

## 中国 11 月 CPI 同比上涨 0.7%，PPI 同比下降 2.2%；美联储如期再降息 25 个基点

**【内容摘要】**12 月 10 日，资金面更加充沛；债市延续暖意；转债市场主要指数集体收涨，转债个券多数上涨；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

**【11 月 CPI 同比上涨 0.7%，PPI 同比下降 2.2%】**根据国家统计局 12 月 10 日公布的数据，2025 年 11 月，CPI 同比上涨 0.7%，上月为上涨 0.2%，1-11 月 CPI 累计同比为 0.0%；11 月 PPI 同比下降 2.2%，上月为下降 2.1%，1-11 月 PPI 累计同比下降 2.7%。

**【财政部：2025 年到期续作特别国债为等额滚动发行，不增加财政赤字】**12 月 10 日，财政部有关负责人就 2025 年到期续作特别国债发行相关问题答记者问表示，对于 2025 年 12 月 12 日即将到期的 7500 亿元特别国债，财政部将延续以前年度做法，继续采取滚动发行的方式，向有关银行等额定向发行 2025 年到期续作特别国债，所筹资金用于偿还当月到期本金。2025 年到期续作的 7500 亿元特别国债将在全国银行间债券市场面向有关银行定向发行，期限品种包括 10 年期 4000 亿元、15 年期 3500 亿元。发行过程不涉及社会投资者，个人投资者不能购买。

**【国际货币基金组织上调中国经济增长预期】**国际货币基金组织 12 月 10 日在北京举行新闻发布会，介绍中国经济年度评估报告。据国际货币基金组织预测，中国经济在 2025 年增长 5.0%，相较 10 月的《世界经济展望》，上调了 0.2 个百分点。

#### （二）国际要闻

**【美联储如期再降息 25 个基点】**美东时间 12 月 10 日，美联储宣布将联邦基金利率下调 25 个基点至 3.50%-3.75% 区间。但对于连续第三次降息 25 个基点的决定，当天参加表决的 12 名美联储官员中，有 3 人投票反对，凸显了美联储内部对通胀和就业风险平衡的分歧。会议声明中表示，美国经济活动在温和扩张，但新增就业放缓，失业率在 9 月升高，通胀依然在一定程度上处于高位，经济前景仍面临较高不确定性，就业市场下行风险在近几个月有所升高。美联储

还宣布重启购债,在12月12日起的30天内购买400亿美元国债,以维持充足的准备金供应。点阵图显示,政策制定者仍预计明年降息一次,预计到明年年底通胀率将放缓至2.4%左右。会后公布的经济展望显示,美联储官员本次上调了今年以及此后三年的GDP增长预期,其中明年的增速上调幅度最大、提高0.5个百分点,其他年份均仅小幅提高0.1个百分点,小幅下调了2027年、即后年的失业率预期0.1个百分点;小幅下调了今明两年的PCE通胀以及核心PCE通胀预期各0.1个百分点。美联储主席鲍威尔会后表示,自10月会议以来,经济活动仍在以温和的速度扩张,劳动力市场状况似乎正在逐步降温,而通胀水平仍然略高;相比之下,房地产领域的活动仍然疲弱。联邦政府临时停摆的影响有望在下一个季度得到抵消。

### **(三) 大宗商品**

**【国际原油期货价格转涨,国际天然气价格转涨】**12月10日,WTI 1月原油期货收涨0.95%,报58.87美元;布伦特1月原油期货收涨0.91%,报62.58美元;COMEX黄金期货涨0.50%,报4257.20美元/盎司;NYMEX天然气价格收涨1.18%至4.633美元/盎司。

## **二、资金面**

### **(一) 公开市场操作**

12月10日,央行公告称,当日以固定利率、数量招标方式开展了1898亿元7天逆回购操作,其中,操作利率1.40%,投标量1898亿元,中标量1898亿元。Wind数据显示,当日有793亿元逆回购到期,因此单日净投放1105亿元。

### **(二) 资金利率**

12月10日,资金面更加充沛,当日DR001下行1.02bp至1.288%,DR007上行0.09bp至1.452%。

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	1.354	-1.07
	R007	1.488	-0.09
	DR001	1.288	-1.02
	DR007	1.452	0.09
银行同业拆借利率	Shibor:隔夜	1.298	-0.50
	Shibor:1W	1.439	0.80
	Shibor:2W	1.500	-1.00
	Shibor:1M	1.523	0.00
	Shibor:3M	1.582	0.10
	Shibor:6M	1.624	0.10
	Shibor:9M	1.640	-0.10
	Shibor:1Y	1.650	0.00
回购定盘利率	FR001	1.390	-1.00
	FR007	1.490	-1.00
	FR014	1.520	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

12月10日公布的11月PPI数据不及预期,加之资金面宽松,带动市场情绪修复,债市延续暖意。截至北京时间20:00,10年期国债活跃券250016收益率持平于1.8350%,10年期国开债活跃券250215收益率下行1.25bp至1.9035%。

	期限	活跃券	当日(截至20:00):%	变动幅度:bp
国债	1Y	250019	1.3900	-1.00
	3Y	250010	1.3400	-0.50
	5Y	250014	1.5650	-0.75
	7Y	250018	1.7165	-0.85
	10Y	250016	1.8350	0.00
	30Y	2500006	2.2360	-1.75
国开债	1Y	250211	1.5970	0.20
	3Y	230208	1.6600	-1.00
	5Y	250208	1.7450	-1.65
	7Y	220205	1.8600	-1.25
	10Y	250215	1.9035	-1.25

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贴现国债78	91D	600	1.3078	2.55	2.03
25贴现国债77	182D	600.1	1.3466	2.52	1.19
25农发31(增18)	1.074Y	100	1.4632	2.18	1.05
25农发30(增4)	10Y	50	1.9645	4.23	1.23

数据来源：Wind，东方金诚

## (二) 信用债

### 1. 二级市场成交异动

12月10日，10只产业债成交价格偏离幅度超10%，为“23产融13”跌超10%；“23万科MTN002”涨超10%，“22万科06”涨超17%，“22万科04”涨超24%，“22万科MTN005”涨超24%，“21万科02”涨超28%，“22万科02”涨超30%，“21万科04”涨超35%，“23万科01”涨超40%，“21万科06”涨超42%。

### 2. 信用债事件

- **中瑞实业**：大公国际公告，关注到郑州中瑞实业子公司债务逾期10.93亿元，部分被担保方存在票据逾期。
- **奥园集团**：公司公告，“H20奥园1”拟调整本息偿付至2026年6月30日，将于12月11日召开持有人会议。
- **济宁市汇航投资**：中诚信亚太基于商业原因，撤销济宁市汇航投资“BBB<sub>g</sub>-”长期信用评级。
- **华谊兄弟**：公司公告，公司债务逾期5250万元，拟逐步退出和处置部分资产。
- **宝龙地产**：公司公告，维京附属清盘呈请已撤销，将按重组支持协议推进境外债重组。“21宝龙MTN001”持有人会议未生效，因参会表决权数额不足。
- **建业地产**：公司公告，11月份取得物业合同销售额4.86亿元，同比减少49.5%。
- **旭辉集团**：公司公告，截至12月1日，子公司发生债务逾期规模18.98亿元，逾期债务均为银行项目贷款。

- **泰州城建**：召集人宁波银行公告，“23 泰州城建 MTN001”等五只债券因出席会议表决权数额不足，持有人会议均未生效，股权调整相关议案亦未生效。
- **雅居乐集团**：公司公告，公司收到香港清盘呈请，将寻求法律途径反对呈请。

### (三) 可转债

#### 1. 权益及转债指数

**【权益市场三大股指涨跌互见】** 12月10日，A股探底回升，万科带动下地产股午后明显上行，零售板块、海南自贸区持续强势，上证指数、创业板指分别收跌0.23%、0.02%，深证成指收涨0.29%，全天成交额1.79万亿元。当日，申万一级行业多数上涨，上涨行业中，房地产涨超2%，商贸零售、社会服务、通信、有色金属涨超1%；下跌行业中，银行跌逾1%，电力设备、计算机跌逾0.5%。

**【转债市场主要指数集体收涨】** 12月10日，转债市场有所上行，当日中证转债、上证转债、深证转债分别收涨0.44%、0.39%、0.52%。当日，转债市场成交额544.33亿元，较前一交易日缩量48.44亿元。转债市场个券多数上涨，397支转债中，278支收涨，105支下跌，14支持平。当日上涨个券中，再22支转债涨超16%，微导转债涨超9%；下跌个券中，福蓉转债、沪工转债跌逾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
再22转债	16.94	9.95	建筑材料	福蓉转债	-3.99	-7.23	电子
微导转债	9.00	4.78	电力设备	沪工转债	-3.84	-2.58	机械设备
华懋转债	5.29	4.90	汽车	恒锋转债	-2.73	-2.82	计算机
永22转债	3.71	9.99	基础化工	灵康转债	-2.22	-2.24	医药生物
永02转债	3.22	1.16	机械设备	蓝帆转债	-1.90	-1.11	医药生物

数据来源：Wind，东方金诚

#### 2. 转债跟踪

- 今日（12月11日），澳弘转债、神宇转债开启网上申购。
- 明日（12月12日），瑞可转债上市，天准转债开启网上申购。
- 12月10日，本钢转债公告董事会提议下修转股价格；申昊转债、齐翔转2公告即将满

足转股价格下修条件。

- 12月10日，沪工转债公告将提前赎回。

## （四）海外债市

### 1. 美债市场

12月10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7bp至3.54%，10年期美债收益率下行5bp至4.13%。

	当日 (%)	较前一交易日变动 (bp)
2Y	3.54	-7.00
3Y	3.56	-6.00
5Y	3.72	-6.00
7Y	3.92	-4.00
10Y	4.13	-5.00

数据来源：iFinD，东方金诚

12月10日，2/10年期美债收益率利差扩大2bp至59bp；5/30年期美债收益率利差扩大4bp至106bp。

12月10日，美国10年期通胀保值国债（TIPS）损益平衡通胀率下行1bp至2.25%。

### 2. 欧债市场

12月10日，英国10年期国债收益率保持不变，其余主要欧洲经济体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1bp至2.86%，法国、西班牙、意大利10年期国债收益率分别上行2bp、1bp和1bp。

	国家	当日 (%)	较前一交易日变动 (bp)
10年期国债收益率	德国	2.86	1.00
	法国	3.58	2.00
	意大利	3.56	1.00
	西班牙	3.33	1.00
	英国	4.51	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12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	中国政府海外债券	CHINA 9 01/15/2096	1.0	2096-1-15	5.9	-9.6
	3.2	RKPF海外2016 A 有限公司	ROADKG 7.95 PERP	3.0	永续债	47.9	-7.1
	3.0	翔宇投资英属维尔京群岛有限公司	HUAHK 5 04/28/25	3.0	2025-4-28	5.0	2.9
	2.9	龙湖集团	LNGFOR 3 ¾ 04/13/27	2.5	2027-4-13	17.8	-12.1
	2.8	龙湖集团	LNGFOR 4 ½ 01/16/28	5.0	2028-1-16	17.5	-13.6
	2.6	盈迪半导体	INDI 4 ½ 11/15/27	1.6	2027-11-15	2.5	-20.7
	2.6	华住酒店集团	HTHT 3 05/01/26	5.0	2026-5-1	-5.3	6.2
	2.2	瑞安地产	SHUION 5 ¾ 11/12/23	5.0	2023-11-12	62.3	1.4
	2.2	中国政府海外债券	CHINA 4 10/19/48	5.0	2048-10-19	4.8	-5.4
	2.1	龙湖集团	LNGFOR 3.85 01/13/32	4.0	2032-1-13	14.1	-13.1
单日跌幅前 10	-0.8	建业地产	CENCHI 7 ¾ 05/24/24	3.0	2024-5-24	1356.8	-1.3
	-1.0	华夏幸福开曼投资有限公司	CHFOTN 2 ½ 01/31/31	1.4	2031-1-31	227.6	-1.4
	-1.1	拼多多	PDD 0 10/01/24	2.3	2024-10-1	5.1	-5.7
	-1.2	中国宏桥	HONGQI 5 ¾ 01/25/26	3.0	2026-1-25	541.5	-2.0
	-1.6	花样年控股	FTHDGR 15 12/18/21	2.9	2021-12-18	260.3	-2.4
	-2.5	RKPF海外2019 A 有限公司	ROADKG 6.7 09/30/24	3.6	2024-9-30	94.1	-18.1
	-3.1	中骏集团控股	CHINSC 5.95 09/29/24	4.5	2024-9-29	337.3	-1.2
	-3.5	路劲基建海外金融2017(A)有限公司	ROADKG 7 PERP	3.0	永续债	54.9	-8.3
	-4.4	富庆投资管理有限公司	PINGRE 3 ¾ 06/23/25	5.0	2025-6-23	27.2	-17.5
	-5.2	爱奇艺	IQ 6 ½ 03/15/28	6.0	2028-3-15	10.6	-1.4

数据来源：Bloomberg，东方金诚整理