

债市早报

8月经济增长动能延续稳中见弱勢头；资金面略显收敛，债市再度转弱

【内容摘要】 9月15日，适逢税期，资金面略显收敛；“反内卷”预期再起，债市再度转弱；转债市场主要指数集体收跌，转债个券多数下跌；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下行。

一、债市要闻

（一）国内要闻

【8月经济增长动能延续稳中见弱勢头】 据国家统计局9月15日公布的数据，8月规模以上工业增加值同比实际增长5.2%，前值为5.7%，1-8月累计同比为6.2%，2024年全年累计同比为5.8%；8月社会消费品零售总额同比增长3.4%，前值为3.7%，1-8月累计同比为4.6%，2024年全年累计同比为3.5%；1-8月全国固定资产投资累计同比增长0.5%，前值为1.6%，2024年全年累计同比增长3.2%。总体上看，受出口减速，上年同期促消费政策发力导致基数抬高，以及稳增长政策节奏等影响，8月工业生产、消费、投资同比增速延续上月的下行势头，表明经济增长动能稳中见弱。

【中美就TikTok等经贸问题在西班牙马德里举行会谈】 据新华社，当地时间9月14日至15日，中美经贸中方牵头人、国务院副总理何立峰与美方牵头人、美国财政部长贝森特以及贸易代表格里尔在西班牙马德里举行会谈。双方以两国元首通话重要共识为引领，就双方关注的经贸问题进行了坦诚、深入、富有建设性的沟通，就以合作方式妥善解决TikTok相关问题、减少投资障碍、促进有关经贸合作等达成了基本框架共识。双方将就相关成果文件进行磋商，并履行各自国内批准程序。

【国家统计局：下阶段要加强重点行业产能治理，促进价格合理回升】 国家统计局新闻发言人付凌晖在9月15日召开的国新办发布会上表示，8月份居民消费价格同比下降，但扣除食品和能源后的核心CPI同比上涨0.9%，涨幅比上月扩大0.1个百分点，连续4个月涨幅扩大。可以看出，价格的积极变化在继续累积。核心CPI同比涨幅扩大，主要是工业消费品价格和服务价格回升带动。也要看到，市场供求关系仍较突出，居民消费价格运行仍处于低位。下阶段

要继续扩大国内需求，实施好提振消费专项行动，持续扩大有效投资，纵深推进全国统一大市场建设，加强重点行业产能治理，促进价格合理回升。从前8个月的情况来看，受国内外形势变化影响，房地产市场虽然有所波动，但是商品房销售和住宅价格同比降幅还是在收窄，去库存的成效在继续显现，房地产市场仍然朝着止跌回稳的方向在迈进。

【央行主管媒体：公开市场业务一级交易商考评办法的调整将理顺利率传导】9月12日，央行发布公告，宣布调整优化公开市场业务一级交易商考评办法。日前，央行主管的《金融时报》刊文称，公开市场业务一级交易商考评办法的调整优化将进一步理顺利率由短及长的传导。也有利于增强国债收益率曲线的基准性。货币市场传导方面，既考察机构融出的量、价、覆盖面，又着重强调市场波动时期的稳市表现，引导一级交易商更好发挥资金融通“大动脉”的作用，是对原有指标的继承和发展；债券市场做市方面，考察机构报价、成交情况以及债市波动时期的稳市表现，则是呼应了此前货政报告提出的“建立健全做市商与公开市场业务一级交易商联动机制”。

(二) 国际要闻

【美国国会预算办公室：关税让通胀高于预期，但长期看赤字有望重大逆转】9月15日，美国国会预算办公室（CBO）主任菲利普·斯韦格表示，特朗普的关税政策让通胀水平高于CBO分析师最初的预期，虽然不是很多，但足以显现出来。斯韦格表示，CBO的分析显示，自今年1月以来，美国经济已出现走弱，他本预计这会对通胀施加下行压力。根据上周CBO出炉的报告，CBO预计2025年美国经济增长1.4%，低于1月份时1.9%的预测；按美联储偏好的通胀指标计算，通胀率将升至3.1%，高于之前的预测2.2%；失业率将在今年年底达到4.5%的高点，之前预测为4.3%。不过，CBO预计，这些关税将在未来十年通过为联邦财政注入资金，从而使美国预算赤字减少4万亿美元。这其中包括3.3万亿美元的收入，以及7000亿美元的债务成本节省。这将是赤字方面的一次重大逆转。

(三) 大宗商品

【国际原油期货价格上涨，国际天然气价格上涨】9月15日，WTI 10月原油期货收涨0.97%，报63.30美元/桶；布伦特11月原油期货收涨0.67%，报67.44美元/桶；COMEX黄金期货涨0.93%，报3720.70美元/盎司；NYMEX天然气价格收涨3.05%至3.045美元/盎司。

二、资金面

(一) 公开市场操作

9月15日，央行以固定利率、数量招标方式开展了2800亿元7天期逆回购操作，其中，操作利率1.40%，投标量2800亿元，中标量2800亿元。Wind数据显示，当日有1915亿元逆回购到期，因此单日净投放资金885亿元。

(二) 资金利率

9月15日，适逢税期，资金面略显收敛。当日DR001上行4.94bp至1.414%，DR007上行2.57bp至1.483%。

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	1.447	4.95
	R007	1.483	1.80
	DR001	1.414	4.94
	DR007	1.483	2.57
银行同业拆借利率	Shibor:隔夜	1.408	4.10
	Shibor:1W	1.470	1.00
	Shibor:2W	1.504	-2.00
	Shibor:1M	1.533	0.10
	Shibor:3M	1.553	0.00
	Shibor:6M	1.626	0.20
	Shibor:9M	1.661	0.60
	Shibor:1Y	1.671	0.40
回购定盘利率	FR001	1.460	5.00
	FR007	1.490	3.00
	FR014	1.510	1.00

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

9月15日，受市场“反内卷”预期再起影响，债市再度转弱。截至北京时间20:00，10年期国债活跃券250011收益率上行1.05bp至1.8000%，10年期国开债活跃券250215收益率上行0.80bp至1.9430%。

	期限	活跃券	当日 (截至20:00):%	变动幅度:bp
国债	1Y	259956	1.3958	-0.25
	3Y	250010	1.4225	0.00
	5Y	250014	1.6100	0.75
	7Y	250007	1.7300	0.50
	10Y	250011	1.8000	1.05
	30Y	2500002	2.0940	1.50
国开债	1Y	250206	1.5450	0.00
	3Y	09250207	1.7900	-
	5Y	250208	1.8050	0.00
	7Y	220215	1.9300	0.00
	10Y	250215	1.9430	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农发贴现08(增2)	91D	20	1.3977	3.05	1
25农发23(增3)	3Y	120	1.7069	2.8	3.43
25农发15(增16)	5Y	90	1.78	4.63	1.37
25国开11(增2)	1Y	70	1.5289	2.02	1.47
25国开14(增27)	3Y	50	1.7563	2.19	20

数据来源: Wind, 东方金诚

(二) 信用债

1. 二级市场成交异动

9月15日, 5只产业债成交价格偏离幅度超10%, 为“H0中骏02”跌超83%, “H1龙控01”跌超17%; “H1碧地04”涨超20%, “H1碧地02”涨超218%, “H1碧地01”涨超605%。

9月15日, 2只城投债成交价格偏离幅度超10%, 为“19凉都农投债”涨超10%, “18黔南停车场债01”涨超14%。

2. 信用债事件

- **旭辉集团:** 公司公告, 全部公司债重组方案均获通过, “HPR旭辉1”等6只公司债9月16日起停牌。

- **佳兆业集团**: 公司公告, 境外债务重组预计将于 9 月 15 日前后生效。
- **正商实业**: 公司公告, 鉴于公司目前面临的流动性压力, 未能按期偿付 ZENENT 7 09/12/25, 票据已到期除牌。
- **南京江宁科学园发展**: 公司公告, 由于市场出现波动, 取消发行“25 江宁科学 MTN006”。
- **肥西乡投**: 中诚信亚太基于商业原因, 撤销肥西乡投“BBBg”的长期信用评级。
- **北京燃气**: 标普应公司要求, 撤销北京燃气集团“A-”长期发行人信用评级
- **昆明城投**: 联合资信公告, 昆明城投新增或恢复执行 3 笔被执行信息, 执行标的合计 9.4 亿元。
- **锦龙股份**: 公司公告, 控股股东所持公司 3000 万股股份将被司法拍卖, 占其所持股份的 17.05%, 占公司总股本的 3.35%。

(三) 可转债

1. 权益及转债指数

【权益市场三大股指涨跌不一】9 月 15 日, A 股冲高回落, 创业板延续强势, CRO、游戏、生猪板块涨幅居前, 上证指数收跌 0.26%, 深证成指、创业板指分别收涨 0.63%、1.51%, 全天成交额 2.3 万亿元。当日申万一级行业多数下跌, 上涨行业中, 电力设备涨超 2%, 传媒、农林牧渔、汽车、煤炭涨超 1%; 下跌行业中, 综合、通信、国防军工跌逾 1%。

【转债市场主要指数集体收跌】9 月 15 日, 中证转债、上证转债、深证转债分别收跌 0.72%、0.85%、0.52%。当日转债市场成交额 797.18 亿元, 较前一交易日缩量 118.73 亿元。转债市场个券多数下跌, 437 支转债中, 68 支收涨, 358 支下跌, 11 支持平。当日上涨个券中, 洛凯转债、微导转债、亿田转债涨超 8%; 下跌个券中, 海泰转债跌停 20%, 嘉泽转债跌逾 8%。

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
洛凯转债	8.30	10.00	电力设备	海泰转债	-20.00	-1.61	汽车
微导转债	8.27	8.28	电力设备	嘉泽转债	-8.23	-4.31	公用事业
亿田转债	8.10	11.02	家用电器	博23转债	-5.85	-3.34	有色金属
天源转债	5.97	1.46	环保	豪美转债	-5.81	-5.55	有色金属
锡镇转债	5.86	9.99	汽车	睿创转债	-5.66	-3.71	国防军工

数据来源: Wind, 东方金诚

2. 转债跟踪

- 9月15日，汇通转债公告董事会提议下修转股价格。

(四) 海外债市

1. 美债市场

9月15日，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3.54%，10年期美债收益率下行1bp至4.05%。

	当日 (%)	较前一交易日变动 (bp)
2Y	3.54	-2.00
3Y	3.50	-2.00
5Y	3.61	-2.00
7Y	3.79	-2.00
10Y	4.05	-1.00

数据来源：iFinD，东方金诚

9月15日，2/10年期美债收益率利差扩大1bp至51bp；5/30年期美债收益率利差保持在105bp不变。

9月15日，美国10年期通胀保值国债（TIPS）损益平衡通胀率上行1bp至2.37%。

2. 欧债市场：

9月15日，主要欧洲经济体10年期国债收益率普遍下行。其中，德国10年期国债收益率下行1bp至2.70%，法国、意大利、西班牙、英国10年期国债收益率分别下行1bp、4bp、6bp和4bp。

	国家	当日 (%)	较前一交易日变动 (bp)
10年期国债收益率	德国	2.70	-1.00
	法国	3.49	-1.00
	意大利	3.51	-4.00
	西班牙	3.23	-6.00
	英国	4.63	-4.00

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 9 月 15 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	4.1	融创中国	SUNAC 8.35 04/19/23	6.4	2023-4-19	54.0	3.3
	3.3	中芯国际	SMIZCH 2 PERP	5.7	永续债	1.2	13.2
	1.4	蔚来汽车	NIO 0 ½ 02/01/27	7.5	2027-2-1	4.3	2.3
	1.3	希望教育集团	HOPEDU 0 03/02/26	3.2	2026-3-2	9.5	0.8
	1.2	阳光城嘉世国际有限公司	SUNSHI 7 ⅞ 09/04/24	2.8	2024-9-4	1391.3	0.0
	1.0	荣兴达发展(BVI)有限公司	RISSUN 9 ½ 09/17/24	5.4	2024-9-17	543.9	-0.1
	0.9	镇江文化旅游集团有限公司	ZHJWCI 7.1 11/14/25	1.7	2025-11-14	8.4	-0.8
	0.9	中国宏桥	HONGQI 5 ¼ 01/25/26	3.0	2026-1-25	-5.8	10.4
	0.9	华融金融有限公司 (2017)	HRINTH 4.95 11/07/47	7.0	2047-11-7	7.4	6.0
	0.8	镇江文化旅游集团有限公司	ZHJWCI 5.2 09/08/25	0.6	2025-9-8	7.8	-0.8
单日跌幅前 10	-1.8	理想汽车	LI 0 ¼ 05/01/28	8.6	2028-5-1	-8.4	0.4
	-1.8	华住酒店集团	HTHT 3 05/01/26	5.0	2026-5-1	-2.9	-7.0
	-1.9	瑞安建业控股有限公司	SHUION 5 ½ 03/03/25	4.9	2025-3-3	5.1	-5.7
	-2.0	新城环球有限公司	FTLNHD 4.8 12/15/24	4.5	2024-12-15	541.5	-2.0
	-2.1	瑞安建业控股有限公司	SHUION 6.15 08/24/24	5.0	2024-8-24	52.2	5.9
	-2.2	瑞安建业控股有限公司	SHUION 5 ½ 06/29/26	4.0	2026-6-29	36.0	7.4
	-2.6	威高集团	WEIGAO 2 01/16/25	1.5	2025-1-16	10.2	-7.2
	-3.4	拼多多	PDD 0 10/01/24	2.3	2024-10-1	-67.0	48.0
	-5.0	蔚来汽车	NIO 4 ½ 02/01/24	1.6	2024-2-1	-30.3	-9.8
	-9.3	中梁控股	ZHLGHD 8 ½ 05/19/22	0.2	2022-5-19	69.1	-9.3

数据来源: Bloomberg, 东方金诚整理