

## 中共中央政治局召开会议分析研究 2025 年经济工作；债市大幅走强

**【内容摘要】**12月9日，资金面延续收紧态势，主要回购利率均上行；债市大幅走强，10年期国债收益率创新低；世茂股份股东上海世茂投资管理所持公司2.65亿股被冻结，占公司总股本7.0645%；碧桂园地产因未能按时披露2023年年度报告，于近期收到上交所及深交所出具的自律监管措施处分决定；转债市场主要指数集体收涨，转债个券多数上涨；海外方面，各期限美债收益率普遍上行，主要欧洲经济体10年期国债收益率走势分化。

### 一、债市要闻

#### （一）国内要闻

**【中共中央政治局召开会议分析研究 2025 年经济工作】**中共中央政治局12月9日召开会议，分析研究2025年经济工作。会议强调，实施更加积极有为的宏观政策，扩大国内需求，推动科技创新和产业创新融合发展，稳住楼市股市，防范化解重点领域风险和外部冲击，稳定预期、激发活力，推动经济持续回升向好，不断提高人民生活水平，保持社会和谐稳定，高质量完成“十四五”规划目标任务，为实现“十五五”良好开局打牢基础。会议指出，明年要坚持稳中求进、以进促稳，守正创新、先立后破，系统集成、协同配合，实施更加积极的财政政策和适度宽松的货币政策，充实完善政策工具箱，加强超常规逆周期调节，打好政策“组合拳”，提高宏观调控的前瞻性、针对性、有效性。要大力提振消费、提高投资效益，全方位扩大国内需求。市场分析指出，中共中央政治局会议提出“加强超常规逆周期调节”，这在历史上是首次提出，可以看出政策当局稳增长的决心，政策从被动应对转换为主动出击。“实施适度宽松的货币政策”是14年以来首度重提，预计明年央行将采取更大力度的降息降准；“实施更加积极的财政政策”表态积极、主动作为，财政加码的方向在传统投资和民生之外，仍将进一步加码消费和房地产领域。

**【11月CPI同比小幅上涨，PPI环比由降转涨】**国家统计局12月9日发布的数据显示，11月份，CPI同比上涨0.2%，环比下降0.6%，扣除食品和能源价格的核心CPI同比继续回升；PPI同比降2.5%，预期降2.7%，连续两个月降幅收窄，环比上涨0.1%，环比增速自6月份以来首次转正。国家统计局表示，11月份，受气温偏高及出行需求回落等因素影响，全国CPI环比

有所下降，同比小幅上涨，核心 CPI 继续回升，同比上涨 0.3%，涨幅比上月扩大 0.1 个百分点；一系列存量政策和增量政策协同发力，国内工业品需求有所恢复，PPI 环比由降转涨，同比降幅收窄。

**【李强同主要国际经济组织负责人举行“1+10”对话会】**12月9日，国务院总理李强在北京同新开发银行行长罗塞芙、世界银行行长彭安杰、国际货币基金组织总裁格奥尔基耶娃、世界贸易组织总干事伊维拉等主要国际经济组织负责人举行“1+10”对话会。李强强调，中国将加大逆周期调节力度，加力实施宏观政策，千方百计扩大内需、提振消费，推动经济持续回升向好；将进一步全面深化改革，加快建设全国统一大市场，着力推动科技创新产业创新，不断增强经济内生动力；将坚定不移推进高水平对外开放，出台更多自主开放和单边开放政策，扩大面向全球的高标准自由贸易区网络。

**【征求对经济工作的意见和建议，中共中央召开党外人士座谈会】**12月6日，中共中央在南海召开党外人士座谈会，就今年经济形势和明年经济工作听取各民主党派中央、全国工商联负责人和无党派人士代表的意见和建议。中共中央总书记习近平主持座谈会并发表重要讲话强调，明年是“十四五”规划收官之年，要进一步全面深化改革，扩大高水平对外开放，建设现代化产业体系，更好统筹发展和安全，实施更加积极有为的宏观政策，扩大国内需求，推动科技创新和产业创新融合发展，稳住楼市股市，防范化解重点领域风险和外部冲击，稳定预期、激发活力，推动经济持续回升向好，不断提高人民生活水平，保持社会和谐稳定，高质量完成“十四五”规划目标任务，为实现“十五五”良好开局打牢基础。

**【住建部有关负责人：鼓励社会力量积极参与新型城市基础设施建设和韧性城市建设】**住建部有关司局负责人近日对《中共中央办公厅 国务院办公厅关于推进新型城市基础设施建设打造韧性城市的意见》相关内容进行了详细解读。有关司局负责人说，要坚持问题导向、系统观念。把城市作为有机生命体，推动城市基础设施体系化建设，全面提升城市韧性。同时，坚持政府引导、社会参与，充分发挥市场在资源配置中的决定性作用和更好发挥政府作用，健全支持政策，完善市场化机制，鼓励社会力量积极参与新型城市基础设施建设和韧性城市建设。

**【国家外汇局：继续推动 QFII、RQFII 与 CIBM 等开放渠道的汇兑管理规则统一】**财联社 12 月 7 日电，国家外汇管理局资本项目管理司副司长王蕾在接受采访时表示，近年来，国家外汇局在深化金融市场开放外汇管理改革过程中，着力推动不同渠道汇兑管理规则一致化，营造对境外投资者更友好的投融资环境。国家外汇局继续会同相关部门，积极支持更多各类境外机构来

华发行人民币债券；继续推动 QFII（合格境外机构投资者）、RQFII（人民币合格境外机构投资者）与 CIBM（银行间债券市场直接入市）等开放渠道的汇兑管理规则统一，逐步形成外资投资人民币资产简明统一的外汇管理政策框架，提升人民币债券对外资的吸引力。

## （二）国际要闻

**【美国 11 月通胀预期上升】**12 月 9 日，据美国纽约联储公布的最新调查，美国 11 月受调查者的短期、中期和长期通胀预期全线上升，各期限的通胀预期均增加了 0.1 个百分点。特朗普赢得美国总统大选后，人们对家庭财务的看法创下 2020 年初以来最乐观。美国 11 月一年期通胀预期上升至 3%，10 月前值为 2.9%；三年期通胀预期上升至 2.6%，10 月前值为 2.5%；五年期通胀预期 2.9%，10 月前值为 2.8%。本次调查的一个显著特点是，虽然与一年前相比，人们对家庭当前财务状况的看法基本没有变化，但对未来的预期在显著变好。分析称，特朗普赢得美国总统大选后，人们对家庭财务的乐观情绪是几年来最高的，特朗普承诺将采取一系列减税和放松管制的措施来促进美国经济增长。

## （三）大宗商品

**【国际原油期货价格转涨，国际天然气期货价格继续收涨】**12 月 9 日，WTI 1 月原油期货收涨 1.17 美元，涨幅 1.74%，报 68.37 美元/桶；布伦特 2 月原油期货收报涨 1.02，涨幅 1.43%，报 72.14 美元/桶；COMEX 黄金期货涨 0.86%，报 2682.40 美元/盎司；NYMEX 国际天然气期货价格收涨 2.67%至 3.189 美元/百万英热单位。

# 二、资金面

## （一）公开市场操作

12 月 9 日，央行公告称，为维护银行体系流动性合理充裕，当日以固定利率、数量招标方式开展了 471 亿元 7 天逆回购操作，操作利率为 1.50%。Wind 数据显示，当日有 333 亿元逆回购到期，因此单日净投放资金 138 亿元。

## （二）资金利率

12月9日，资金面延续收紧态势，主要回购利率均上行。当日 DR001 上行 3.12bp 至 1.525%，DR007 上行 11.64bp 至 1.779%。

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	1.690	4.20
	R007	1.872	3.04
	DR001	1.525	3.12
	DR007	1.779	11.64
银行同业拆借利率	Shibor:隔夜	1.516	3.80
	Shibor:1W	1.736	5.00
	Shibor:2W	1.830	2.90
	Shibor:1M	1.710	-0.10
	Shibor:3M	1.753	-0.20
	Shibor:6M	1.770	-0.40
	Shibor:9M	1.783	-0.40
	Shibor:1Y	1.800	-0.30
回购定盘利率	FR001	1.700	2.00
	FR007	1.880	3.00
	FR014	1.880	0.00

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

12月9日，11月CPI数据不及预期，加之午后中央政治局会议落地，会议强调“实施适度宽松的货币政策，加强超常规逆周期调节”，再度点燃债市做多热情，债市大幅走强，10年期国债和国开债收益率均创新低。截至北京时间20:00，10年期国债活跃券240011收益率下行5.00bp至1.9050%，10年期国开债活跃券240215收益率下行6.00bp至1.9700%。

	期限	活跃券	当日 (截至20:00):%	变动幅度:bp
国债	1Y	230013	1.3350	-
	3Y	240016	1.3850	-0.50
	5Y	240014	1.5700	-3.00
	7Y	240018	1.7600	-4.25
	10Y	240011	1.9050	-5.00
	30Y	2400006	2.1100	-4.80
国开债	1Y	200212	1.5200	0.00
	3Y	220208	1.6100	-4.00
	5Y	240208	1.6700	-5.25
	7Y	210205	1.8300	-5.00
	10Y	240215	1.9700	-6.00

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
24农发贴现25(增5)	182D	20	1.2211	10.75	1.81
24农发13(增18)	3Y	70	1.4288	4.15	2.5
24农发15(增12)	5Y	60.1	1.5361	4.73	3.52
24进出14(增4)	1Y	110	1.2325	3.08	1.73
24进出22	2Y	50	-	2.77	1.67
23付息国债23(续7)	30Y	560	2.1721	2.98	3.8711

数据来源: Wind, 东方金诚

### (二) 信用债

#### 1. 二级市场成交异动

12月9日, 1只产业债成交价格偏离幅度超10%, 为“20金科地产MTN001”跌超20%。

#### 2. 信用债事件

- **世茂股份:** 公司公告, 公司股东上海世茂投资管理所持公司2.65亿股被冻结, 占公司总股本7.0645%。冻结期限三年, 冻结原因为金融借款合同纠纷。
- **龙光集团:** 公司公告, 根据债权人支持协议, 最后截止日期进一步延长至12月18日, 以获得更多时间就境外重组进行持续磋商。

- **碧桂园地产**：公司公告，公司因未能按时披露 2023 年年度报告，于近期收到上交所及深交所出具的自律监管措施处分决定。目前公司仍在全力推进 2023 年年度报告的编制工作。
- **兰州兰石集团**：召集人公告，拟于 12 月 18 日召开“20 兰石 01”持有人会议，审议提前兑付本期债券全部未偿本金及应付利息等议案。
- **西安建工**：召集人交通银行公告，“21 西安建工 MTN001”持有人会议已召开，要求发行人提供后续具体兑付安排及增加增信措施等议案生效。
- **金华融盛投资发展**：公司公告，拟将“22 金华融盛 MTN001”票息下调 376BP 至 1%，回售申请期自 12 月 10 日起。本期债券发行总额为 10 亿元，发行票息为 4.76%。
- **广西南明惠宁建投**：公司公告，拟 12 月 20 日召开“18 宁明债 01”持有人会议审议提前兑付议案。
- **深圳能源**：惠誉确认深圳能源“A”长期外币发行人评级，展望“负面”
- **新城控股**：公司公告，11 月实现合同销售额 25.14 亿元，同比减少 49.74%；1-11 月累计实现合同销售额约 369.63 亿元，同比减少 48.11%。
- **营口银行**：公司公告，“19 营口银行二级”不行使赎回选择权，未赎回债券利率为 5.3%。
- **宝龙地产**：公司公告，11 月合同销售额为 9.87 亿元，1-11 月合约销售总额约 117.33 亿元，同比减少 55.58%。
- **融信中国**：公司公告，11 月合约销售额 7.887 亿元，1-11 月累计销售额为 69.3 亿元。
- **潍坊三农创新发展**：公司公告，子公司潍坊滨城投资开发票据逾期余额 1.97 亿元，同时其持有的高斯贝尔数码科技股份被全部司法冻结，冻结股份数量为 4318.4 万股。
- **深圳市中装建设**：中证鹏元公告，关注到深圳市中装建设及其控股子公司连续 12 个月内累计诉讼、仲裁事项涉案金额合计约 3.09 亿元，占最近一期经审计净资产的 10.85%。

### （三）可转债

#### 1. 权益及转债指数

【权益市场三大股指集体收跌】 12 月 9 日，A 股早盘冲高回落，午后缩量整理，人形机器人题材持续爆发，医药股反弹明显，上证指数、深证成指、创业板指分别收跌 0.05%、0.55%、0.81%，全天成交额 1.66 万亿元。当日，申万一级行业多数下跌，上涨行业中，汽车、石油石化、钢铁、公用事业涨超 0.5%；下跌行业中，房地产、综合、商贸零售跌逾 2%。

**【转债市场主要指数集体收涨】** 12月9日，转债市场表现强于权益市场，继续攀升，当日中证转债、上证转债、深证转债分别收涨0.12%、0.10%、0.15%。当日，转债市场成交额712.39亿元，较前一交易日缩量57.65亿元。转债市场个券多数上涨，525支转债中，247支上涨，269支下跌，9支持平。当日上涨个券中，宇瞳转债涨停20%，天源转债涨超12%，亚药转债、震安转债、松原转债涨超7%；下跌个券中，湘泵转债跌逾7%，溢利转债、永安转债跌逾6%，伟隆转债跌逾4%。

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
宇瞳转债	20.00	4.71	计算机	湘泵转债	-7.32	-8.34	汽车
天源转债	12.77	12.83	环保	溢利转债	-6.61	0.51	医药生物
亚药转债	7.27	10.11	医药生物	永安转债	-6.07	9.99	汽车
震安转债	7.09	-0.54	基础化工	伟隆转债	-4.12	1.36	机械设备
松原转债	7.01	0.06	汽车	恒辉转债	-3.69	-3.20	纺织服饰

数据来源：Wind，东方金诚

## 2. 转债跟踪

- 12月9日，太阳能发行转债获交易所审核通过。
- 12月9日，嘉美转债公告不下修转股价格，且在未来6个月内（2024年12月9日至2025年6月8日），若再次触发下修条件，亦不选择下修；铭利转债公告预计触发转股价格下修条件。
- 12月9日，测绘转债公告不提前赎回，且在未来3个月以内（2024年12月10日至2025年3月9日）若再次触发提前赎回条件，亦不选择提前赎回。

## （四）海外债市

### 1. 美债市场

12月9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4.13%，10年期美债收益率上行5bp至4.20%。

	当日 (%)	较前一交易日变动 (bp)
2Y	4.13	3.00
3Y	4.09	4.00
5Y	4.07	4.00
7Y	4.13	4.00
10Y	4.20	5.00

数据来源: iFinD, 东方金诚

12月9日, 2/10年期美债收益率利差扩大2bp至7bp; 5/30年期美债收益率利差扩大1bp至32bp。

12月9日, 美国10年期通胀保值国债(TIPS)损益平衡通胀率上行3bp至2.27%。

## 2. 欧债市场:

12月9日, 主要欧洲经济体10年期国债收益率走势分化。其中, 德国10年期国债收益率上行1bp至2.12%, 法国、意大利、西班牙10年期国债收益率保持不变, 英国10年期国债收益率下行1bp。

	当日 (%)	较前一交易日变动 (bp)
2Y	4.13	3.00
3Y	4.09	4.00
5Y	4.07	4.00
7Y	4.13	4.00
10Y	4.20	5.00

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12月9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	4.0	路劲基建	ROADKG 5.2 01/12/26	5.0	2026-1-12	64.1	-6.5
	1.0	碧桂园	COGARD 3 7/8 10/22/30	5.0	2030-10-22	76.2	-4.1
	1.0	中国海外金融开曼 VIII有限公司	CHIOLI 3 1/8 03/02/35	2.0	2035-3-2	7.4	-2.7
	0.9	盈迪半导体	INDI 4 1/2 11/15/27	1.6	2027-11-15	5.9	-11.7
	0.9	博新源國際有限公司	PUKOU 5 1/2 09/28/25	1.0	2025-9-28	8.0	0.4
	0.9	博新源國際有限公司	PUKOU 5.6 10/11/25	0.8	2025-10-11	8.1	0.4
	0.9	中国宏桥	HONGQI 5 3/4 01/25/26	3.0	2026-1-25	0.2	-13.9
	0.8	国家开发银行	SDBC 4 01/24/37	5.0	2037-1-24	5.7	-4.1
	0.8	中芯国际	SMIZCH 2 PERP	5.7	永续债	1.1	11.9
	0.8	中国政府海外债券	CHINA 3 1/2 10/19/28	10.0	2028-10-19	5.0	-1.1
单日跌幅前 10	-2.5	弘阳地产	REDSUN 9.7 04/16/23	4.6	2023-4-16	567.7	-2.6
	-2.5	万科地产香港	VNKRL 3.15 05/12/25	4.2	2025-5-12	24.4	-11.3
	-2.5	万科地产香港	VNKRL 3 1/2 11/12/29	3.0	2029-11-12	5.1	-5.7
	-2.6	普洛斯中国控股有限公司	GLPCHI 2.95 03/29/26	7.0	2026-3-29	541.5	-2.0
	-2.7	龙湖集团	LNGFOR 3 3/8 04/13/27	2.5	2027-4-13	30.7	-20.7
	-2.8	华南城	CSCHCN 9 10/09/24	2.0	2024-10-9	136.1	-4.4
	-2.9	华南城	CSCHCN 9 04/12/24	2.9	2024-4-12	280.0	-6.1
	-3.0	拼多多	PDD 0 10/01/24	2.3	2024-10-1	-75.1	15.5
	-3.0	Central Plaza开发 有限公司	CPDEV 3.85 07/14/25	4.5	2025-7-14	26.9	-8.5
	-4.1	安东油田服务	ANTOIL 8 3/4 01/26/25	1.2	2025-1-26	23.2	0.8

数据来源: Bloomberg, 东方金诚整理