

2025年“两新”政策加力扩围；资金面边际收敛，国债收益率走势有所分化

【内容摘要】 1月8日，资金面边际收敛，主要回购利率均小幅上行；国债收益率走势有所分化，中长端下行而短端上行；转债市场主要指数涨跌互见，转债个券多数下跌；海外方面，各期限美债收益率普遍下行，主要欧洲经济体10年期国债收益率普遍上行。

一、债市要闻

（一）国内要闻

【超长期特别国债加力，2025年“两新”政策扩围】1月8日，国家发改委、财政部公布了《关于2025年加力扩围实施大规模设备更新和消费品以旧换新政策的通知》，明确了2025年推进大规模设备更新和消费品以旧换新工作将从增加资金规模、扩大支持范围、优化实施机制、放大撬动效应等方面着手。国家发改委副主任赵辰昕表示，2025年超长期特别国债用于支持“两新”的资金总规模比去年有大幅增加，具体数额将在今年全国两会时向社会公布。近日，中央财政已预下达2025年消费品以旧换新资金810亿元，支持各地做好政策持续实施的衔接工作。财政部经济建设司司长符金陵透露，将按照“激励相容”原则，根据2024年消费品以旧换新政策及资金执行情况，向工作成效较好的地区倾斜。

【央行：支持科技型中小企业获得首贷融资】1月8日，央行有关负责人在国务院政策例行吹风会上表示，央行持续引导金融机构树立一视同仁理念，持续加强民营企业金融服务，截至目前已签约的设备更新贷款中，70%以上是民企和小微企业项目。科技创新和技术改造再贷款中安排了1000亿元专项额度，支持没有获得过贷款的科技型中小企业获得首贷融资，目前银行与企业已签订相关贷款合同金额超1100亿元，发放贷款近500亿元。

【两部门联合召开绿色金融服务美丽中国建设工作推进会】1月8日，央行、生态环境部联合召开绿色金融服务美丽中国建设工作推进会。央行副行长朱鹤新，生态环境部副部长赵英民出席会议并讲话。朱鹤新指出，近年来金融部门深入贯彻落实党中央、国务院决策部署，不断完善绿色金融政策框架，提升绿色金融服务质效，形成较为完备的绿色金融体系，为经济社会绿色低碳发展提供了有力支持。当前我国进入加快绿色化、低碳化的高质量发展阶段，对绿色金融发展提出了更高要求。

【央行上海总部：实施好适度宽松的货币政策，防止资金空转】央行上海总部1月8日召开2025年工作会议。会议强调，2025年重点抓好以下工作：实施好适度宽松的货币政策。继续引导金融机构保持信贷平稳增长、均衡投放，盘活存量金融资源，提高资金使用效率，防止资金空转，推动上海经济持续回升向好，更好发挥“挑大梁”作用。

【上清所：集中清算业务发展环境显著改善，风控能力稳步提升】1月8日，上海清算所召开2025年工作会议。会议指出，2024年集中清算业务发展环境显著改善，竞争力明显提升。双支柱联动更加有效，债券业务量质齐升。跨境联通不断深化，国际化发展硕果累累。风险管理体系更加健全，风控能力稳步提升。系统安全屏障更加牢固，运行效能进一步提高。全年集中清算业务规模721万亿元，其中中央对手清算业务210.6万亿元，分别同比增长13.4%和20.6%。大宗商品清算通业务规模1.1万亿元，同比增长64.5%。债券发行规模45.9万亿元，期末托管规模44.3万亿元，分别同比增长21.5%和29%。

（二）国际要闻

【美联储会议纪要暗示暂停降息，“几乎所有”决策者认为特朗普政策可能推升通胀】美东时间1月8日，美联储公布2024年12月货币政策会议纪要。纪要中美联储官员表达了对通胀高于预期和特朗普上台后政策可能带来通胀影响的担忧，暗示他们会出于未来的不确定性而放慢降息的脚步。几乎所有与会决策官员都认为，通胀前景的上行风险有所增加，部分源于贸易和移民政策可能有变的影响。与会者指出，近期通胀数据高于预期以及贸易和移民政策潜在变化的影响都表明，通胀下行可能比之前预期得久，多人认为通胀下行可能暂时停滞或有这种风险。与会者认为，联储已达到或接近适合放缓宽松；多人认为未来几个季度决策需谨慎。大多数决策者支持12月降息25基点，称经过精心权衡，但一些人认为不降息有好处。

（三）大宗商品

【国际原油期货价格转跌，国际天然气期货价格收涨】1月8日，WTI 2月原油期货收跌0.93美元，跌幅1.25%，报73.32美元/桶；布伦特3月原油期货收跌0.89美元，跌幅1.15%，报76.16美元/桶；COMEX黄金期货涨0.55%，报2680美元/盎司；NYMEX国际天然气期货价格收涨6.41%至3.670美元/百万英热单位。

二、资金面

（一）公开市场操作

1月8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11亿元7天逆回购操作，操作利率为1.50%。Wind数据显示，当日无逆回购到期，因此单日净投放11亿元。

（二）资金利率

1月8日，央行公开市场地量级投放，资金面边际收敛，主要回购利率均小幅上行。当日DR001上行4.11bp至1.524%，DR007上行4.57bp至1.605%。

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	1.591	4.61
	R007	1.629	3.52
	DR001	1.524	4.11
	DR007	1.605	4.57
银行同业拆借利率	Shibor:隔夜	1.523	4.00
	Shibor:1W	1.580	3.90
	Shibor:2W	1.650	3.40
	Shibor:1M	1.636	-0.50
	Shibor:3M	1.652	-0.30
	Shibor:6M	1.661	-0.60
	Shibor:9M	1.671	-0.55
	Shibor:1Y	1.680	-0.55
回购定盘利率	FR001	1.620	7.00
	FR007	1.630	3.00
	FR014	1.680	8.00

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

1月8日，国家发改委召开发布会，时隔三个月重提固本培元，且没有提及任何超预期的刺激政策，股市随之下跌，提振债市情绪。全天看，国债收益率走势有所分化，中长端下行，而受资金面边际收敛及基金大规模赎回影响，短债有所走弱。截至北京时间20:00，10年期

国债活跃券 240011 收益率下行 0.75bp 至 1.6000%，10 年期国开债活跃券 240215 收益率下行 1.00bp 至 1.6450%。

	期限	活跃券	当日 (截至20:00):%	变动幅度:bp
国债	1Y	249978	1.1100	3.00
	3Y	240022	1.1700	3.00
	5Y	240014	1.3700	1.25
	7Y	240018	1.5000	-1.25
	10Y	240011	1.6000	-0.75
	30Y	2400006	1.8650	-0.50
国开债	1Y	220207	1.3525	-
	3Y	220208	1.4600	1.50
	5Y	240208	1.4700	1.25
	7Y	09240201	1.6000	0.00
	10Y	240215	1.6450	-1.00

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进出清发17(增发3)	7Y	20	1.5501	5.32	1.25
25贴现国债01	28D	400	0.7304	2.08	2.8831
25贴现国债02	63D	400.9	0.8704	1.93	3.3663
25贴现国债03	91D	550	0.9529	1.89	8.0104
25农发01	1.074Y	120	-	2.27	2.147
25农发10	10Y	140	-	2.81	5.699

数据来源: Wind, 东方金诚

(二) 信用债

1. 二级市场成交异动

1月8日, 3只产业债成交价格偏离幅度超10%, 为“23万科MTN001”跌超23%; “H0宝龙04”涨26%, “H9龙控01”涨超53%。

1月8日, 1只城投债成交价格偏离幅度超10%, 为“19柯桥国投债02”涨超18%。

2. 信用债事件

- **龙光控股**：公司公告，截止 12 月 31 日，公司及下属子公司未能如期偿还银行贷款、信托贷款等金额合计 237 亿元。
- **贵州水城高科**：公司公告，公司被贵州证监局出具警示函，涉非市场化发行公司债、企业债募资使用情况未按要求披露。
- **孝感市高创投资**：公司公告，拟将“23 孝感高创 MTN001”后 1 年票息下调 437BP 至 1%，1 月 13 日起回售申请。
- **重庆江来实业**：公司公告，“PR 云阳 01”持有人会议审议通过关于提前兑付全部未偿还本金及应计利息的议案。
- **中交第一航务工程局**：公司公告，由于近期市场波动较大，取消发行“25 中交一航 SCP001(科创票据) ”。
- **河钢集团**：公司公告，鉴于近期市场波动较大，取消发行“25 河钢集 GN001”。
- **大理经开投**：公司公告，公司承兑逾期的 261 张商票（合计 8756 万元）均已结清，因公司财务系统问题导致无法及时扣款。
- **宝龙地产**：公司公告，12 月合约销售额 10.54 亿元，同比减少 4.87%；2024 年合约销售总额约 127.87 亿元，同比减少 53.54%。
- **时代中国控股**：公司公告，12 月合同销售额 10.05 亿元，同比增长 8.88%；2024 年累计合同销售额为 94.16 亿元，同比减少 34.36%。
- **融信中国**：公司公告，12 月合同销售额 7.71 亿元，同比减少 30.79%；2024 年总合约销售额约为 77.02 亿元，同比减少 53%。
- **保利发展**：公司公告，12 月签约金额 150.05 亿元，同比减少 33.99%；2024 年签约金额 3230.29 亿元，同比减少 23.5%。
- **首开股份**：公司公告，12 月实现签约金额 58.87 亿元，环比增长 74.44%；2024 年累计实现签约金额 400.13 亿元。
- **中梁控股**：公司公告，12 月实现合约销售额 14.9 亿元；2024 年累计合约销售总额 179.3 亿元。

(三) 可转债

1. 权益及转债指数

【权益市场三大股指涨跌不一】 1月8日，A股开盘单边下坠午后V型反击，机器人板块成为反弹先锋，上证指数收涨0.02%，深证成指、创业板指分别收跌0.54%、0.98%，全天成交额1.26万亿元。当日，申万一级行业大多下跌，上涨行业中，家用电器涨超2%，综合涨超1%；下跌行业中，有色金属、钢铁、基础化工跌逾1%，其余行业振幅较小。

【转债市场主要指数涨跌互见】 1月8日，转债市场跟随权益市场有所分化，当日中证转债、深证转债分别收跌0.05%、0.19%，上证转债收涨0.03%。当日，转债市场成交额485.7亿元，较前一交易日缩量43.33亿元。转债市场个券多数下跌，504支转债中，177支上涨，318支下跌，9支持平。当日上涨个券中，福新转债涨超8%，泰瑞转债、金沃转债涨超7%；下跌个券中，普利转债继续跌停20%，迪贝转债跌逾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
福新转债	8.09	5.52	基础化工	普利转债	-20.00	-20.06	医药生物
泰瑞转债	7.60	-0.37	机械设备	迪贝转债	-4.06	-4.83	电力设备
金沃转债	7.21	7.70	机械设备	伟隆转债	-3.49	-0.67	机械设备
天创转债	4.81	-1.76	纺织服饰	卡倍转02	-3.33	-3.60	汽车
豪24转债	4.75	10.04	汽车	新致转债	-2.69	-5.27	计算机

数据来源：Wind，东方金诚

2. 转债跟踪

- 今日（1月9日），渝水转债开启网上申购，华医转债上市。
- 1月8日，华亚转债公告不下修转股价格；金陵转债公告不下修转股价格，且在未来6个月内（2025年1月9日-2025年7月8日），若再次触发下修条款，亦不选择下修；浙建转债公告预计触发转股价格下修条件。
- 1月8日，迪贝转债公告将提前赎回。

（四）海外债市

1. 美债市场

1月8日，除10年期美债收益率保持在4.67%不变以外，其余各期限美债收益率普遍下行。其中，2年期美债收益率下行2bp至4.28%。

	当日 (%)	较前一交易日变动 (bp)
2Y	4.28	-2.00
3Y	4.31	-2.00
5Y	4.45	-1.00
7Y	4.56	-1.00
10Y	4.67	0.00

数据来源：iFinD，东方金诚

1月8日，2/10年期美债收益率利差扩大2bp至39bp；5/30年期美债收益率利差扩大1bp至46bp。

1月8日，美国10年期通胀保值国债（TIPS）损益平衡通胀率上行2bp至2.40%。

2. 欧债市场

1月8日，主要欧洲经济体10年期国债收益率普遍上行。其中，德国10年期国债收益率上行3bp至2.52%，法国、意大利、西班牙、英国10年期国债收益率分别上行5bp、6bp、6bp和12bp。

	国家	当日 (%)	较前一交易日变动 (bp)
10年期国债收益率	德国	2.52	3.00
	法国	3.35	5.00
	意大利	3.69	6.00
	西班牙	3.20	6.00
	英国	4.80	12.00

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1月8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	万科地产(香港)有限公司	VNKRLE 3.15 05/12/25	4.2	2025-5-12	32.4	6.6
	3.0	微创医疗科学有限公司	MSCNTF 5 ¾ 12/19/28	2.2	2028-12-19	11.4	0.8
	2.8	盈迪半导体	INDI 4 ½ 11/15/27	1.6	2027-11-15	2.1	-1.2
	1.5	拼多多	PDD 0 10/01/24	0.1	2024-10-1	-133.8	2.1
	1.4	波司登国际控股有限公司	BOSINT 1 12/17/24	2.5	2024-12-17	-9.5	-0.7
	0.8	爱奇艺	IQ 6 ½ 03/15/28	6.0	2028-3-15	7.7	4.5
	0.7	中海油金融2015澳大利亚	CNOOC 4.2 05/05/45	3.0	2045-5-5	5.2	-2.2
	0.6	世茂集团控股有限公司	SHIMAO 3.975 09/16/23	3.0	2023-9-16	96.0	0.1
	0.6	平安不动产资本有限公司	PINGRE 3.45 07/29/26	3.0	2026-7-29	11.4	2.5
	0.5	财星BVI有限公司	FOSUNI 5.05 01/27/27	5.0	2027-1-27	12.8	0.9
单日跌幅前 10	-1.5	中芯国际集成电路制造有限公司	SMIZCH 2 PERP	5.7	永续债	1.6	-9.7
	-1.5	远洋地产宝财IV有限公司	SINOCE 3.8 04/26/25	2.0	2025-4-26	7.3	-1.5
	-1.6	新城环球有限公司	FTLNHD 4.8 12/15/24	4.5	2024-12-15	5.1	-5.7
	-1.7	微博股份有限公司	WB 1 ¾ 12/01/30	3.3	2030-12-1	541.5	-2.0
	-1.7	绿叶制药集团有限公司	LUYEPA 6 ¼ 07/06/28	1.8	2028-7-6	11.9	-0.8
	-1.8	新城发展控股有限公司	FUTLAN 4.45 07/13/25	3.0	2025-7-13	88.2	8.7
	-2.1	华住集团有限公司	HTHT 3 05/01/26	5.0	2026-5-1	-5.0	5.3
	-2.3	中国政府海外债券	CHINA 9 01/15/2096	1.0	2096-1-15	6.1	-6.0
	-2.8	RKPF海外2019 A有限公司	ROADKG 6.7 09/30/24	3.6	2024-9-30	169.5	-22.0
	-3.0	平度市国有资产经营管理有限公	PDSOAM 7.7 04/26/26	2.0	2026-4-26	9.5	-0.6

数据来源: Bloomberg, 东方金诚整理