

## 12 月进出口增速大幅超预期；债市偏强震荡，但短债因资金面收敛而继续走弱

**【内容摘要】**1 月 14 日，资金面仍显收敛态势；债市偏强震荡，但短债因资金面收敛而继续走弱；转债市场跟随权益市场震荡分化，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

**【12 月进出口增速大幅超预期】**根据 1 月 14 日海关总署公布的数据，以美元计价，2025 年 12 月出口额同比增长 6.6%，增速比 11 月加快 0.7 个百分点，2025 年出口额累计同比增长 5.5%，增速较上年低 0.3 个百分点。12 月进口额同比增长 5.7%，增速比 11 月加快 3.8 百分点；2025 年进口额累计同比为 0.0%，增速较上年低 1.0 个百分点。

**【沪深北交易所上调融资保证金比例至 100%】**1 月 14 日，经证监会批准，沪深北交易所发布通知调整融资保证金比例，将投资者融资买入证券时的融资保证金最低比例从 80%提高至 100%。上述通知自 1 月 19 日起施行。此次调整仅限于新开融资合约，调整实施前已存续的融资合约及其展期仍按照调整前的相关规定执行。沪深北交易所表示，2023 年 8 月，沪深北交易所将融资保证金比例从 100%降低至 80%，融资规模和交易额稳步上升。近期，融资交易明显活跃，市场流动性相对充裕，根据法定的逆周期调节安排，适度提高融资保证金比例回归 100%，有助于适当降低杠杆水平，保护投资者合法权益。

**【三部门：延续实施居民换房退个税政策至 2027 年底】**1 月 14 日，财政部、税务总局、住房城乡建设部三部门联合公告，宣布自 2026 年 1 月 1 日至 2027 年 12 月 31 日，延续实施支持居民换购住房有关个人所得税政策。对出售自有住房并在现住房出售后 1 年内在市场重新购买住房的纳税人，对其出售现住房已缴纳的个税予以退税优惠。居民换房退个税政策自 2022 年 9 月由财政部、税务总局出台，经过 2023 年三部门发文续期后，持续实施至 2025 年底。本次三部门再次发布续期公告，将政策期限进一步延续至 2027 年底。

#### （二）国际要闻

**【美国 11 月零售销售意外走强，环比增 0.6%】**1 月 14 日，美国商务部公布的数据显示，未经通胀调整的零售销售额在 11 月环比增长 0.6%，高于 0.5%的预期值；10 月数据则从初值下修至-0.1%。若剔除波动较大的汽车类别，核心零售销售额仍实现 0.5%的环比增长。作为 GDP 计算关键参考指标的“零售销售控制组”（该指标进一步剔除食品服务、汽车经销商、建材商店和加油站）环比增长 0.4%，符合预期。从同比看，零售销售总额增长 5.1%，即使粗略使用消费者价格指数进行平减调整，实际零售销售同比仍保持增长，表明尽管市场情绪受“K 型经济”结构性分化的持续影响，整体消费数据依然稳健，支撑了市场对四季度 GDP 强劲增长的预期。

**【美联储 2026 年票委坚守谨慎立场】**多位美联储地区联储主席最近重申年内温和降息的可能性，同时强调央行独立性对维持物价稳定不可或缺。美东时间 1 月 14 日，保尔森在费城大区商会活动上重申，如果通胀降温且劳动力市场企稳，美联储可能今年晚些时候进一步小幅降息。这与她本月初的表态基本一致。古尔斯比在接受媒体采访称“美联储的独立性对这个国家的长期通胀率至关重要”。卡什卡利强调，无论下任美联储主席是谁，联储的政策必须基于数据而非政治指令，集体决策机制是抵御干预的防线。保尔森和卡什卡利均拥有 2026 年美联储货币政策委员会 FOMC 会议的投票权，古尔斯比拥有 2025 年的会议投票权。他们的表态凸显出，面对特朗普政府的大幅降息压力，美联储的官员们仍坚持基于经济数据而非政治偏好制定利率政策的立场。目前市场普遍预期，美联储 1 月 27 日至 28 日的 FOMC 会议将决定按兵不动。

### （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】** 1 月 14 日，WTI 2 月原油期货收涨 1.42%，报 62.02 美元/桶；布伦特 3 月原油期货收涨 1.6%，报 66.52 美元/桶；COMEX 2 月黄金期货收涨约 0.8%，报 4635.7 美元/盎司；NYMEX 天然气价格收跌 7.89%至 3.113 美元/盎司。

## 二、资金面

### （一）公开市场操作

1 月 14 日，央行以固定利率、数量招标方式开展了 2408 亿元 7 天期逆回购操作，其中，操作利率 1.40%，投标量 2408 亿元，中标量 2408 亿元。Wind 数据显示，当日有 286 亿元逆回购到期，因此单日净投放资金 2122 亿元。

(二) 资金利率

1月14日, 尽管央行连续净投放, 但资金面仍显收敛态势。当日 DR001 上行 0.07bp 至 1.392%, DR007 上行 1.94bp 至 1.567%。

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	1.491	1.94
	R007	1.604	2.91
	DR001	1.392	0.07
	DR007	1.567	1.94
银行同业拆借利率	Shibor:隔夜	1.390	-0.10
	Shibor:1W	1.550	2.70
	Shibor:2W	1.567	3.30
	Shibor:1M	1.560	0.10
	Shibor:3M	1.600	0.00
	Shibor:6M	1.620	0.00
	Shibor:9M	1.640	0.10
	Shibor:1Y	1.650	0.10
回购定盘利率	FR001	1.530	3.00
	FR007	1.600	3.00
	FR014	1.630	2.00

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14日, 受证监会批准限制融资杠杆比例影响, 股市回调, 债市随之偏强震荡, 短债因资金面收敛而继续走弱。截至北京时间 20:00, 10 年期国债活跃券 250016 收益率下行 0.30bp 至 1.8570%, 10 年期国开债活跃券 250215 收益率上行 0.40bp 至 1.9670%。

	期限	活跃券	当日 (截至20:00):%	变动幅度:bp
国债	1Y	250019	1.2600	2.25
	3Y	250023	1.4575	0.00
	5Y	250003	1.5450	-0.50
	7Y	250018	1.7300	-0.85
	10Y	250016	1.8570	-0.30
	30Y	2500006	2.3025	0.85
国开债	1Y	250211	1.5475	0.50
	3Y	230208	1.6550	0.00
	5Y	250208	1.7600	-0.25
	7Y	220220	1.9025	-1.25
	10Y	250215	1.9670	0.40

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进出清发007(增发19)	3Y	25	1.6268	5.87	1.32
26贴现国债05	91D	400	1.1726	3.1275	3.5725
26附息国债01	1Y	1350	-	2.2858	1.216
26附息国债02	30Y	320	-	5.1697	22.1619
26农发01(增3)	1.0356Y	100	1.5063	3.03	7.76
25农发23(增18)	3Y	80	1.653	3.9	2.66
25农发30(增9)	10Y	90	1.9961	5.22	149.78

数据来源: Wind, 东方金诚

## (二) 信用债

### 1. 二级市场成交异动

1月14日, 2只产业债成交价格偏离幅度超10%, 为“23万科01”跌超56%; “H1碧地03”涨超1548%。

### 2. 信用债事件

- **万科:** 召集人中信证券公告, “21万科02”持有人会议最终议案将在1月16日前发出补充通知。
- **瑞茂通:** 公司公告, 公司子公司新增金融机构借款逾期8.14亿元, 新增商票承兑逾期4151

万元，合计逾期金额占最近一期经审计净资产的 10.85%。

- **杭州水务**：穆迪应发行人要求，撤销杭州水务“Baa1”发行人评级。
- **郑州中瑞实业**：大公国际终止公司主体及“21 中瑞 01”信用评级。
- **嘉美包装**：公司公告，预计 2025 年净利润为 8543.71 万元-1.04 亿元，同比下降 43.02%-53.38%。公司业绩变动系 2025 年为饮料行业“小年”，叠加饮料礼品消费场景不及预期。
- **融创地产**：公司公告，因营业信托纠纷，子公司涉诉被裁定执行资产冻结。
- **金地集团**：公司公告，经公司财务部门初步测算，预计 2025 年度净利润为负值。
- **海隆控股**：公司公告，HIL0H0 9.75 11/18/24 同意征求届满期限延长至 1 月 22 日。

(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 14 日，A 股冲高回落，沪指在逼近 4200 点后受到融资保证金调升影响转为下行，AI 应用、有色金属、半导体产业链延续走强，上证指数收跌 0.31%，深证成指、创业板指分别收涨 0.567%、0.82%，全天成交额 3.99 万亿元，续创历史新高。申万一级行业多数上涨，上涨行业中，计算机涨超 3%，综合涨超 2%；下跌行业中，银行、房地产跌逾 1%。

【转债市场主要指数有所分化】 1 月 14 日，转债市场跟随权益市场震荡分化，中证转债、深证转债分别收涨 0.15%、0.47%，上证转债收跌 0.10%。转债市场成交额 1114.29 亿元，较前一交易日放量 75.85 亿元。转债市场个券大多下跌，385 支转债中，47 支收涨，327 支下跌，11 支持平。当日上涨个券中，泰福转债涨超 10%，精达转债、宝莱转债涨超 7%；下跌个券中，崧盛转债跌逾 14%，再 22 转债跌逾 13%。

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
金05转债	57.30	4.29	电力设备	再22转债	-5.83	-10.02	建筑材料
嘉美转债	17.69	10.03	轻工制造	天箭转债	-5.30	-9.99	国防军工
浩瀚转债	14.99	20.01	计算机	天创转债	-5.26	-2.51	纺织服饰
新致转债	9.93	4.51	计算机	广联转债	-4.90	-2.91	国防军工
精测转2	7.68	3.85	机械设备	恒帅转债	-4.65	-6.36	汽车

数据来源：Wind，东方金诚

## 2. 转债跟踪

- 明日（1月16日），澳弘转债、双乐转债上市；耐普转 02、尚太转债开启网上申购。
- 1月14日，万孚转债公告将转股价格由 27.00 元/股下修至 21.10 元/股。
- 1月14日，电化转债公告不提前赎回，且未来 3 个月内（2026 年 1 月 14 日至 2026 年 4 月 13 日），若再度触发提前赎回条款，亦不选择提前赎回；神通转债公告预计触发提前赎回条款。

## （四）海外债市

### 1. 美债市场

1月14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 3.51%，10 年期美债收益率下行 3bp 至 4.15%。

	当日 (%)	较前一交易日变动 (bp)
2Y	3.51	-2.00
3Y	3.56	-1.00
5Y	3.72	-3.00
7Y	3.92	-3.00
10Y	4.15	-3.00

数据来源：iFinD，东方金诚

1月14日，2/10 年期美债收益率利差收窄 1bp 至 65bp；5/30 年期美债收益率利差收窄 1bp 至 107bp。

1月14日，美国 10 年期通胀保值国债（TIPS）损益平衡通胀率下行 1bp 至 2.29%。

### 2. 欧债市场

1月14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 3bp 至 2.78%，法国、意大利、西班牙、英国 10 年期国债收益率分别下行 3bp、3bp、3bp 和 6bp。

	国家	当日 (%)	较前一交易日变动 (bp)
10年期国债收益率	德国	2.78	-3.00
	法国	3.49	-3.00
	意大利	3.41	-3.00
	西班牙	3.22	-3.00
	英国	4.34	-6.00

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 14 日收盘）

类别	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	5.9	新湖(BVI) 2018控股有限公司	XINHUZ 11 06/06/25	1.5	2025-6-6	12.3	-0.5
	4.0	盈迪半导体	INDI 4 ½ 11/15/27	1.6	2027-11-15	-1.2	-5.2
	2.0	华住酒店集团	HTHT 3 05/01/26	5.0	2026-5-1	-3.6	-15.0
	1.9	时代中国控股	TPHL 5.55 06/04/24	5.0	2024-6-4	396.4	-3.8
	1.7	广州农商银行	GZHRCB 5.9 PERP	14.3	永续债	7.8	1.6
	1.5	瀚瑞海外投资有限公司	HRINT 4 ½ 04/26/25	0.8	2025-4-26	6.2	0.4
	1.5	瀚瑞海外投资有限公司	HRINT 3.8 04/27/25	0.4	2025-4-27	6.2	0.4
	1.5	融创中国	HRINT 3.8 04/27/25	1.2	2025-4-27	6.2	0.4
	1.2	镇江文化旅游集团有限公司	ZHJWCI 5.2 09/08/25	0.6	2025-9-8	6.9	1.2
	1.0	中国恒大	EVERRE 8 ¾ 06/28/25	46.8	2025-6-28	237.7	-1.0
单日跌幅 前10	-2.3	华南城	CSCHCN 9 07/20/24	2.6	2024-7-20	41.6	-11.2
	-2.4	蔚来汽车	CHINSC 5.95 09/29/24	4.5	2024-9-29	118.1	-22.0
	-2.4	雅居乐集团	AGILE 8 ¾ PERP	7.0	永续债	5.1	-5.7
	-2.4	中骏集团控股	CHINSC 6 02/04/26	3.5	2026-2-4	541.5	-2.0
	-2.6	瑞安建业控股有限公司	SHUION 5 ½ 06/29/26	4.0	2026-6-29	17.2	-5.5
	-2.7	华南城	CSCHCN 9 04/12/24	3.1	2024-4-12	47.1	-10.3
	-2.7	爱奇艺	IQ 6 ½ 03/15/28	6.0	2028-3-15	9.0	-11.0
	-2.9	雅居乐集团	AGILE 7 ¾ PERP	2.0	#N/A	53.8	-12.2
	-3.5	瑞安建业控股有限公司	SHUION 5 ½ 03/03/25	4.9	2025-3-3	19.1	-5.8
	-4.6	中骏集团控股	CHINSC 7 ¾ 04/09/24	5.0	2024-4-9	143.1	-24.8

数据来源: Bloomberg, 东方金诚整理