当日公布的美国5月职位空缺数意外升至11月以来最高水平，裁员有所减少，表明劳动力市场仍稳定，削弱降息预期，10年期美债收益率由此上行2bp至4.26%。

7月2日

•周三，市场等待周四公布的非农就业数据，交投清淡，10年期美债收益率上行4bp至4.30%。

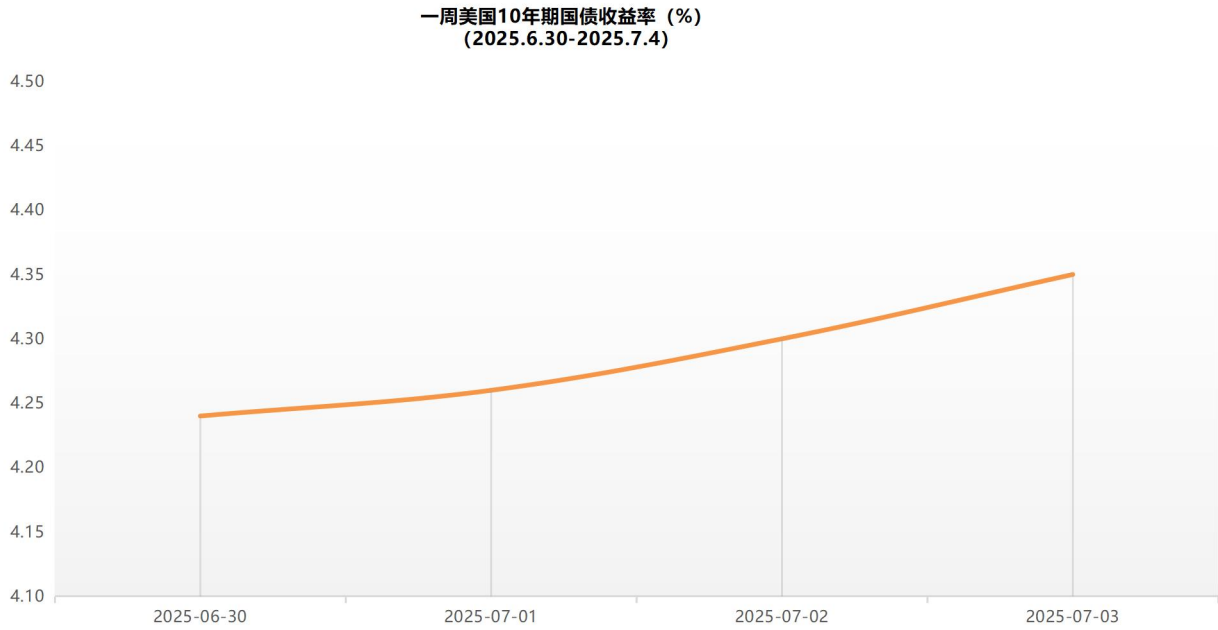
7月3日

•周四，当日公布美国6月非农数据好于预期，失业率意外下行，降息预期进一步降温，加之当日众议院表决通过税改法案，10年期美债收益率由此上行5bp至4.35%，与前一周五（6月27日）相比上行6bp。

7月4日

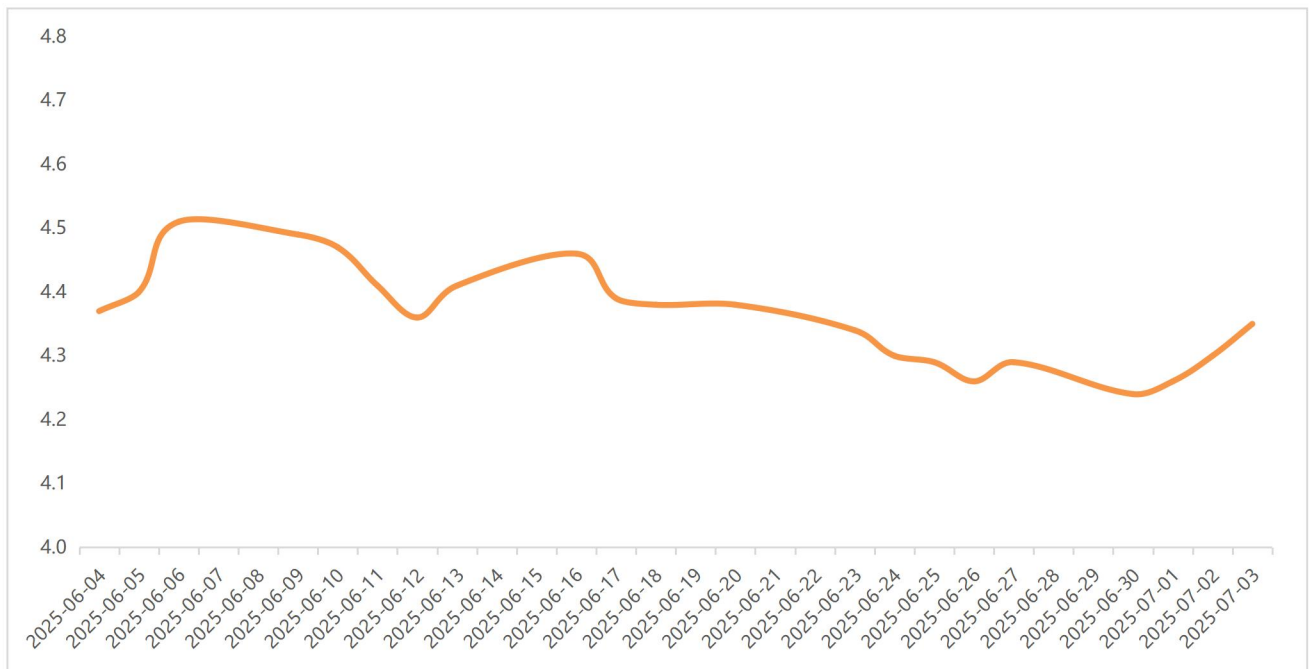
•周五为美国独立日假期，美债市场休市一日。

图 1 近一周美国十年期国债收益率 (%)



数据来源: iFinD, 东方金诚

图 2 近 30 日美国十年期国债收益率 (%)



数据来源: iFinD, 东方金诚

2. 短期走势展望

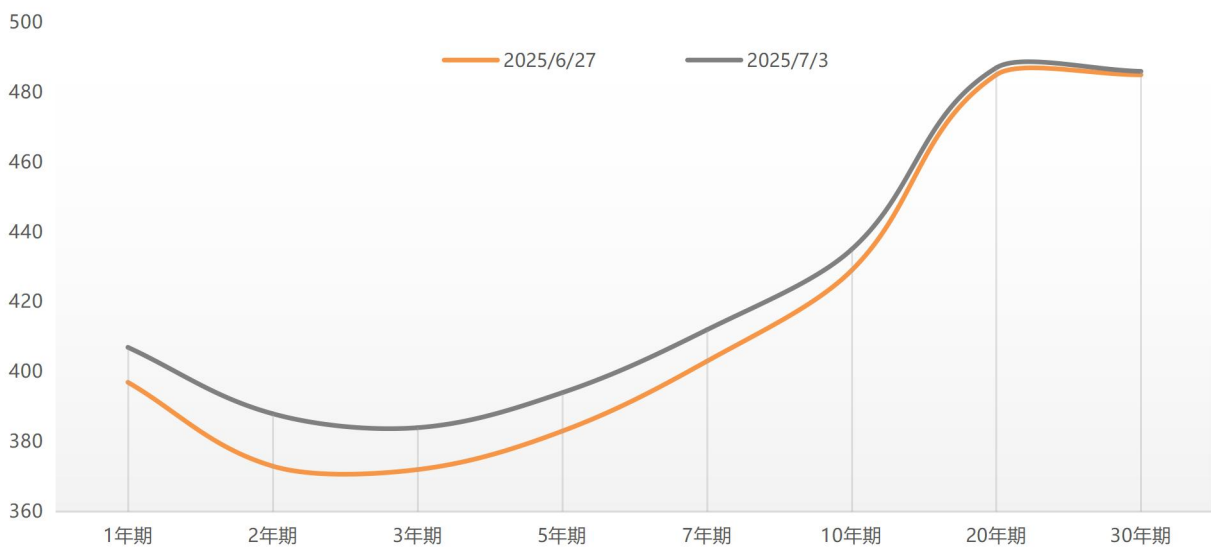
伴随“大而美”法案在国会通过，美国债务上限再度提升，虽短期违约风险解除，但将对美债供给端形成显著冲击，短期美债收益率存在一定上行压力。本周即将公布美联储7月会议纪要，预计纪要总体基调仍然偏谨慎。不过，考虑到

本周特朗普将公布单方面关税政策，关税恐慌引发的避险需求仍将对美债形成一定支撑。基于此，我们预计本周 10 年期美债收益率仍将高位震荡。

3. 10Y-2Y 收益率利差收窄 9bp 至 47bp

截至 7 月 3 日，与前一周五（6 月 27 日）相比，各期限美债收益率普遍上行。其中，1 年期、2 年期、3 年期、5 年期美债收益率分别上行 10bp、15bp、12bp 和 11bp；7 年期和 10 年期美债收益率分别上行 9bp、6bp；20 年期、30 年期美债收益率分别上行 2bp 和 1bp。由此，当周 10Y-2Y 美债期限利差收窄 9bp 至 47bp。

图 3 美债 10Y-2Y 期限利差收窄 9bp 至 47bp (单位: bp)

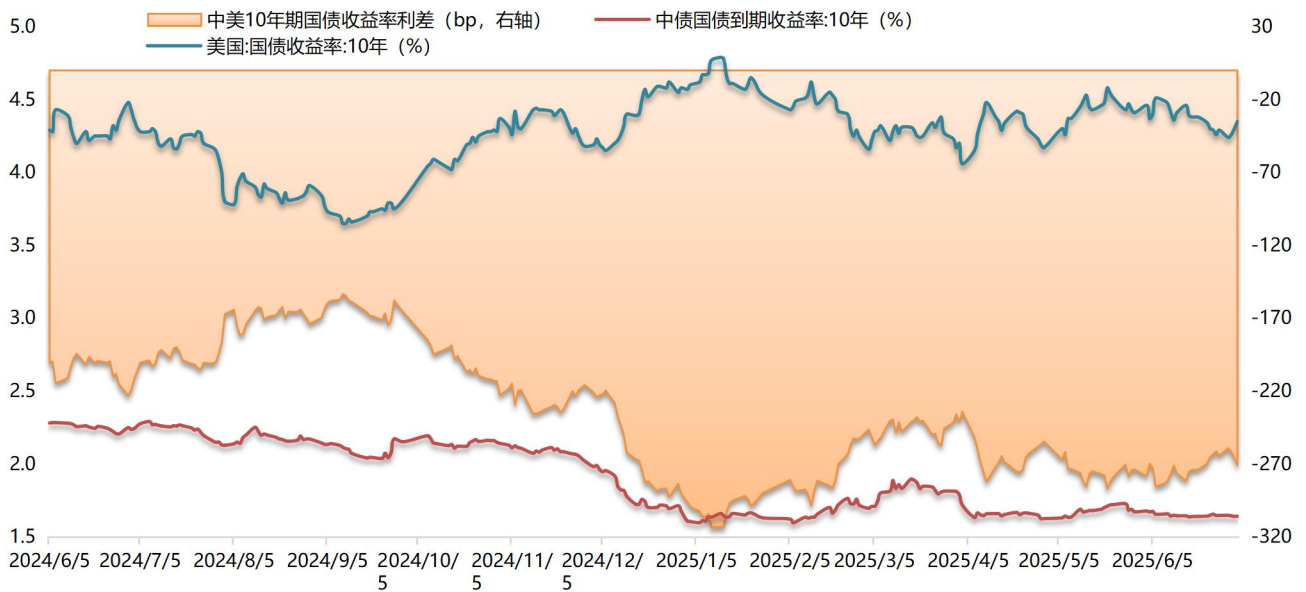


数据来源: iFinD, 东方金诚

4. 中美利差倒挂幅度扩大 7bp 至 271bp，短期内深度倒挂状态还将持续

截至 7 月 3 日，与前一周五（6 月 27 日）相比，由于 10 年期美债收益率上行 6bp，而同期 10 年期中债收益率下行 1bp，中美 10 年期国债利差倒挂幅度扩大 7bp 至 271bp。短期内，由于 10 年期美债收益率虽有下行压力但仍将处于 4% 之上，而 10 年期中债利率料将窄幅震荡，中美 10 年期国债利差仍将延续深度倒挂状态。

图 4 中美 10 年期国债收益率利差倒挂幅度扩大 7bp 至 271bp



数据来源: iFinD, 东方金诚

权利及免责声明:

本研究报告及相关的信用分析数据、模型、软件、研究观点等所有内容的著作权和其他相关知识产权均归东方金诚所有, 东方金诚保留一切与此相关的权利, 任何机构及个人未经东方金诚书面授权不得修改、复制、逆向工程、销售、分发、储存、引用或以其他方式传播。未获书面授权的机构及人士不应获取或以任何方式使用本研究报告, 东方金诚对本研究报告的未授权使用、超授权使用和非法使用等不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。

本研究报告中引用的标明出处的公开资料, 其合法性、真实性、准确性、完整性均由资料提供方或/及发布方负责, 东方金诚对该等资料进行了合理审慎的核查, 但不应视为东方金诚对其合法性、真实性、准确性及完整性提供了任何形式的保证。

本研究报告的结论, 是在最初发表本报告日期当日按照东方金诚的研究流程及标准做出的独立判断, 遵循了客观、公正的原则, 未受第三方组织或个人的干预和影响。东方金诚可能不时补充、修订或更新有关信息, 也可能发出其他与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告, 但没有义务和责任更新本报告并通知报告使用者。

本研究报告仅用于为投资人、发行人等授权使用方提供第三方参考意见, 并非是对某种决策的结论或建议; 投资者应审慎使用本研究报告, 自行对投资行为和投资结果负责, 东方金诚不对其承担任何责任。

本声明为本研究报告不可分割的内容, 任何使用者使用或引用本报告, 应转载本声明。并且, 相关引用必须注明来自东方金诚且不得篡改、歪曲或有任何类似性质的修改行为。