

1 月 CPI 涨幅回落，PPI 降幅继续收窄；资金面整体仍偏紧，债市延续暖意

【内容摘要】 2月11日，资金面整体仍偏紧；机构持券过节意愿较高，债市延续暖意；转债市场主要指数有所分化，转债个券多数上涨；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下行。

一、债市要闻

（一）国内要闻

【央行公布 2025 年金融市场运行情况】2月11日，央行公布2025年金融市场运行情况，2025年，同业拆借日均成交3610.7亿元，较2024年减少12.1%；银行间市场债券回购日均成交6.9万亿元，较2024年增加3.0%。2025年末，同业拆借未到期余额1.0万亿元，银行间市场债券回购未到期余额12.0万亿元。2025年，政府债券净融资13.8万亿元，较2024年增加2.5万亿元；企业债券净融资2.4万亿元，较2024年增加4823亿元。截至2025年末，债券市场托管余额196.7万亿元。境外机构在中国债券市场的托管余额为3.5万亿元，占中国债券市场托管余额的比重为1.8%。2025年末，10年期国债收益率为1.85%；10年期与1年期国债收益率利差为51个基点，较2024年末收窄8个基点。2025年，熊猫债券累计发行1830.6亿元，新增56家境外机构进入银行间债券市场。

【国家统计局：2026 年 1 月份 CPI 同比上涨 0.2%，PPI 同比下降 1.4%】2月11日，国家统计局公布2026年1月份CPI和PPI数据。1月份，受春节错月影响和国际油价变动导致能源价格降幅扩大，全国CPI同比上涨0.2%，环比上涨0.2%；全国PPI同比下降1.4%，降幅比上月收窄0.5个百分点；环比上涨0.4%，连续4个月上涨，涨幅比上月扩大0.2个百分点。国家统计局城市司首席统计师董莉娟表示，全国统一大市场建设持续推进带动部分行业价格上涨。

【国务院：坚决遏制新增隐性债务】近日，中国人大网公布《国务院关于落实全国人大常委会对2024年中央决算报告决议和审议意见的报告》。《报告》明确提出，要多措并举提升政府投资效益，坚决遏制新增隐性债务。具体而言，一是将不新增隐性债务作为“铁的纪律”，严禁地方政府通过国有企事业单位违规举债建设政府投资项目。严格落实地方政府举债终身问责制和债务问题倒查机制，持续保持“零容忍”的高压监管态势。二是出台关于推动地方政府融资平台改革转型的指导意见，依法依规厘清政府和企业权责，坚决剥离融资平台政府融资功

能，采取清理注销、市场化转型、兼并重组、注入资产等方式，分类推动融资平台实质转型，严禁新设或异化产生各类融资平台。

【商务部：今年国补资金 625 亿元已经到达各地商务部门，在春节 9 天假期内指导各地加大补贴投放】国务院新闻办公室 2 月 11 日举行新闻发布会，请有关负责人介绍 2026“乐购新春”春节特别活动、保障春节市场供应有关情况。会上提到，前不久商务部会同国家发展改革委、财政部拨出了今年国补资金 625 亿元，目前已经到达各地商务部门。在春节 9 天假期内，将指导各地加大补贴投放，充分保障消费者按政策要求申领补贴。

【国务院办公厅：到 2035 年全面建成全国统一电力市场体系】2 月 11 日，国务院办公厅印发《关于完善全国统一电力市场体系的实施意见》。《意见》提出，到 2030 年，基本建成全国统一电力市场体系，各类型电源和除保障性用户外的电力用户全部直接参与电力市场，市场化交易电量占全社会用电量的 70%左右。到 2035 年，全面建成全国统一电力市场体系，市场功能进一步成熟完善，市场化交易电量占比稳中有升。

（二）国际要闻

【美国 1 月非农新增就业 13 万人，创去年 4 月以来最大增幅，失业率降至 4.3%】2 月 11 日，美国劳工统计局公布的数据显示，1 月非农就业人口增长 13 万人，大幅高于市场预期的 6.5 万人，创 2025 年 4 月以来最大增幅；失业率小幅意外降至 4.3%，预期和前值均为 4.4%；平均时薪环比上涨 0.4%，高于预期值 0.3%及下修后的前值 0.1%；劳动力参与率小幅升至 62.5%，略优于预期。不过，本次报告将 2025 年全年就业增长规模由最初报告的 58.4 万大幅下调至 18.1 万，基准修正幅度显著。月度口径下，去年平均新增就业仅 1.5 万人，远不及初值 4.9 万人。这表明，去年美国劳动力市场的实际疲软程度远超此前认知。数据发布后，美股期货与美债收益率双双走高。交易员削减对 6 月降息的押注，目前预计首次降息时点将推迟至 7 月。

（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】 2 月 11 日，WTI 3 月原油期货收涨 1.05%，报 64.63 美元/桶；布伦特 4 月原油期货收涨 0.87%，报 69.40 美元/桶；COMEX 黄金期货收涨 1.48%，报 5105.43 美元/盎司；NYMEX 天然气价格收涨 2.25%至 3.234 美元/盎司。

二、资金面

(一) 公开市场操作

2月11日，央行公告称，当日以固定利率、数量招标方式开展了785亿元7天期逆回购操作，其中，操作利率1.40%，投标量785亿元，中标量785亿元。同时，以固定数量、利率招标、多重价位中标方式开展了4000亿元14天期逆回购操作。Wind数据显示，当日有750亿元逆回购到期，因此单日净投放资金4035亿元。

(二) 资金利率

2月11日，尽管央行开展14天逆回购操作再次呵护流动性，但因节前资金备付等因素增添扰动，资金面整体仍偏紧。当日DR001上行0.46bp至1.370%，DR007下行1.86bp至1.539%。

| 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 | 1.460 | -0.03 |
| | R007 | 1.600 | 0.47 |
| | DR001 | 1.370 | 0.46 |
| | DR007 | 1.539 | -1.86 |
| 银行同业拆借利率 | Shibor:隔夜 | 1.366 | 0.40 |
| | Shibor:1W | 1.523 | -0.80 |
| | Shibor:2W | 1.600 | -0.40 |
| | Shibor:1M | 1.551 | 0.01 |
| | Shibor:3M | 1.580 | 0.00 |
| | Shibor:6M | 1.596 | -0.19 |
| | Shibor:9M | 1.600 | -0.23 |
| 回购定盘利率 | FR001 | 1.490 | 0.00 |
| | FR007 | 1.620 | 2.00 |
| | FR014 | 1.650 | 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

2月11日，临近春节假期，机构持券过节意愿较高，债市延续暖意。截至北京时间20:00，10

年期国债活跃券 250016 收益率下行 0.90bp 至 1.7860%，10 年期国开债活跃券 250220 收益率下行 0.20bp 至 1.9490%

| | 期限 | 活跃券 | 当日 (截至20:00):% | 变动幅度:bp |
|-----|-----|---------|----------------|---------|
| 国债 | 1Y | 260001 | 1.3050 | 0.00 |
| | 3Y | 250023 | 1.3725 | 0.00 |
| | 5Y | 250020 | 1.5325 | -1.00 |
| | 7Y | 250025 | 1.6410 | -1.15 |
| | 10Y | 250016 | 1.7860 | -0.90 |
| | 30Y | 2500006 | 2.2240 | -0.25 |
| 国开债 | 1Y | 250211 | 1.5475 | 0.25 |
| | 3Y | 230208 | 1.6175 | 0.50 |
| | 5Y | 250218 | 1.7365 | -0.25 |
| | 7Y | 220220 | 1.8180 | -0.45 |
| | 10Y | 250220 | 1.9490 | -0.20 |

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23) | 3Y | 30 | 1.5907 | 4.08 | 3 |
| 26农发01(增11) | 1.0356Y | 100 | 1.4609 | 2.86 | 3.56 |
| 25农发23(增25) | 3Y | 90 | 1.5994 | 3.09 | 9.79 |
| 25农发30(增17) | 10Y | 110 | 1.9356 | 4 | 7.48 |

数据来源: Wind, 东方金诚

(二) 信用债

1. 二级市场成交异动

2月11日, 7只产业债成交价格偏离幅度超10%, 为“H0融创03”跌超64%, “H1万科06”跌超45%; “H2万科06”涨超30%, “H1碧地03”涨超60%, “H1碧地01”涨超60%, “H3万科01”涨超101%, “H2万科02”涨超150%。

2. 信用债事件

- **华南城:** 公司公告, 超43.5%现有票据持有人反对境外债重组初步条款。

- **碧桂园**: 公司公告, 公司执行董事及主席杨惠妍等收到上交所纪律处分决定书, 因公司未能及时披露债务逾期情形。
- **中国中冶**: 公司公告, 因资产出售事项, “23 中冶 MTN010” 等八期债券将于近期召集持有人会议。
- **禹洲鸿图**: 公司公告, “19 禹洲 01” 持有人会议已召开, 调整票息及本息兑付安排议案获持有人会议通过。
- **贵阳产控**: 公司公告, 重要子公司贵阳投控因合同工程款被列为失信被执行人, 涉案金额 338.35 万元。
- **中电路桥集团**: 公司公告, 鉴于近期市场变化, 取消发行“26 中电路桥 SCP003”。
- **闻泰科技**: 中诚信国际将闻泰科技主体及“闻泰转债”评级下调至 A, 展望调整为负面。
- **越秀房产信托基金**: 穆迪出于商业原因, 撤销越秀房产信托基金“Ba3”公司家族评级。
- **紫光股份**: 公司公告, 公司决定终止发行 H 股并于香港上市计划。
- **路劲**: 公司公告, 2025 年全年总物业销售额为 73.90 亿元, 同比减少 40.7%。
- **融创地产**: 公司公告, 公司及子公司涉及两起重大诉讼, 部分资产被冻结、采取财产保全措施限额约 20 亿元。

(三) 可转债

1. 权益及转债指数

【权益市场三大股指涨跌互见】 2 月 11 日, A 股延续窄幅震荡, 周期板块走强, 热点题材有所调整, 上证指数收涨 0.09%, 深证成指、创业板指分别收跌 0.35%、1.08%, 全天成交额 2 万亿元。申万一级行业多数收跌, 上涨行业中, 建筑材料涨超 3%, 有色金属、石油石化涨超 2%; 下跌行业中, 通信跌逾 2%, 传媒、社会服务、电子跌逾 1%。

【转债市场主要指数有所分化】 2 月 11 日, 转债市场跟随权益市场继续震荡分化, 中证转债、深证转债分别收涨 0.05%、0.28%, 上证转债收跌 0.13%。转债市场成交额 740.98 亿元, 较前一交易日缩量 15.38 亿元。转债市场个券多数上涨, 380 支转债中, 212 支收涨, 153 支下跌, 15 支持平。当日上涨个券中, 永吉转债涨超 19%, 煜邦转债涨超 8%; 下跌个券中, 富春转债跌逾 8%, 双良转债跌逾 6%。

| 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 |
| 天创转债 | 11.46 | 10.05 | 纺织服饰 | 安集转债 | -8.88 | 0.54 | 电子 |
| 京源转债 | 11.25 | 2.55 | 环保 | 永吉转债 | -8.71 | -2.44 | 轻工制造 |
| 凤21转债 | 5.08 | 6.52 | 基础化工 | 嘉泽转债 | -6.78 | -6.16 | 公用事业 |
| 山玻转债 | 4.76 | 9.96 | 建筑材料 | 双良转债 | -6.67 | -6.17 | 电力设备 |
| 亿田转债 | 4.55 | 0.11 | 家用电器 | 广联转债 | -6.35 | -5.38 | 国防军工 |

数据来源: Wind, 东方金诚

2. 转债跟踪

- 今日 (2月12日), 龙建转债上市。
- 2月11日, 垒知转债、洽洽转债公告即将触发转股价格下修条件。
- 2月11日, 京源转债公告不提前赎回, 且未来3个月 (2026年2月11日至2026年5月10日), 若再次触发提前赎回条件, 亦不选择提前赎回; 冠中转债、华亚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11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7bp至3.52%, 10年期美债收益率上行2bp至4.18%。

| | 当日 (%) | 较前一交易日变动 (bp) |
|-----|--------|---------------|
| 2Y | 3.52 | 7.00 |
| 3Y | 3.55 | 5.00 |
| 5Y | 3.75 | 5.00 |
| 7Y | 3.96 | 4.00 |
| 10Y | 4.18 | 2.00 |

数据来源: iFinD, 东方金诚

2月11日, 2/10年期美债收益率利差收窄5bp至66bp; 5/30年期美债收益率利差收窄1bp至107bp。

2月11日，美国10年期通胀保值国债（TIPS）损益平衡通胀率保持在2.32%不变。

2. 欧债市场

2月11日，德国10年期国债收益率保持在2.80%不变，其余主要欧洲经济体10年期国债收益率普遍下行。其中，法国、意大利、西班牙、英国10年期国债收益率分别下行3bp、1bp、1bp和3bp。

| | 国家 | 当日 (%) | 较前一交易日变动 (bp) |
|-----------|-----|--------|---------------|
| 10年期国债收益率 | 德国 | 2.80 | 0.00 |
| | 法国 | 3.38 | -3.00 |
| | 意大利 | 3.41 | -1.00 |
| | 西班牙 | 3.17 | -1.00 |
| | 英国 | 4.48 | -3.00 |

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11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 | 7.5 | 宝信汽车金融有限公司 | CHGRAU 9.109 PERP | 2.6 | 永续债 | 17.1 | 27.5 |
| | 3.3 | 百世集团 | BEST 1 ¾ 10/01/24 | 0.0 | 2024-10-1 | 22.4 | 1.4 |
| | 2.7 | 滨州国投海外投资有限公司 | BZSOCl 7 ½ 04/20/26 | 1.0 | 2026-4-20 | 7.6 | 0.1 |
| | 2.6 | 高密华荣实业发展有限公司 | GMHRsy 7 ½ 03/29/26 | 0.1 | 2026-3-29 | 8.0 | -0.2 |
| | 2.5 | 普洛斯中国控股有限公司 | GLPCHI 2.95 03/29/26 | 7.0 | 2026-3-29 | 21.9 | 10.6 |
| | 2.5 | 蔚来汽车 | NIO 4 ½ 02/01/24 | 1.6 | 2024-2-1 | -45.0 | -9.7 |
| | 2.4 | 绿地全球投资有限公司 | GRNLGR 5.9 02/12/25 | 2.7 | 2025-2-12 | 234.1 | -0.5 |
| | 2.4 | 理想汽车 | LI 0 ¾ 05/01/28 | 8.6 | 2028-5-1 | -9.3 | -2.3 |
| | 2.4 | 碧桂园 | COGARD 8 01/27/24 | 10.0 | 2024-1-27 | 2377.0 | 4.6 |
| | 2.2 | 中国宏桥 | HONGQI 5 ¾ 01/25/26 | 3.0 | 2026-1-25 | -5.9 | 9.8 |
| 单日跌幅前 10 | -1.1 | 远洋地产宝财IV有限公司 | SINOCE 4 ¾ 08/05/29 | 6.0 | 2029-8-5 | 73.2 | -1.6 |
| | -1.1 | 花样年控股 | FTHDGR 15 12/18/21 | 2.9 | 2021-12-18 | 305.0 | -1.5 |
| | -1.2 | 中国海洋石油北美有限责任公司 | CNOOC 7.4 05/01/28 | 1.6 | 2028-5-1 | 5.1 | -5.7 |
| | -1.2 | 希望教育极端 | HOPEdu 0 03/02/26 | 3.2 | 2026-3-2 | 541.5 | -2.0 |
| | -1.3 | 世茂集团控股有限公司 | SHIMAO 4.6 07/13/30 | 3.0 | 2030-7-13 | 98.2 | -19.0 |
| | -1.8 | 天津国有资本投资运营有限公司 | TSIVMG 1.55 12/17/29 | 2.8 | 2029-12-17 | 30.0 | -4.1 |
| | -1.9 | 远洋地产宝财IV有限公司 | SINOCE 2.7 01/13/25 | 5.2 | 2025-1-13 | 287.8 | -2.5 |
| | -2.2 | 远洋地产宝财IV有限公司 | SINOCE 3 ¾ 05/05/26 | 4.0 | 2026-5-5 | 135.1 | -3.5 |
| | -2.6 | 远洋地产宝财IV有限公司 | SINOCE 6 07/30/24 | 7.0 | 2024-7-30 | 598.4 | -3.7 |
| -6.7 | 中国政府海外债券 | CHINA 9 01/15/2096 | 1.0 | 2096-1-15 | 6.0 | -0.3 | |

数据来源: Bloomberg, 东方金诚整理