

财政金融协同促内需一揽子政策陆续发布；资金面整体平稳，债市回暖

【内容摘要】 1月20日，资金面整体平稳；受股市降温提振，债市回暖；转债市场主要指数集体跟跌，转债个券多数下跌；各期限美债收益率普遍上行，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

【财政金融协同促内需一揽子政策陆续发布】 1月20日，财政部联合相关部门连发5份通知，分别是《关于实施中小微企业贷款贴息政策的通知》《关于优化实施个人消费贷款财政贴息政策有关事项的通知》《关于优化实施设备更新贷款财政贴息政策的通知》《关于实施民间投资专项担保计划的通知》《关于优化实施服务业经营主体贷款贴息政策的通知》。其中，首次设立5000亿元民间投资专项担保计划，引导银行新增投放5000亿元中小微企业民间投资贷款；首次实施中小微企业贷款贴息政策，覆盖新能源汽车、工业母机等14个“重点产业链及上下游产业”、生产性服务业领域，以及农林牧渔相关领域；优化实施服务业经营主体贷款贴息、个人消费贷贴息、设备更新贷款贴息等政策，个人信用卡账单分期纳入贴息范围。

【财政部：2026年将继续实施更加积极的财政政策】 1月20日，财政部副部长廖岷在国新办新闻发布会上表示，2026年，财政部将继续实施更加积极的财政政策，概括起来就是“总量增加、结构更优、效益更好、动能更强”。财政部门将“硬核”支持稳就业、稳企业、稳市场、稳预期，确保“十五五”实现良好开局。2026年财政赤字、债务总规模和支出总量将保持必要水平，确保总体支出力度“只增不减”、重点领域保障“只强不弱”。2026年将继续安排超长期特别国债，用于“两重”建设和“两新”工作，并优化政策，实施完善专项债券项目负面清单管理。中小微企业贷款贴息政策重点支持新能源、汽车、工业机器人、医疗装备、移动通讯设备等14个重点产业链，上下游产业以及科技、物流、信息和软件等生产系统、服务等。

【国家发改委：做强国内大循环，全方位扩大国内需求】 1月20日，国家发改委副主任王昌林在国新办新闻发布会上表示，2026年宏观政策要把发力点放在做强国内大循环上，全方位扩大国内需求。其中，将优化“两新”政策的支持范围和补贴标准；研究制定出台扩大内需战略实施方案，研究制定城乡居民增收计划；研究设立国家级并购基金，谋划推进一批“十五五”

时期高技术产业标志性引领性重大工程；研究制定全国统一大市场建设条例，综合整治“内卷式”竞争。将制定出台妨碍建设全国统一大市场事项清单和招商引资鼓励和禁止事项清单；正在研究制定稳岗扩容体制行动和城乡居民增收计划，增强居民消费能力；多措并举扩大“两新”政策拉动效益；将研究制定出台 2026 年—2030 年扩大内需战略实施方案。

【2026 年首期 LPR 维持不变，后续仍有调降空间】2026 年首期贷款市场报价利率（LPR）报价出炉，LPR 连续 8 个月保持不变。央行授权全国银行间同业拆借中心公布，2026 年 1 月 20 日 LPR 为：1 年期 LPR 为 3.0%，5 年期以上 LPR 为 3.5%。作为主要政策利率的 7 天期逆回购利率自 2025 年 5 月下调后一直按兵不动，因此，LPR 报价的定价基础本月未发生改变。

【自然资源部、住建部发布关于进一步支持城市更新行动若干措施的通知】自然资源部、住建部日前发布《关于进一步支持城市更新行动若干措施的通知》，推出增强详细规划适应性、优化过渡期支持政策、推进存量土地和空间的临时利用、鼓励资源资产组合供应整体运营、创新不动产登记服务、妥善处置历史遗留问题等系列举措，着力破解城市更新中的政策堵点，进一步强化规划与土地政策融合。

（二）国际要闻

【格陵兰危机与财政压力引发全球债市抛售潮】1 月 20 日，全球债市遭遇大规模抛售，美国 10 年期和 30 年期国债收益率均上涨至少 4 个基点，日债 10 年期收益率上行 8 个基点，财政支出担忧、新一轮关税威胁以及美债避险地位受质疑共同引发市场震荡。特朗普总统计划对部分欧洲国家征收关税以推进收购格陵兰岛的计划，重新引发市场对其政府政策不可预测性的担忧。这一举措可能加剧通胀压力，并引发对财政赤字扩大的进一步忧虑。抛售潮波及全球主要债券市场。日本 30 年期国债收益率上升 26.5 个基点至 3.875%；日本 40 年期国债收益率上升 27 个基点至 4.215% 续创历史新高；澳大利亚、新西兰债券同步下跌；德国国债期货也出现下滑。市场担忧正在多重发酵：美国财政赤字膨胀削弱国债避险吸引力，欧洲国家可能抛售数万亿美元美债以回应关税战，日本投资者或因本土收益率上升而撤资。美国国债正在失去部分避险吸引力，膨胀的财政赤字和地缘政治紧张局势削弱了市场信心，投资者质疑全球最大债券市场在风险情绪恶化时能否仍提供可靠保护。

（三）大宗商品

【国际原油期货价格转涨，国际天然气价格继续上涨】 1月20日，WTI 2月原油期货涨幅1.51%，报60.34美元/桶；布伦特3月原油期货收涨1.53%，报64.92美元/桶；COMEX黄金期货涨3.70%，报4765.50美元/盎司；NYMEX天然气价格收涨9.08%至3.891美元/盎司。

二、资金面

(一) 公开市场操作

1月20日，央行以固定利率、数量招标方式开展了3240亿元7天期逆回购操作，其中，操作利率1.40%，投标量3240亿元，中标量3240亿元。Wind数据显示，当日有3586亿元逆回购到期，因此单日净回笼资金346亿元。

(二) 资金利率

1月20日，适逢税期，早盘资金面边际收紧，但随后转松，整体平稳。当日DR001上行5.30bp至1.371%，DR007上行1.76bp至1.495%。

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	1.421	4.60
	R007	1.543	1.41
	DR001	1.371	5.30
	DR007	1.495	1.76
银行同业拆借利率	Shibor:隔夜	1.374	5.60
	Shibor:1W	1.483	1.60
	Shibor:2W	1.582	8.10
	Shibor:1M	1.560	0.30
	Shibor:3M	1.600	0.00
	Shibor:6M	1.620	0.00
	Shibor:9M	1.638	-0.10
	Shibor:1Y	1.649	0.00
回购定盘利率	FR001	1.440	5.00
	FR007	1.560	2.00
	FR014	1.650	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

1月20日，受股市降温提振，债市整体回暖。截至北京时间20:00，10年期国债活跃券250016收益率下行0.65bp至1.8340%，10年期国开债活跃券250215收益率下行1.89bp至1.9500%

	期限	活跃券	当日(截至20:00):%	变动幅度:bp
国债	1Y	260001	1.2700	-1.50
	3Y	250015	1.4000	-1.00
	5Y	250020	1.5850	-0.60
	7Y	250018	1.7025	-1.00
	10Y	250016	1.8340	-0.65
	30Y	2500006	2.2770	-2.75
国开债	1Y	250211	1.5450	0.00
	3Y	230208	1.6300	-0.25
	5Y	250208	1.7350	-0.25
	7Y	210210	1.7725	-1.25
	10Y	250215	1.9500	-1.89

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02(增26)	2Y	50	1.4963	4.18	8.81
25国开18(增20)	5Y	100	1.7465	4.17	1.56
25国开20(增30)	10Y	170	1.9786	3.19	1.28
26农发贴现01(增2)	91D	20	1.4836	3.88	1.22
25农发25(增11)	5Y	80	1.7144	4.03	3
25农发清发32(增发5)	2Y	40	1.621	4.1	3.01
25农发清发09(增发32)	2Y	40	1.5753	4.15	5.67
25农发清发07(增发24)	7Y	20	1.8199	5.22	3

数据来源：Wind，东方金诚

(二) 信用债

1. 二级市场成交异动

1月20日，1只产业债成交价格偏离幅度超10%，为“H1碧地03”涨超138%。

2. 信用债事件

- **江山欧派**: 公司公告，鉴于公司客户财务风险暴露事项，中证鹏元决定将公司及“江山转债”列入关注。
- **泛海控股**: 公司公告，截止2025年12月31日，未能按期偿还债务本金余额340.6亿元。
- **洛阳城投**: 公司公告，重要子公司伊川财源被上交所予以通报批评，因在公司债募集资金使用、信息披露等方面存在违规行为。
- **汇博医疗**: 公司公告，公司与河南农商行签订的1900万元银行贷款逾期。
- **新疆天业**: 公司公告，预计公司2025年度净亏损为5000万元左右。
- **万通发展**: 公司公告，预计2025年净亏损为5亿元至7.5亿元。
- **岭南股份**: 公司公告，“岭南转债”第三期资金兑付可能存在一定的不确定性。
- **路劲**: 公司公告，初步拟定境外债务重组方案，包含两项偿还安排计划。

(三) 可转债

1. 权益及转债指数

【权益市场三大股指集体下跌】 1月20日，A股震荡调整，价值板块开始占优，小微盘股大多上扬，培养钻石、房地产板块开始走强，商业航天、光模块概念跌幅较深，上证指数、深证成指、创业板指分别收跌0.01%、0.97%、1.79%，全天成交额2.8万亿元。申万一级行业多数上涨，上涨行业中，石油石化、建筑材料、房地产、交通运输、建筑装饰行业涨超1%；下跌行业中，通信跌逾3%，国防军工跌逾2%。

【转债市场主要指数集体跟跌】 1月20日，转债市场跟随权益市场有所下行，中证转债、深证转债、上证转债分别收跌0.64%、0.59%、0.72%。转债市场成交额883.43亿元，较前一交易日放量13.75亿元。转债市场个券多数下跌，388支转债中，116支收涨，256支下跌，16支持平。当日上涨个券中，嘉美转债涨超11%，东时转债涨超8%；下跌个券中，天箭转债跌逾17%，银邦转债跌逾14%。

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
嘉美转债	11.34	10.00	轻工制造	天箭转债	-17.29	-6.15	国防军工
东时转债	8.66	-2.95	社会服务	银邦转债	-14.00	-8.92	有色金属
红墙转债	5.26	10.00	基础化工	盟升转债	-11.85	-5.58	国防军工
微芯转债	4.45	0.06	医药生物	广联转债	-9.61	-7.26	国防军工
金诚转债	3.11	1.37	有色金属	赛龙转债	-9.31	-1.26	基础化工

数据来源：Wind，东方金诚

2. 转债跟踪

- 明日（1月22日），龙建转债、艾为转债即将开启网上申购。
- 1月20日，龙大转债、华海转债公告即将触发转股价格下修条款。
- 1月20日，赛龙转债、福立转债公告提前赎回。

（四）海外债市

1. 美债市场

1月20日，各期限美债收益率普遍上行。其中，2年期美债收益率上行1bp至3.60%，10年期美债收益率上行6bp至4.30%。

	当日 (%)	较前一交易日变动 (bp)
2Y	3.60	1.00
3Y	3.68	1.00
5Y	3.86	4.00
7Y	4.08	6.00
10Y	4.30	6.00

数据来源：iFinD，东方金诚

1月20日，2/10年期美债收益率利差扩大5bp至70bp；5/30年期美债收益率利差扩大4bp至105bp。

1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2.33%不变。

2. 欧债市场

1月20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年期国债收益率上升2bp至2.86%，法国、意大利、西班牙、英国10年期国债收益率分别上行3bp、3bp、3bp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	2.86	2.00
	法国	3.53	3.00
	意大利	3.46	3.00
	西班牙	3.25	3.00
	英国	4.46	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1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	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 ¼ 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 ¼ 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