

央行决定阶段性暂停在公开市场买入国债；债市收益率走势分化，短债上行而长债小幅下行

【内容摘要】 1月10日，资金面进一步收紧；债市收益率走势分化，短债上行而长债震荡小幅下行；转债市场主要指数跟随权益市场收跌，转债个券多数下跌；海外方面，各期限美债收益率普遍大幅上行，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

【财政部：2025年财政政策将非常积极，将安排更大规模的政府债券】 1月10日，财政部副部长廖岷在国新办举行的“中国经济高质量发展成效”系列新闻发布会上表示，更加积极的财政政策未来可期。2025年将提高财政赤字率，再考虑到我国GDP规模不断增加，赤字规模将有较大幅度增加，财政总支出进一步扩大，逆周期调节力度也会加大，为经济持续回暖向好提供有力有效支撑。2025年财政政策方向是清晰明确的，充分考虑了加大逆周期调节的需要，也充分考虑了财政中长期可持续性。将安排更大规模的政府债券，为稳增长、调结构提供更多支撑。扩大超长期特别国债规模，更大力度支持“两重”项目，加力扩围实施“两新”政策。增加新增地方政府专项债券限额，扩大投向领域和用作项目资本金的范围，带动扩大有效投资，支持强基础、补短板、促发展。更大力度地支持地方政府缓释偿债压力，增强发展动能。2024年2万亿元置换债券额度在去年12月18日已经全部发行完毕，2025年的2万亿元置换债券已启动了相关的发行工作。

【财政部最新回应下一步如何考虑推进落实一揽子化债方案】 1月10日，财政部预算司司长王建凡在国新办发布会上表示，目前，置换政策“松绑减负”的效果已经逐步显现。各地置换债务平均成本普遍降低2个百分点以上，有的地方还超过2.5个百分点，还本付息的压力大幅度减轻。有的地方优先置换即将到期的公开市场债券和“非标”、涉众债务，区域金融环境显著改善。下一步，坚定不移严防新增隐性债务，推动隐性债务“清仓见底”。持续保持“零容忍”的高压监管态势，发挥部门协同监管合力，对违法违规举债和虚假化解隐性债务等问题严肃处理。加快融资平台改革转型，坚决阻断地方违法违规举债途径，促进可持续发展。

【财政部：在 2025 年新增发行专项债额度内，地方可根据需要统筹安排用于土地储备和收购存量商品房】1 月 10 日，财政部综合司司长林泽昌在国新办发布会上表示，扩大专项债使用范围，允许用于房地产相关的两个领域。在 2025 年新增发行专项债额度内，地方可根据需要统筹安排用于土地储备和收购存量商品房。

【财政部：鼓励有条件地方建立专项债偿债备付金制度，全部“自审自发”试点地区要加快建立偿债备付金制度】1 月 10 日，财政部预算司司长王建凡在国新办发布会上表示，专项债券资金全部实行专户管理、专款专用，严防资金挤占挪用。规范新增项目的资产核算，明确行政事业单位和国有企业登记处理方式，分类管理存量项目资产，建立明细台账。鼓励有条件的地方建立专项债券偿债备付金制度，全部“自审自发”试点地区要加快建立偿债备付金制度。

【央行决定阶段性暂停在公开市场买入国债】1 月 10 日，据央行官网发布，鉴于近期政府债券市场持续供不应求，央行决定，2025 年 1 月起暂停开展公开市场国债买入操作，后续将视国债市场供求状况择机恢复。另据统计，2024 年 8 月-12 月，中国央行于公开市场净买入国债数额分别为 1000 亿、2000 亿、2000 亿、2000 亿、3000 亿，总计 1 万亿元。

【金融监管总局：引导保险理财资金支持资本市场平稳健康发展】1 月 12 日，金融监管总局召开 2025 年监管工作会议，深入学习贯彻中央经济工作会议和全国金融系统工作会议精神，总结 2024 年工作，部署 2025 年重点任务。会议明确，加快推进中小金融机构改革化险仍是 2025 年金融监管系统的首要重点任务，同时，今年还要有效防范化解重点领域金融风险；督促银行保险机构强化资产负债联动管理，苦练内功、降本增效，着力夯实可持续发展基础；引导保险、理财资金支持资本市场平稳健康发展等。

【金融监管总局：建立预定利率与市场利率挂钩及动态调整机制】1 月 10 日，金融监管总局面向中保协以及各人身保险公司下发了《关于建立预定利率与市场利率挂钩及动态调整机制有关事项的通知》，提出要建立预定利率与市场利率挂钩及动态调整机制，引导公司强化资产负债联动，科学审慎定价。《通知》要求，中国保险行业协会定期组织人身保险业责任准备金评估利率专家咨询委员会成员召开会议，结合 5 年期以上贷款市场报价利率（LPR）、5 年期定期存款利率、10 年期国债收益率等市场利率变化和行业资产负债管理情况，研究人身保险产品预定利率有关事项，每季度发布预定利率研究值。

【国务院副总理何立峰出席扩消费工作推进会指出，加大力度推动扩消费工作】扩消费工作推进会 1 月 10 日在京召开，中共中央政治局委员、国务院副总理何立峰出席会议并讲话。何

立峰指出，要加力扩围实施消费品以旧换新，加强政策宣传解读，不断提升便民服务水平。要加快推进内外贸一体化发展，对重点企业要加大帮扶力度，研究制定更有针对性举措。要着力推动服务消费高质量发展，积极扩大服务业开放，提升服务供给质量，创新多元化消费场景。

【全国商务工作会议明确 2025 年重点工作：大力提振消费，千方百计稳外贸稳外资】1 月 11 日至 12 日，全国商务工作会议在北京召开。会议强调 2025 年重点做好八个方面工作，其中包括推进提振消费专项行动，加力扩围实施消费品以旧换新。创新多元化消费场景，扩大服务消费，发展数字消费，加快构建高标准市场体系，完善现代商贸流通体系；全力以赴稳外贸，推动贸易高质量发展；有序扩大自主开放和单边开放，持续打造“投资中国”品牌，发挥国家级经开区引资载体效应，强化外资企业服务保障；推动产业链供应链国际合作，提升对外投资合作质量水平。

(二) 国际要闻

【美国 12 月非农新增就业大超预期，失业率降至 4.1%】1 月 10 日，美国劳工统计局公布数据显示，美国 12 月非农新增就业 25.6 万人，为九个月最大增幅，超出预期的 16.5 万人，高于媒体调查的几乎所有经济学家的预期。11 月前值从 22.7 万下修至 21.2 万，10 月就业人数向上修正了 7000 人，达到 4.3 万人。12 月失业率为 4.1%，低于预期和 11 月的 4.2%。平均时薪同比和环比增速分别为 3.9%和 0.3%，前者不及预期的 4%，后者符合预期。此外，劳动参与率持平于 62.5%；周均工作时长 34.3 小时，与预期一致。非农数据发布后，市场对降息的预期下降，最新预期美联储不会在 1 月 29 日的政策会议上降息，完全消化的美联储下次降息的时间调整为 10 月份，预计今年仅降息一次。美股、美债迅速下挫。

(三) 大宗商品

【国际原油期货价格继续收涨，国际天然气价格上涨】1 月 10 日，WTI 2 月原油期货收涨 2.65 美元，涨幅 3.58%，报 76.57 美元/桶，逼近 2024 年 7 月 17 日收盘位 76.82 美元，全周累计上涨 3.53%；布伦特 3 月原油期货收涨 2.84 美元，涨幅 3.69%，报 79.76 美元/桶，逼近去年 7 月 18 日收盘位 80.80 美元，全周累计涨 4.25%；COMEX 黄金期货涨 0.94%，报 2716 美元/盎司。NYMEX 天然气价格收涨 7.30%至 3.981 美元/盎司。

二、资金面

（一）公开市场操作

1月10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45亿元7天逆回购操作，操作利率为1.50%。Wind数据显示，当日有193亿元逆回购到期，因此单日净回笼资金148亿元。

（二）资金利率

1月10日，资金面进一步收紧，加之央行宣布暂缓买入国债操作，主要回购利率继续上行。当日DR001上行11.47bp至1.675%，R007上行9.46bp至1.747%。

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	1.757	11.77
	R007	1.790	10.68
	DR001	1.675	11.47
	DR007	1.747	9.46
银行同业拆借利率	Shibor:隔夜	1.643	9.60
	Shibor:1W	1.692	6.00
	Shibor:2W	1.791	11.10
	Shibor:1M	1.630	-0.10
	Shibor:3M	1.643	-0.20
	Shibor:6M	1.655	-0.10
	Shibor:9M	1.665	-0.10
	Shibor:1Y	1.672	-0.20
回购定盘利率	FR001	1.770	10.00
	FR007	1.780	10.00
	FR014	1.800	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10日，央行意外公告暂停开展公开市场国债买入操作，债市延续调整，但每逢调整即买入，加之年初配置盘仍欠配，债市一度走强，不过尾盘受资金面持续收紧影响，债市有所回

调。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 1.6175%，10 年期国开债活跃券 240215 收益率下行 0.80bp 至 1.6570%。

	期限	活跃券	当日 (截至20:00):%	变动幅度:bp
国债	1Y	249975	1.2500	10.00
	3Y	240003	1.2450	-
	5Y	240014	1.4100	-0.50
	7Y	240018	1.5275	-0.75
	10Y	240011	1.6175	-0.75
	30Y	2400006	1.8700	-2.50
国开债	1Y	200212	1.3750	1.50
	3Y	220208	1.5025	0.25
	5Y	240208	1.4975	-0.50
	7Y	200205	1.5750	0.50
	10Y	240215	1.6570	-0.80

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
25进出01	1Y	120	-	2.15	1
24进出22(增4)	2Y	60	1.3907	3.51	2
24付息国债24(续发)	2Y	1170	1.1626	3.79	2.54
24付息国债25(续发)	7Y	992.3	1.5339	3.34	4.4743
25国开01(增发)	1Y	80	1.2970	2.60	3.99
25国开03(增发)	5Y	120	1.4006	2.63	4.55

数据来源: Wind, 东方金诚

(二) 信用债

1. 二级市场成交异动

1 月 10 日, 4 只产业债成交价格偏离幅度超 10%, 为“22 万科 04”跌超 12%, “23 万科 MTN002”跌超 16%, “H1 龙控 01”跌超 32%; “22 万科 02”涨超 10%。

2. 信用债事件

- **融创房地产**：公司公告，拟于1月15日至21日召开“H融创07”持有人会议，审议债券重组相关议案。该债券及“PR融创01”、“20融创02”自1月13日开市起停牌。
- **龙光集团**：公司公告，公司与现有票据持有人小组订立债权人支持协议。
- **江西投资集团**：公司公告，子公司华赣瑞林稀贵1.05亿元银行债务逾期，已提交破产申请并获受理。
- **昆明产投**：公司公告，公司于12月24日被法院列入失信被执行人名单，目前公司已被移除失信被执行人名单。
- **旭辉集团**：公司公告，拟于1月21日至22日召开“22旭辉01”持有人会议，审议延长宽限期9个月等两项议案。
- **华侨城集团**：公司公告，拟于2月23日全额赎回“22华侨城MTN002”。本期债券发行总额为20亿元，债项余额为20亿元，债券期限为3+N，当前票息为3.4%。
- **南昌市政公用集团**：公司公告，公司根据资金安排计划及近期市场变化情况，取消发行“25洪市政MTN001”。
- **南京医药**：公司公告，鉴于近期市场波动较大，取消发行“25南京医药MTN001”。
- **安徽辉隆农资集团**：公司公告，由于近期市场波动较大，取消发行“25辉隆农资SCP001(乡村振兴)”。
- **寿光港投**：联合国国际出于商业原因，撤销寿光港投“BBB-”的国际长期发行人评级。
- **龙口港投**：联合国国际出于商业原因，撤销龙口港投“BBB+”的国际长期发行人评级。
- **福建阳光集团**：公司公告，公司因信披违规被交易商协会暂停公司债券融资工具业务2年，董事长吴洁被严重警告。
- **世茂集团**：公司公告，12月合约销售额28.3亿元，2024年累计合约销售总额约340亿元。
- **越秀地产**：公司公告，12月实现合同销售135.11亿元，同比上升48.1%；2024年累计合同销售额约1145.4亿元，同比下降约19.4%。
- **新城控股**：公司公告，控股股东质押1.85亿股本公司股份用于偿还前期债务。
- **融创中国**：公司公告，中国信达（香港）对公司提出清盘呈请，聆讯定于2025年3月19日举行。
- **昆明新都投资**：公司公告，公司与广东阳江建安集团建筑合同纠纷一案，被法院责令执行金额595万元。

(三) 可转债

1. 权益及转债指数

【权益市场三大股指集体收跌】 1月10日，A股全天弱势震荡，沪指失守3200点，市场超4800股下跌，上证指数、深证成指、创业板指分别收跌1.33%、1.80%、1.76%，全天成交额1.16万亿元。当日，申万一级行业全线下跌，其中，有色金属与银行跌幅不足1%，居于前列；商贸零售跌逾4%，通信、社会服务、综合、传媒跌逾3%，居于末位。

【转债市场主要指数跟随收跌】 1月10日，转债市场跟随权益市场继续下挫，当日中证转债、上证转债、深证转债分别收跌0.28%、0.23%、0.35%。当日，转债市场成交额4737.21亿元，较前一交易日缩量42.06亿元。转债市场个券多数下跌，505支转债中，130支上涨，368支下跌，7支持平。当日上涨个券中，福新转债涨超7%，震裕转债涨超6%；下跌个券中，泰瑞转债跌逾9%，起步转债跌逾6%。

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	7.46	9.99	基础化工	泰瑞转债	-9.13	-1.73	机械设备
震裕转债	6.64	13.75	电力设备	起步转债	-6.37	-4.89	纺织服饰
普利转债	3.89	-11.11	医药生物	金沃转债	-4.72	-2.89	机械设备
合顺转债	3.48	-2.33	基础化工	中装转2	-4.60	-5.01	建筑装饰
九典转02	3.02	2.57	医药生物	新致转债	-3.87	-5.34	计算机

数据来源：Wind，东方金诚

2. 转债跟踪

- 1月10日，正帆科技发行转债获交易所审核通过。
- 1月10日，精锻转债公告将转股价格由12.76元/股下修至9.50元/股；道恩转债公告董事会提议下修转股价格；灵康转债、力合转债公告不下修转股价格；汇通转债、华体转债公告预计触发转股价格下修条件。

(四) 海外债市

1. 美债市场

1月10日，由于美国非农数据大超预期，市场降息预期再度急剧降温，各期限美债收益率普遍大幅上行。其中，2年期美债收益率上行13bp至4.40%，10年期美债收益率上行9bp至4.77%。

	当日 (%)	较前一交易日变动 (bp)
2Y	4.40	13.00
3Y	4.46	15.00
5Y	4.59	13.00
7Y	4.70	13.00
10Y	4.77	9.00

数据来源：iFinD，东方金诚

1月10日，2/10年期美债收益率利差收窄4bp至37bp；5/30年期美债收益率利差收窄9bp至37bp。

1月10日，美国10年期通胀保值国债（TIPS）损益平衡通胀率上行4bp至2.43%。

2. 欧债市场

1月10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4bp至2.57%，法国、意大利、西班牙、英国10年期国债收益率分别上行3bp、6bp、5bp和3bp。

	国家	当日 (%)	较前一交易日变动 (bp)
10年期国债收益率	德国	2.57	4.00
	法国	3.42	3.00
	意大利	3.77	6.00
	西班牙	3.27	5.00
	英国	4.84	3.00

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10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	3.5	拼多多	PDD 0 10/01/24	2.3	2024-10-1	-76.4	19.1
	3.1	华住酒店集团	HTHT 3 05/01/26	5.0	2026-5-1	-0.9	-5.9
	3.0	携程集团	TCOM 1 ½ 07/01/27	5.0	2027-7-1	-1.0	-4.0
	1.8	巨星医疗控股	YESTAR 9 ½ 12/30/26	2.0	2026-12-30	84.8	0.5
	1.6	中国农化(香港)峰 桥有限公司	HAOHUA 4 ¾ 06/19/49	2.0	2049-6-19	7.1	-2.7
	1.5	苏高新国际(BVI)有 限公司	SNDINT 2.7 12/14/23	3.0	2023-12-14	5.3	0.5
	1.3	安吉七彩灵峰乡村 旅游投资有限	ANJQIC 4.8 09/16/24	0.5	2024-9-16	10.9	-0.2
	1.3	中国农化(香港)峰 桥有限公司	HAOHUA 5 ½ 03/14/48	1.0	2048-3-14	7.2	-4.6
	1.2	携程集团	TCOM 1.99 07/01/25	0.0	2025-7-1	5.6	-1.1
	1.1	中国政府海外债券	CHINA 4 10/19/48	5.0	2048-10-19	5.5	-4.9
单日跌幅前 10	-1.0	陕西省西咸新区空 港新城开发建	XXKGDC 7.8 05/17/26	0.4	2026-5-17	10.9	-3.8
	-1.0	陕西省西咸新区空 港新城开发建	XXKGDC 7.1 05/18/26	0.3	2026-5-18	10.6	-4.0
	-1.0	陕西省西咸新区空 港新城开发建	XXKGDC 6.2 05/18/26	0.5	2026-5-18	5.1	-5.7
	-1.1	碧玺国际有限公司	LVGEM 7 08/22/24	0.0	2024-8-22	541.5	-2.0
	-1.5	蔚来汽车	NIO 3 ⅞ 10/15/29	5.8	2029-10-15	5.7	-9.1
	-1.6	Central Plaza开发 有限公司	CPDEV 4.65 01/19/26	5.0	2026-1-19	25.5	-8.4
	-1.8	碧桂园	COGARD 5 ⅞ 01/17/25	7.5	2025-1-17	501.0	-4.8
	-2.5	成都空港兴城投资 集团有限公司	SLSCCI 4 ½ 04/28/25	5.0	2025-4-28	6.8	0.2
	-3.8	世纪互联集团	VNET 0 02/01/26	6.0	2026-2-1	14.1	-5.5
-5.2	理想汽车	LI 0 ¼ 05/01/28	8.6	2028-5-1	-5.9	-19.3	

数据来源: Bloomberg, 东方金诚整理