



全球主权债市场监测半月报—— 地缘风险抬升与政策路径定价的共振

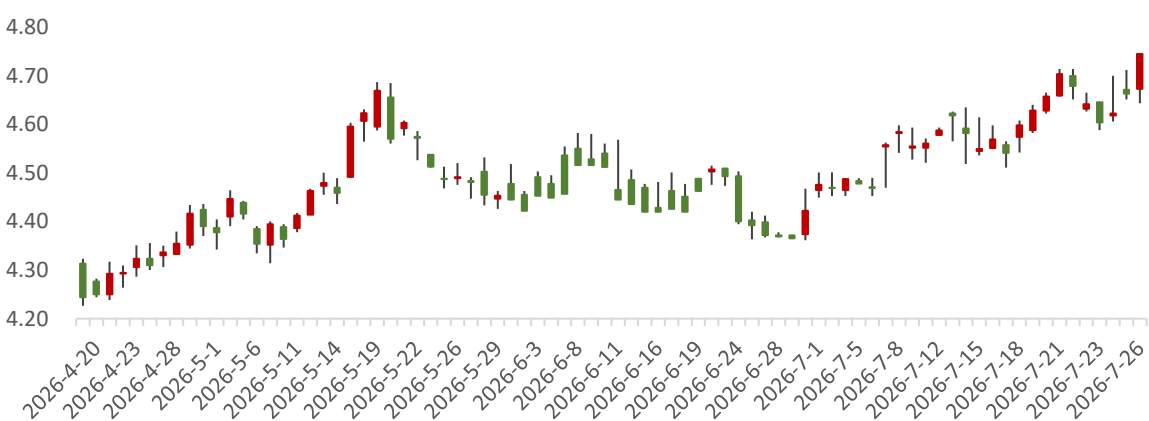
监测周期：7.16~7.31

国际合作部

一、全球主权债市场概览 (一) 主要经济体国债收益率 1. 美国十年期国债收益率走势

监测期内，十年期美债收益率震荡上行，累计上涨19.6个基点，收于4.75%。7月16日至23日，受美伊冲突再度升级、油价高位运行驱动，收益率从4.55%附近连续突破至4.70%，创两个月新高，地缘风险溢价为该阶段的主导力量；7月24日至28日，地缘风险暂时平稳叠加前期快速上行后的技术性修正，收益率连续三个交易日小幅回调至4.60%附近；7月29日美联储议息会议维持利率不变，但出现三张支持加息的反对票，显示内部分歧加大，市场对美联储抗通胀决心产生疑虑。7月30日至31日，收益率连续两日急升，累计上行近17个基点至4.75%。整段走势反映了地缘风险溢价持续抬升与市场对美联储政策路径重新定价的共振。

图1 美国10年期国债收益率走势（%）



2. 主要经济体债市基准利率

监测期内，全球主要国家十年期国债收益率多数呈“N”型震荡局势，震荡的核心驱动来自地缘局势导致的国际油价波动。其中，德、英、日三国十年期国债收益率在7月分别上行11.82、11.46和10.90个基点。中国方面，十年期国债收益率在适度宽松的政策基调下运行平稳，监测期内小幅下行2.80个基点至1.71%。7月30日政治局会议通稿落地后“宽货币”预期空间以及“股债跷跷板”共振，使得7月31日单日常下行7.10个基点。

图2 主要经济体10年期国债收益率走势（%）

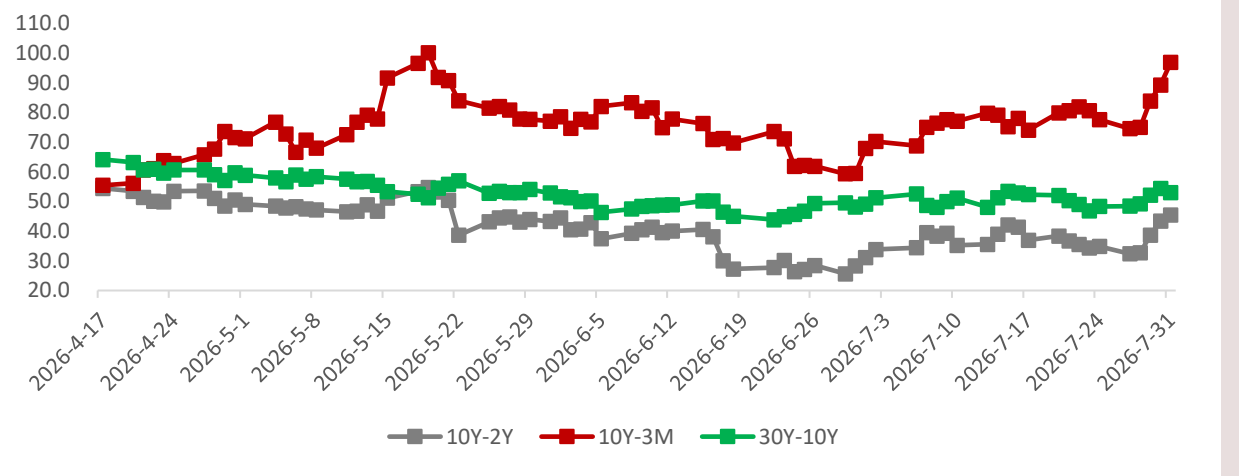


（二）利差分析

1. 美国期限利差

监测期内，美债期限利差呈短端大幅走阔、中端小幅走阔、超长端基本持平的分化格局。10Y-3M利差由75.2bp大幅走阔至96.8bp，走阔幅度最为显著——3个月国库券利率对政策利率粘性最强，FOMC按兵不动后其下行受限，而10年期在地缘风险与通胀预期推动下大幅上行，两者差距迅速拉大。10Y-2Y利差由42.1bp走阔至45.4bp，前半段加息预期一度推高2年期收益率使利差收窄至32.7bp，美联储议息会议后2年期随政策预期回落下行，利差再度走阔。30Y-10Y利差由53.4bp小幅收窄至53.0bp，超长端受财政赤字担忧与国债供给压力持续影响，30年期收益率突破5.2%创近19年新高，但10年期在地缘风险推动下上行幅度更大，超长端利差基本持平。

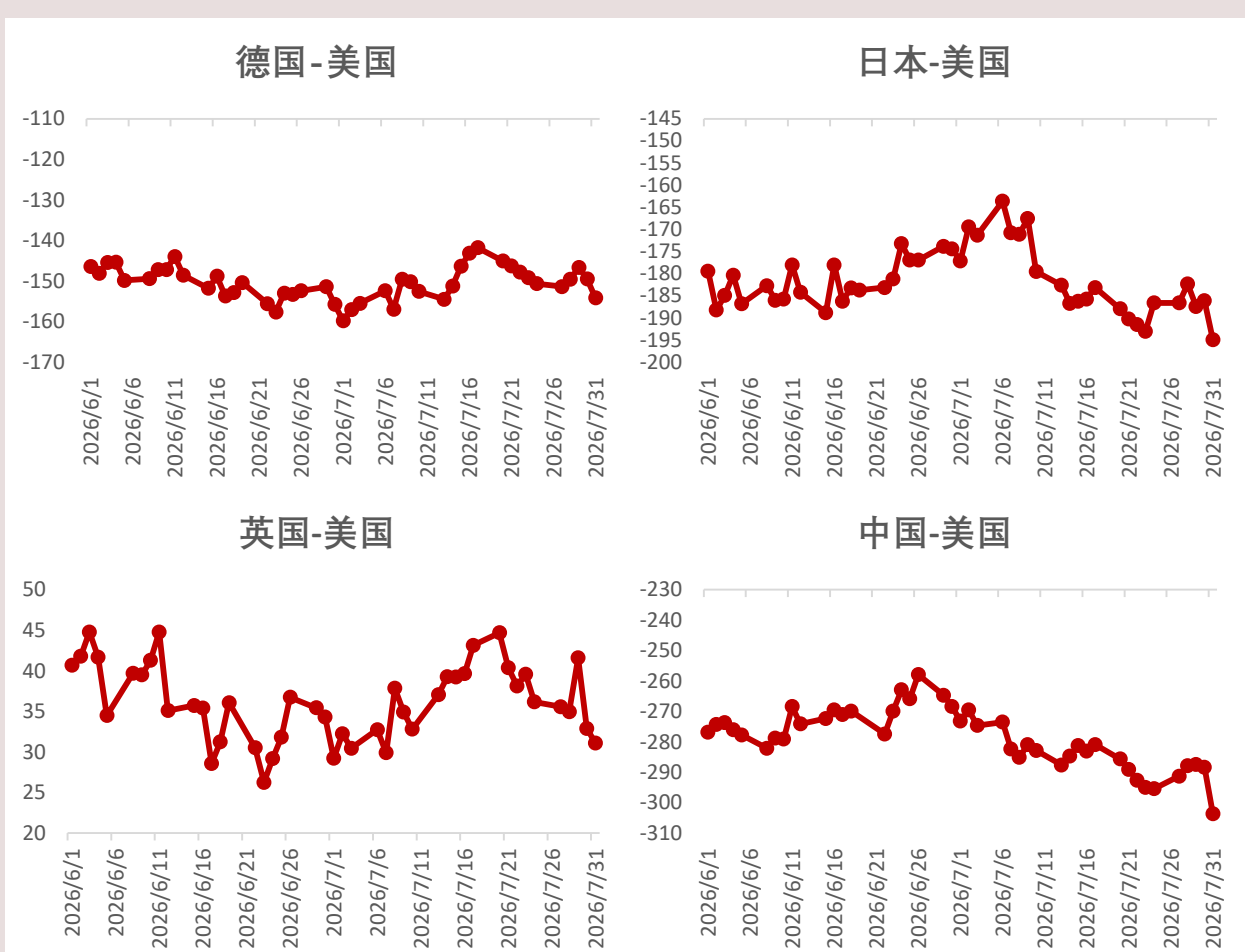
图3 美国国债收益率期限利差走势（基点）



2. 主要经济体与美国利差

监测期内，主要经济体与美国利差主要受美国十年国债收益率强走势驱动，呈现利差倒挂加深与正利差收窄趋势。其中，德国增长动能偏弱、日本渐进式加息和中国适度宽松货币政策立场使十年期国债收益率上行空间受限或处于下行趋势，使得德美、日美和中美利差倒挂程度分别加深7.78、8.70和22.4个基点至-154.14、-194.90和-303.60。英国方面，英美利差处于正利差区间，英国央行政策会议表明通胀压力缓解迹象“十分明确”，使得英美利差收窄8.14个基点至31.10。

图4 主要经济体10年期国债收益率与美债利差走势图（基点）



二、重点领域行情监测

1. 外汇市场波动

监测期内，美元指数累计下跌0.48%，月末收于99.79。7月16日至27日，受地缘避险需求升温、美联储官员偏鹰表态及零售、就业数据超预期提振，美元指数震荡上行；7月28日起，美联储会议基调不及预期、二季度GDP与6月PCE数据双双转弱，加之日本当局干预汇市推升日元，多重压力下美元指数连续大幅下挫，一度失守100点关口。

非美货币方面，韩元、日元、印度卢比、欧元、人民币、墨西哥比索和巴西雷亚尔均对美元录得升值。其中，日元受美日利差压制前期走势偏弱，自7月29日起急速拉升，主要受美日联合干预汇市及套息交易集中平仓共同驱动。韩元则在出口韧性、央行释放加息信号及SK海力士ADR募资结汇等因素支撑下震荡走强，月末更因疑似韩国当局同步抛售美元干预而急速拉升，近一个月累计升值达6.96%。

俄罗斯卢布、南非兰特和土耳其里拉则相对美元走弱。其中，卢布为监测期内跌幅最大的货币，受美国制裁风险升温、财政赤字高企引发的主动贬值预期、俄央行降息及旅游季购汇等季节性因素共同拖累。南非兰特方面，央行在通胀高企之际意外维持利率不变，政策公信力受损，叠加外资流出及欧洲夏季假期前夕套息交易集中平仓，兰特持续承压。土耳其里拉方面，美国加征钢铝关税、能源进口成本攀升及高通胀等内外因素叠加施压，但央行通过外汇干预与维持高利率将汇率锚定在既定贬值通道内，日均波幅有限。

表1 主要外汇市场关键指标概览

名称	标价方式	最新收盘价	52周最高	52周最低	监测周期涨跌幅	近一月涨跌幅	年化波动率
美元指数	—	99.7890	101.5700	95.5500	-0.48%	-1.35%	5.10%
欧元	EUR/USD	1.1528	1.2079	1.1325	0.51%	1.33%	4.40%
日元	USD/JPY	157.5800	164.0000	145.4800	2.78%	3.07%	10.29%
人民币	USD/CNY	6.7513	7.2142	6.7455	0.26%	0.64%	1.85%
俄罗斯卢布	USD/RUB	79.6100	86.9100	70.0000	-2.72%	-2.72%	11.22%
韩元	USD/KRW	1442.9400	1562.4700	1371.9400	2.89%	6.96%	10.02%
印度卢比	USD/INR	95.3900	96.9650	86.9210	0.90%	-0.14%	5.08%
南非兰特	USD/ZAR	16.5488	18.3681	15.6417	-1.38%	-0.85%	12.09%
巴西雷亚尔	USD/BRL	5.0754	5.6286	4.8854	0.07%	2.54%	8.92%
墨西哥比索	USD/MXN	17.3490	18.9860	17.0850	0.21%	1.17%	6.62%
土耳其里拉	USD/TRY	47.5128	47.8499	40.4484	-1.00%	-1.88%	0.76%

注：本表“年化波动率”基于截至报告日最近20个交易日的汇率日对数收益率年化计算（ $\times \sqrt{252}$ ）。

2. 国际原油

监测期内，国际油价呈现剧烈波动态势。中东局势不确定性、俄罗斯成品油炼化设施遭受打击以及全球原油库存低位等因素推高市场对原油供应压力增大的预期，原有价格一度冲高至95.3美元/桶，但随后随着伊朗局势的变化又再度回落。在当前全球库存低位的情况下，市场对中东局势变化的敏感度较高，预计国际油价将持续受消息面影响而延续高波动态势。

图5 布伦特原油期货- 2026年10月（LC0V6)走势（美元/桶）



3. 国际黄金

监测期内，国际金价继续定价全球不确定性（美联储加息预期不确定性与美伊冲突形势不确定性）而延续震荡走势，期间平均涨幅不到0.5%。因美伊冲突短暂升级最高曾达到4180.2美元/盎司。展望后市，金价仍将在下一监测期内延续震荡走势，直至8月底，美国最新数据变化以及杰克逊霍尔会议上沃什表态或将使年底前金价走势更趋明朗。

图6 黄金期货 - 2026年12月（GCZ6)走势（美元/盎司）



三、国际宏观事件

1. 地缘政治

- 据伊朗塔斯尼姆通讯社7月18日报道，伊朗副外长加里巴巴迪表示，在美国违反承诺后，伊朗已停止履行伊美谅解备忘录。
- 伊朗伊斯兰议会议长卡利巴夫7月22日表示，霍尔木兹海峡局势不会恢复至战前状态。
- 伊朗波斯湾海峡管理局7月31日发布公告称，由于美军在中东地区持续采取军事行动，霍尔木兹海峡通航现已“不可能”。
- 7月27日，日本首相高市早苗内阁的支持率下跌势头不止，在最新民调中出现12个百分点的大幅滑落，不支持率则大涨13个百分点。
- 当地时间7月24日，秘鲁和委内瑞拉发表联合公报，宣布启动逐步全面恢复双边关系的进程。
- 当地时间7月24日，孟加拉国总统穆罕默德·谢哈布丁·楚普以健康状况不佳为由，向国民议会议长哈菲兹递交辞呈，辞去总统职务，由国民议会议长哈菲兹·乌丁·艾哈迈德担任代理总统。

2. 宏观经济

- 7月22日，据国务院新闻办公室新闻发布会介绍，目前中国已成为全球160多个国家和地区的主要贸易伙伴，进口商品来源更广、品类更多、结构更优。
- 7月16日，受借贷成本高企以及材料和土地价格上涨拖累，美国住宅建筑商信心连续第二个月下滑，降至今年以来最低水平。
- 7月23日，美国贸易代表办公室发布公告，宣布依据《1974年贸易法》第301条，以所谓“强迫劳动”为名对数十个国家和地区加征10%至12.5%的关税。
- 7月30日，美国商务部公布首次预估数据显示，今年第二季度美国实际国内生产总值(GDP)按年率计算环比增长1.5%，低于市场预期，也低于第一季度2.1%的增长率。
- 欧盟统计局7月31日公布的初步数据显示，2026年7月欧元区通胀率按年率计算为2.9%，高于6月的2.8%，其中能源价格的上涨是推高整体物价水平的主要因素。
- 韩国二季度GDP环比增长0.6%，市场预期增长0.4%。韩国二季度GDP同比增长3.7%，市场预期增长3.5%。

- 7月31日，韩国政府宣布向主权财富基金韩国投资公司（Korea Investment Corporation，KIC）注资20万亿韩元（约139亿美元），专项投资人工智能、数据中心及基础设施，并首次将国内资产纳入投资范围。
- 印度尼西亚投资与下游化部长罗山7月16日表示，今年1月至6月，印尼总投资额达1010万亿印尼盾（约合561.1亿美元），同比增长7.2%，其中外资占比达50.2%。
- 马来西亚统计局7月17日公布的初步估算数据显示，马来西亚2026年第二季度国内生产总值(GDP)同比增长5.8%，高于第一季度的5.4%。
- 据越南财政部统计局最新公布的数据显示，2026年前6个月国内生产总值（GDP）增长8.18%，较去年同期的7.63%高出0.55个百分点，出口和外国直接投资（FDI）依然是经济最大的推动力之一。
- 7月22日，南非6月CPI同比增长5%，市场预估增长4.7%。
- 7月30日，墨西哥第二季度GDP同比增长2.21%，市场预期为1.6%。

3. 央行动态

- 7月29日，美联储以9票赞成、3票反对的结果，连续第五次维持联邦基金利率目标区间在3.5%-3.75%不变。
- 7月23日，欧洲央行在7月议息会议上决定维持关键利率不变。
- 7月底，为遏制日元持续走贬，日本和美国两国货币当局联合实施买入日元的汇市干预，这是自2011年以来双方时隔15年再次协同行动。
- 英国央行当地时间7月30日召开货币政策会议，决定维持基准利率3.75%不变。此次会议内部分歧明显，投票比例为6比3。
- 俄罗斯中央银行24日发布公告，宣布下调基准利率25个基点至14%。
- 7月16日，韩国央行将基准利率从2.50%上调至2.75%，符合市场预期。
- 印度储备银行（RBI）7月27日在本地货币市场大举卖出美元。受此提振，卢比兑美元最高涨0.8%至95.7838，创下6月15日以来最大单日升幅。
- 印度尼西亚央行7月22日宣布，将基准利率维持在5.75%不变。这是印尼央行自5月以来连续三次加息后的首次“按兵不动”，符合市场普遍预期。
- 7月23日，南非将基准利率维持在7%，市场预期加息至7.25%。

四、大公国际主权信用评级

2026年1月1日至7月31日，大公国际共有19次主权信用评级行动。

表2 2026年1月1日至7月31日大公国际主权信用评级汇总

序号	国家（地区）名称	评级时间	本币/外币级别	展望
1	奥地利	2026-01-26	iAA_{sc}/iAA_{sc}	稳定
2	保加利亚	2026-01-26	$iBBB_{sc}/iBBB_{sc}$	稳定
3	吉尔吉斯斯坦	2026-01-26	iB_{sc}/iB_{sc}	稳定
4	葡萄牙	2026-01-26	$iBBB_{sc}+/iBBB_{sc}+$	稳定
5	乌拉圭	2026-01-26	$iBBB_{sc}-/iBBB_{sc}-$	稳定
6	日本	2026-03-10	$iA_{sc}-/iA_{sc}-$	负面
7	南非	2026-03-10	$iBBB_{sc}/iBBB_{sc}$	稳定
8	德国	2026-03-10	$iAA_{sc}+/iAA_{sc}+$	稳定
9	中国	2026-03-20	$iAAA_{sc}/iAAA_{sc}$	稳定
10	肯尼亚	2026-04-20	iB_{sc}/iB_{sc}	稳定
11	老挝	2026-04-20	$iB_{sc}-/iB_{sc}-$	稳定
12	摩洛哥	2026-04-20	$iBBB_{sc}-/iBBB_{sc}-$	稳定
13	缅甸	2026-04-21	$iB_{sc}-/iB_{sc}-$	稳定
14	斯洛伐克	2026-06-01	$iA_{sc}-/iA_{sc}-$	稳定
15	新西兰	2026-06-01	$iAA_{sc}+/iAA_{sc}$	稳定
16	巴西	2026-06-02	$iBB_{sc}+/iBB_{sc}+$	稳定
17	西班牙	2026-06-02	$iA_{sc}-/iA_{sc}-$	稳定
18	阿根廷	2026-06-03	$iB_{sc}/iB_{sc}-$	稳定
19	印度	2026-06-03	$iBBB_{sc}/iBBB_{sc}$	稳定

本报告数据来源：英为财经，大公国际整理。

版权与免责声明

本报告分析及建议所依据的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果，本公司概不负责。本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为大公国际，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。