

2月LPR保持不变；资金面有所收紧，债市整体走弱

【内容摘要】2月20日，资金面有所收紧，主要回购利率转而上行；受资金面收紧压制，债市整体走弱；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

【国务院：更好发挥市场力量提振消费】2月20日，国务院以“坚持促消费和惠民生相结合，大力提振消费扩大国内需求”为主题，进行第十二次专题学习。国务院总理李强强调，提振消费要对症下药、统筹施策，进一步提高政策效能、释放改革效应。要突出重点加大政策支持，把宝贵的政策资源更多用于撬动性、带动性强的领域，善于创新政策工具，更好发挥市场力量提振消费。要找准要害加快改革破题，清理对消费的不合理限制，进一步放宽相关行业市场准入，增加高质量消费供给，对于新兴消费要在发展中规范监管。要把支持政策和改革举措协同起来，调动各方面积极性，形成促消费的合力。

【2月LPR保持不变：1年期3.1%，5年期以上3.6%】2月20日，央行授权全国银行间同业拆借中心公布，2025年2月20日贷款市场报价利率（LPR）为：1年期LPR为3.10%，5年期以上LPR为3.60%，均与前期保持一致。市场分析普遍认为，短期内LPR下调的必要性不大。往后看，LPR仍有下行空间。在“适度宽松”的货币政策基调下，不排除未来若经济再度出现下行压力，在政策利率暂时持稳情况下，通过自律机制规范市场竞争秩序、引导存款利率下行，进而带动LPR报价利率下调。

【央行：健全宏观审慎政策体系，助力房地产市场止跌回稳】2月17日至18日，央行召开2025年宏观审慎工作会议。会议要求，2025年宏观审慎工作要加强宏观经济金融分析研判，立足实体经济发展和人民群众对金融服务的需求，探索拓展央行宏观审慎与金融稳定功能，健全宏观审慎政策体系，创新宏观审慎政策工具，推动经济持续回升向好，维护金融市场稳健运行。完善房地产金融管理，助力房地产市场止跌回稳，支持构建房地产发展新模式。

【央行：进一步畅通股债贷三种融资渠道】央行行长潘功胜2月20日主持召开党委会议强调，

央行要着力解决民营企业融资难融资贵问题。会议要求，要实施好适度宽松的货币政策。用好股票回购增持再贷款，维护资本市场稳定运行。会议强调，中国人民银行系统要扎实落实促进民营经济发展的各项政策措施，进一步畅通股、债、贷三种融资渠道，加大各类金融资源要素投入，着力解决民营企业融资难融资贵问题，为民营经济健康发展和民营企业做强做优做大提供有力的金融支持。扩大民营企业债券融资规模，强化民营企业债券风险分担，支持民营企业发行科创债券、绿色债券、资产支持证券等融资工具；健全民营中小企业增信制度，破解民营中小企业信用不足、信息不对称等融资制约；优化产业链供应链金融服务，支持产业链上民营企业便利融资。

【我国将在境外发行绿色主权债券】财政部2月20日公布《中华人民共和国绿色主权债券框架》，《框架》是财政部作为国际绿色债券发行人的基石文件。未来，财政部将以此为基础在境外发行中国绿色主权债券，丰富国际市场高质量绿色债券品种，吸引国际资金支持国内绿色低碳发展，助力做好绿色金融大文章，持续推进美丽中国建设。

【交易商协会：进一步优化银行间债券市场境外机构发行绿色债券机制安排】交易商协会2月19日发布中英文版《关于进一步优化银行间债券市场境外机构发行绿色债券机制安排有关事项的通知》。《通知》明确了绿色熊猫债以下三方面机制：一是引入框架发行这一国际绿债市场惯例，外国政府、国际开发机构和优质境外主体可使用其绿色债券框架发行绿色熊猫债。二是对于两类机构，在绿色项目认定依据、募集资金管理方式、存续期信息披露等方面，允许其采取与国际市场惯例相一致的安排。三是对于境外非金企业，根据《中国绿色债券原则》，增加使用中欧《可持续金融共同分类目录报告-减缓气候变化》和欧盟《可持续金融分类方案-气候授权法案》作为绿色项目认定依据。

【国家发改委：拟修订扩大《鼓励外商投资产业目录》】国家发改委利用外资和境外投资司负责人华中2月20日表示，拟会同有关方面修订扩大《鼓励外商投资产业目录》，研究制定鼓励外资企业境内再投资政策等。做好标志性重大外资项目的落地服务，目前前八批66个标志性重大外资项目已完成投资约940亿美元，其中33个项目实现了全面或部分投产，今年还将继续强化项目要素保障，推动前八批项目加快落地，并适时发布第九批项目。

(二) 国际要闻

【日央行加息预期升温，日元兑美元升破150】2月20日，数据显示，日元兑美元汇率一度上涨1%，触及149.95的水平，现报150.03。与此同时，日本10年期基准国债收益率也攀升至

2009 年以来的最高水平。隔夜指数掉期定价显示，交易员预期日本央行 7 月会议加息的概率已升至 85%，相比本月初的 70% 明显上升。市场普遍认为，日本央行最迟将在 9 月加息。日本央行审议委员 Hajime Takata 表示：“继续考虑逐步加息很重要，日本国债收益率的走势与市场对经济的看法一致。”此前，日央行行长植田和男曾表示，如果其经济前景实现，将继续加息。从数据上看，日本经济表现强劲，为进一步加息提供了支持。最新公布的数据显示，日本 GDP 优于预期，名义工资增速创近 30 年来新高。另一方面，地缘政治风险上升也在一定程度上支撑了日元购买需求。

（三）大宗商品

【国际原油期货价格继续上涨，国际天然气价格转跌】 2 月 20 日，WTI 3 月原油期货收涨 0.44%，报 72.57 美元/桶；布伦特 4 月原油期货收涨 0.58%，报 76.48 美元/桶；COMEX 4 月黄金期货收涨 0.68%，报 2956.1 美元/盎司；NYMEX 天然气价格收跌 6.04% 至 4.171 美元/盎司。

二、资金面

（一）公开市场操作

2 月 20 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 1250 亿元 7 天逆回购操作，操作利率为 1.50%。Wind 数据显示，当日有 1258 亿元逆回购到期，因此单日净回笼 8 亿元。

（二）资金利率

2 月 20 日，适逢缴税，央行公开市场依然净回笼，资金面有所收紧，主要回购利率转而上行。当日 DR001 上行 3.18bp 至 1.946%，DR007 上行 0.35bp 至 2.062%。

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	2.078	6.63
	R007	2.159	7.77
	DR001	1.946	3.18
	DR007	2.062	0.35
银行同业拆借利率	Shibor:隔夜	1.919	0.40
	Shibor:1W	1.992	5.80
	Shibor:2W	2.249	-2.00
	Shibor:1M	1.778	0.80
	Shibor:3M	1.780	1.00
	Shibor:6M	1.794	1.00
	Shibor:9M	1.811	1.10
	Shibor:1Y	1.823	1.10
回购定盘利率	FR001	2.100	5.00
	FR007	2.150	5.00
	FR014	2.300	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

2月20日,受资金面收紧压制,债市整体走弱。截至北京时间20:00,10年期国债活跃券240011收益率上行3.75bp至1.6950%,10年期国开债活跃券240215收益率上行3.25bp至1.7125%。

	期限	活跃券	当日 (截至20:00):%	变动幅度:bp
国债	1Y	250001	1.4800	1.00
	3Y	240022	1.4350	3.50
	5Y	240008	1.5450	4.00
	7Y	240018	1.6500	4.00
	10Y	240011	1.6950	3.75
	30Y	2400006	1.8925	2.55
国开债	1Y	230202	1.6750	4.00
	3Y	230203	1.6450	5.00
	5Y	240208	1.5950	5.50
	7Y	210210	1.7500	4.00
	10Y	240215	1.7125	3.25

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国开清发02(增发1)	3Y	60	1.5523	2.87	1.56
25国开清发04(增发1)	7Y	40	1.6873	3.54	1.05
24进出13(增17)	3Y	60	1.5429	3.23	3.67
24进出15(增11)	5Y	60	1.6250	2.28	4.35
24进出11(增17)	10Y	80	1.7398	3.18	49.3
25国开01(增6)	1Y	50	1.5253	2.90	10.53
25国开03(增5)	5Y	120	1.5531	1.67	2.8
25国开05(增11)	10Y	180	1.6463	2.16	1.61

数据来源: Wind, 东方金诚

(二) 信用债

1. 二级市场成交异动

2月20日, 4只产业债成交价格偏离幅度超10%, 为“H8龙控05”跌超39%, “H1龙控01”跌超27%, “H9龙控01”涨超100%, “H1碧地01”涨超212%。

2. 信用债事件

- **江苏中南建设:** 公司公告, “20中南建设MTN002”应于2月26日兑付本息, 由于发行人目前缺乏流动性资金, 偿债压力较大, 本次兑付存在不确定性。

- **远洋集团**：公司公告，境外债重组计划已获得香港法院批准，预计两个月内生效。
- **华电江苏能源**：公司公告，由于近期市场波动较大，取消发行“25 华电江苏 SCP009”、“25 华电江苏 SCP010”。
- **禹洲集团**：穆迪因信息不足，撤销禹洲集团“Ca”公司家族评级。
- **远洋集团**：穆迪因信息不足，撤销远洋集团“Ca”公司家族评级。
- **金融街控股**：公司公告，公司为全资子公司重庆裕隆实业债务融资提供担保，担保本金不超 7 亿元。

(三) 可转债

1. 权益及转债指数

【**权益市场三大股指涨跌分化**】 2 月 20 日，A 股窄幅整理，机器人板块活跃，上证指数、创业板指分别收跌 0.02%、0.06%，深证成指收涨 0.02%，全天成交额 1.79 万亿元。当日，申万一级行业大多上涨，上涨行业中，国防军工、美容护理、医药生物涨超 1%；下跌行业中建筑装饰、传媒、非银金融、综合、电力设备跌逾 0.5%，其余行业振幅较小。

【**转债市场主要指数集体收涨**】 2 月 20 日，转债市场继续走强，当日中证转债、上证转债、深证转债分别收涨 0.24%、0.19%、0.32%。当日，转债市场成交额 825.01 亿元，较前一交易日放量 14.83 亿元。转债市场个券多数上涨，500 支转债中，354 支上涨，140 支下跌，6 支持平。当日上涨个券中，奥飞转债涨停 20%，盟升转债涨超 14%，朗科转债涨超 8%；下跌个券中，北方转债跌逾 4%，亿田转债、希望转债、沿浦转债跌逾 3%。

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
奥飞转债	20.00	20.00	通信	北方转债	-4.59	-5.26	建筑装饰
盟升转债	14.59	9.34	国防军工	亿田转债	-3.85	-2.03	家用电器
朗科转债	8.63	19.97	家用电器	希望转债	-3.25	-3.83	农林牧渔
阳谷转债	7.00	11.77	基础化工	沿浦转债	-3.00	-2.10	汽车
火炬转债	5.64	10.02	国防军工	希望转2	-2.88	-3.83	农林牧渔

数据来源：Wind，东方金诚

2. 转债跟踪

- 2月20日，华亚转债公告预计触发转股价格下修条件。
- 2月20日，拓普转债公告将提前赎回；景23转债公告不提前赎回，且在未来6个月内（2025年2月20日至2025年8月19日），若再次触发强赎条款，亦不选择强赎；斯莱转债公告即将满足提前赎回条件。

（四）海外债市

1. 美债市场

2月20日，各期限美债收益率走势分化。其中，2年期美债收益率保持在4.28%不变，10年期美债收益率下行3bp至4.50%。

	当日 (%)	较前一交易日变动 (bp)
2Y	4.28	0.00
3Y	4.27	-3.00
5Y	4.34	-3.00
7Y	4.43	-3.00
10Y	4.50	-3.00

数据来源：iFinD，东方金诚

2月20日，2/10年期美债收益率利差收窄3bp至22bp；5/30年期美债收益率利差扩大1bp至40bp。

2月20日，美国10年期通胀保值国债（TIPS）损益平衡通胀率保持在2.45%不变。

2. 欧债市场

2月20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2bp至2.53%，法国10年期国债收益率上行3bp，意大利、西班牙10年期国债收益率分别下行2bp、1bp，英国10年期国债收益率保持不变。

	国家	当日 (%)	较前一交易日变动 (bp)
10年期国债收益率	德国	2.53	-2.00
	法国	3.27	3.00
	意大利	3.61	-2.00
	西班牙	3.21	-1.00
	英国	4.61	0.00

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2月20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