

全国财政工作会议提出提高财政赤字率，安排更大规模政府债券；债市转而走弱

【内容摘要】 12月24日，资金面总体依然宽裕；市场对财政政策发力预期升温，债市转而走弱；转债市场主要指数跟随上涨，转债个券多数上涨；海外方面，各期限美债收益率走势分化，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

【国常会审议通过《国务院关于规范中介机构为公司公开发行股票提供服务的规定（草案）》】

国务院总理李强12月23日主持召开国务院常务会议，审议通过《国务院关于规范中介机构为公司公开发行股票提供服务的规定（草案）》。会议强调，要发挥好中介机构资本市场“看门人”作用，防止中介机构与发行人不当利益捆绑，严厉打击财务造假、欺诈发行等违法行为，切实保护投资者合法权益，促进资本市场健康稳定发展。

【全国财政工作会议提出提高财政赤字率，安排更大规模政府债券】全国财政工作会议12月23日至24日在北京召开。会议提出，提高财政赤字率，加大支出强度、加快支出进度，安排更大规模政府债券。会议明确，2025年要实施更加积极的财政政策，持续用力、更加给力，打好政策“组合拳”。一是提高财政赤字率，加大支出强度、加快支出进度。二是安排更大规模政府债券，为稳增长、调结构提供更多支撑。三是大力优化支出结构、强化精准投放，更加注重惠民生、促消费、增后劲。四是持续用力防范化解重点领域风险，促进财政平稳运行、可持续发展。五是进一步增加对地方转移支付，增强地方财力，兜牢基层“三保”底线。

【国务院国资委：央企要树牢科学市值管理理念，更好维护资本市场稳定】12月23日至24日，国务院国资委召开中央企业负责人会议。国务院国资委主任张玉卓强调，要进一步深化改革、强化创新、优化结构，着力防范化解重大风险挑战，持续推动国有资本和国有企业做强做优做大，更好发挥科技创新、产业控制、安全支撑作用，高质量完成好“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，要切实抓好发展质量效益提升，着力夯实经营发展基础，加强集团管控和资金集中管理，加大拓市增收、降本节支力度，切实改善经营性现金流，严肃财经纪律，扩大有效投资，树牢科学市值管理理念，更好维护资本市场稳定，

持续做好“两拖欠”清理工作，更好发挥在保持经济稳定增长中的重要作用。

【国家发改委：推进 PPP 新机制项目规范有序实施，推动有关特许经营新建或改扩建项目吸引民营企业参与】国家发改委办公厅近日发布《关于进一步做好政府和社会资本合作新机制项目规范实施工作的通知》，围绕严格聚焦使用者付费项目、合理使用特许经营模式、优先选择民营企业参与等方面提出具体要求，旨在进一步推动政府和社会资本合作（PPP）新机制落实落细，推进 PPP 新机制项目规范有序实施。根据《通知》，要严格按照《支持民营企业参与的特许经营新建（含改扩建）项目清单（2023 年版）》要求，推动有关特许经营新建或改扩建项目吸引民营企业参与。优先采取公开招标方式选择特许经营者，如不采取公开招标方式，要充分论证采取其他方式的合法性、合理性；不得采取拍卖等方式选择特许经营者。

【《全国银行间同业拆借中心银行间债券市场区域报价业务指引》发布】12 月 24 日，全国银行间同业拆借中心网站发布《全国银行间同业拆借中心银行间债券市场区域报价业务指引》。其中明确，参与机构应每半年向同业拆借中心报告本机构的区域报价业务参与情况，超过半年未按计划开展区域报价业务的机构，视为自动退出该业务。同业拆借中心根据银行间市场相关监管规定和业务规则对参与机构的报价交易行为进行监测。

【境外债审核或升级，已有企业境内发债偿还境外债】据财联社，相关监管部门对境外债融资和审核管理或将升级。据财联社从某券商上海投行部、另一券商西南地区投行融资人士、第三方投研机构等多方获悉，近日，相关部门通知境外债发行申请的城投企业，新增外债额度，需要省级发改委和财政部门都出具意见，其中财政部门主要针对债务风险出具意见。此前，企业发债由省发改部门审核通过后就可以向上报送。财联社了解到，近期西南省份某城投公司对到期的 2 亿境外美元债以境内发行 PPN 的方式偿还，由于其私募属性，不需要在上海清算所公开披露，只针对不超过 200 家机构投资者公布，故相关材料不便公开。

【多地密集披露明年一季度发债计划，总规模已超 3000 亿元】据第一财经，为了稳住 2025 年经济，地方相继公开明年一季度政府债券发行计划，以尽早借钱推动重大项目建设，稳投资稳经济。根据统计，截至 12 月 23 日下午 5 点，四川、福建、河北、贵州、云南、海南、甘肃、宁波八个地方在中国债券信息网上公开了明年一季度地方政府债券发行计划，发债总规模超 3000 亿元。其中四川、海南计划在明年 1 月下旬发行新增债券。

（二）国际要闻

【高利率压力显现，美国垃圾债违约率升至四年来最快】高借贷成本加大企业还贷压力，美国垃圾贷款市场违约率飙升。评级机构穆迪近日公布的一份报告显示，在截至 10 月的 12 个月里，全球杠杆贷款（大部分在美国）的违约率上升至 7.2%，创下 2020 年底以来最高，主因负债企业持续受到高利率环境损害。新冠疫情爆发后，美联储紧急启动降息将借款成本降至接近零的水平，这使得杠杆贷款的浮动利率尤为有吸引力，一些“垃圾级”企业在疫情期间利用这些廉价资金大举发债，而随着利率持续在高位水平，它们正面临债务违约和破产保护的困境。数据显示，有很多面临违约的企业转向了不良资产交换（比如债转股和折价回购债务）以避免破产，此类交易占今年违约交易的一半以上，创下历史新高。尽管违约率上升，但垃圾债信用利差仍处于历史低位。美银统计的数据显示，该利差正处于 2007 年金融危机以来的最低水平，这表明投资者对垃圾债的需求仍十分强劲。

（三）大宗商品

【国际原油期货价格收涨，国际天然气期货价格转涨】12 月 24 日，WTI 2 月原油期货收涨 0.24%，报 70.10 美元/桶；布伦特 2 月原油期货收涨 1.31%，报 73.58 美元/桶；COMEX 2 月黄金期货涨 0.2%，报 2633.5 美元/盎司；NYMEX 国际天然气期货价格收涨 6.36%至 3.947 美元/百万英热单位。

二、资金面

（一）公开市场操作

12 月 24 日，央行公告称，为保持银行体系流动性充裕，当日以固定利率、数量招标方式开展了 641 亿元 7 天逆回购操作，操作利率为 1.50%。Wind 数据显示，当日有 3554 亿元逆回购到期，因此单日净回笼资金 2913 亿元。

（二）资金利率

12 月 24 日，尽管央行公开市场连续三日净回笼，资金面总体仍宽裕。当日 DR001 上行 2.94bp 至 1.343%，DR007 下行 4.50bp 至 1.495%。

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	1.475	2.63
	R007	1.704	-0.61
	DR001	1.343	2.94
	DR007	1.495	-4.50
银行同业拆借利率	Shibor:隔夜	1.321	1.10
	Shibor:1W	1.489	-3.60
	Shibor:2W	1.917	-2.60
	Shibor:1M	1.695	-0.40
	Shibor:3M	1.699	-0.65
	Shibor:6M	1.707	-0.50
	Shibor:9M	1.717	-0.70
	Shibor:1Y	1.725	-0.70
回购定盘利率	FR001	1.480	3.00
	FR007	1.730	0.00
	FR014	1.950	-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

12月24日,全国财政工作会议召开,会议提到要提高赤字率,安排更大规模政府债券,以及路透社传明年发行3万亿特别国债,市场对财政政策发力预期升温,加之午后资金面有所收敛,债市转而走弱。截至北京时间20:00,10年期国债活跃券240011收益率上行3.25bp至1.7250%,10年期国开债活跃券240215收益率上行4.00bp至1.8000%。

	期限	活跃券	当日 (截至20:00):%	变动幅度:bp
国债	1Y	249975	0.7200	-8.00
	3Y	240022	1.0800	-1.00
	5Y	240014	1.3900	2.25
	7Y	240018	1.6150	3.00
	10Y	240011	1.7250	3.25
	30Y	2400006	1.9975	4.00
国开债	1Y	200203	0.4500	-35.00
	3Y	220208	1.3700	0.50
	5Y	240208	1.4850	3.75
	7Y	210205	1.6700	2.00
	10Y	240215	1.8000	4.00

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贴现国债77	28D	200	0.3521	3.97	4.007
24贴现国债78	91D	400	0.5060	3.30	2.2642
24附息国债21(续2)	1Y	900	0.6612	3.00	2.8508
24附息国债25	7Y	400	-	4.13	2.5541

数据来源: Wind, 东方金诚

(二) 信用债

1. 二级市场成交异动

12月24日, 11只产业债成交价格偏离幅度超10%, 为“21万科02”跌超12%, “21万科06”跌超13%, “H1碧地04”“H1碧地01”跌超31%, “H1碧地03”跌超71%; “H1龙控01”涨超11%, “20万科06”涨超13%, “22万科05”涨超15%, “21万科04”涨超25%, “H0宝龙04”涨超42%, “H8龙控05”涨超48%。

12月24日, 1只城投债成交价格偏离幅度超10%, 为“21锡交04”涨超12%。

2. 信用债事件

- **世茂股份:** 公司公告, “19世茂G3”持有人会议召开截止时间延长至12月27日。

- **花样年**：公司公告，公司以 1592.96 万元退出扬州广陵住宅项目，合作方扬州国资接盘。
- **中南建设**：召集民生银行公告，拟于 12 月 27 日召开“20 中南建设 MTN002”持有人会议，审议更改债券到期日至宽限期截止日期的议案。
- **当代置业**：公司公告，第一服务同意公司以资抵债，以结清 905.69 万元应收款项。
- **黔东南州投资**：公司公告，因债权人中国中信金融资产管理年底风控工作安排要求恢复执行，公司作为债务纠纷担保方被列入失信被执行人名单。
- **朗诗绿色管理**：公司公告，LSEAGN 10.75 10/20/24 同意征求已完成，到期日延长至 2033 年。
- **长沙雨花城建投**：公司公告，拟将“22 雨花城投 MTN001”票息下调 109BP 至 2.11%，12 月 24 日起回售申请。
- **金川集团**：中诚信国际公告，关注金川集团发生减资事项，涉及资金规模较大，可能会导致其阶段性融资规模上升。
- **昆山银桥控股**：公司公告，决定终止新世纪评级对公司主体及相关债项进行信用评级。
- **融创房地产**：公司公告，H1 融创 01、20 融创 02、H1 融创 04 合计 3 只债券和 1 只 ABS 重组获得持有人会议表决通过。
- **红星美凯龙**：公司公告，延期提交重整计划草案，期限延长至 2025 年 4 月 1 日。

(三) 可转债

1. 权益及转债指数

【权益市场三大股指集体上涨】 12 月 24 日，A 股缩量反弹，银行股再度走强，四大行刷新历史新高，上证指数、深证成指、创业板指分别收涨 1.26%、1.27%、1.17%，全天成交额 1.32 万亿元。当日，申万一级行业全线上涨，综合、家用电子涨超 2%，领涨市场；煤炭、计算机、社会服务、通信、国防军工涨幅不足 0.5%，表现较弱。

【转债市场主要指数跟随上涨】 12 月 24 日，转债市场受权益市场影响有所反弹，当日中证转债、上证转债、深证转债分别收涨 0.42%、0.45%、0.37%。当日，转债市场成交额 695.66 亿元，较前一交易日放量 53.04 亿元。转债市场个券多数上涨，516 支转债中，374 支上涨，128 支下跌，14 支持平。当日上涨个券中，起步转债涨超 19%，九洲转 2 涨超 16%，福新转债涨超 10%；下跌个券中，松原转债跌逾 13%，湘泵转债跌逾 9%，联得转债跌逾 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
起步转债	19.36	4.92	纺织服饰	松原转债	-13.52	2.18	汽车
九洲转2	16.32	20.06	公用事业	湘泵转债	-9.25	-8.95	汽车
福新转债	10.04	10.02	基础化工	联得转债	-4.32	0.69	电子
天路转债	8.57	7.07	建筑材料	远信转债	-3.49	2.81	机械设备
尚荣转债	8.43	-0.93	医药生物	银信转债	-3.01	-5.00	计算机

数据来源: Wind, 东方金诚

2. 转债跟踪

- 今日 (12月25日), 南药转债开启网上申购。
- 12月24日, 闻泰转债公告不下修转股价格; 回盛转债公告不下修转股价格, 且未来3个月内 (2024年12月25日-2025年3月24日) 若再次触发下修条款, 亦不选择下修。

(四) 海外债市

1. 美债市场

12月24日, 各期限美债收益率走势分化。其中, 2年期美债收益率下行1bp至4.29%, 10年期美债收益率保持在4.59%不变。

	当日 (%)	较前一交易日变动 (bp)
2Y	4.29	-1.00
3Y	4.36	0.00
5Y	4.43	-1.00
7Y	4.52	0.00
10Y	4.59	0.00

数据来源: iFinD, 东方金诚

12月24日, 2/10年期美债收益率利差扩大1bp至30bp; 5/30年期美债收益率利差收窄1bp至33bp。

12月24日, 美国10年期通胀保值国债 (TIPS) 损益平衡通胀率下行3bp至2.24%。

2. 欧债市场：

12月24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年期国债收益率下行1bp至2.32%，法国10年期国债收益率保持不变，意大利、西班牙10年期国债收益率均下行1bp，英国10年期国债收益率则上行5bp。

	国家	当日 (%)	较前一交易日变动 (bp)
10年期国债收益率	德国	2.32	-1.00
	法国	3.14	0.00
	意大利	3.49	-1.00
	西班牙	3.02	-1.00
	英国	4.59	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	4.2	蔚来汽车	NIO 4 ½ 02/01/24	1.6	2024-2-1	334.1	-0.6
	3.7	蔚来汽车	NIO 4 ⅝ 10/15/30	5.8	2030-10-15	125397.9	1.3
	3.7	理想汽车	LI 0 ¼ 05/01/28	8.6	2028-5-1	474.4	1.1
	2.1	拼多多	PDD 0 10/01/24	2.1	2024-10-1	525.6	1.2
	1.7	华南城	CSCHCN 9 06/26/24	2.9	2024-6-26	3092.4	0.0
	1.3	凤美国际投资有限公司	PHCIIL 2 ½ 02/25/25	0.5	2025-2-25	1126.6	-1.9
	1.3	绿地全球投资有限公司	GRNLGR 7 ¾ 06/25/28	4.0	2028-6-25	6.2	1.1
	1.2	中国工商银行	ICBCAS Float 03/24/25	1.0	2025-3-24	246.5	-1.8
	1.1	河北顺德投资集团有限公司	HBSNDI 2 10/28/24	0.8	2024-10-28	3958.4	-1.8
	1.0	盈迪半导体	INDI 4 ½ 11/15/27	1.6	2027-11-15	578.2	-1.9
单日跌幅前 10	-0.9	建业地产	CENCHI 7 ¼ 07/16/24	2.0	2024-7-16	8.2	0.6
	-0.9	中航国际金融投资有限公司	CATIC 3.3 09/23/30	3.0	2030-9-23	643.1	-15.1
	-1.0	阳光城嘉世国际有限公司	SUNSHI 10 ¼ 09/15/22	6.7	2022-9-15	5.1	-5.7
	-1.2	淮安市投资控股集团有限公司	HACWAM 3.3 02/28/25	3.0	2025-2-28	541.5	-2.0
	-1.4	绿地全球投资有限公司	GRNLGR 6.6 11/13/28	3.6	2028-11-13	9.1	0.8
	-1.5	一嗨租车	EHICAR 7 09/21/26	3.0	2026-9-21	8.9	0.7
	-1.6	绿地全球投资有限公司	GRNLGR 7 ⅝ 04/22/29	3.5	2029-4-22	1689.3	-0.1
	-1.7	华南城	CSCHCN 9 04/12/24	2.9	2024-4-12	5.2	3.4
	-2.5	华南城	CSCHCN 9 10/09/24	2.0	2024-10-9	238.3	-0.6
	-3.8	普洛斯中国控股有限公司	GLPCHI 2.6 02/09/24	1.3	2024-2-9	12.5	-2.6

数据来源: Bloomberg, 东方金诚整理