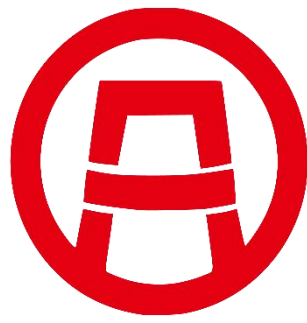




中财-安融地方财政投融资研究所
ZHONGCAI-ANRONG Local Finance Investment And Funding Research Institute

财政投融资 研究资讯

2025年第2期（总第442期）



双周评论

王威

2024年的经济表现体现了中国经济在全球复杂环境下的稳健性。政府通过宏观调控、反腐败斗争、地方债发行和基建投资等多方面政策，推动经济持续向好。同时，央企在科技创新和产业升级方面发挥了重要作用，水利投融资改革也为水利事业发展提供了新思路。5%的增速不仅反映了经济的韧性，也显示了政策调控的有效性。基建投资是稳定经济增长的重要手段。2025年开年以来，全国多地重大项目集中开工，总投资超4万亿元，涵盖新兴产业、交通基础设施等领域。地方政府债券靠前发行，为基建投资提供资金保障。然而，外部环境的不确定性（如全球经济放缓、贸易摩擦等）和国内需求不足等问题仍需关注。未来，应继续加强宏观调控，优化经济结构，推动高质量发展，同时注重防范和化解潜在风险，确保经济的可持续增长。

全球主要经济体在应对财政赤字、债务压力和经济增长方面面临诸多挑战。美国财政赤字扩大和通胀压力持续存在，临时支出法案的通过虽然避免了政府停摆，但财政纪律的松弛可能进一步加剧债务问题。欧洲债券市场繁荣反映了投资者对欧洲经济的信心，但欧洲央行官员对过快降息的担忧表明，通胀风险仍未消除。英国工资增速放缓支持降息预期但通胀风险仍需警惕。日本和韩国经济复苏迹象明显但不确定性仍存。各国央行和政府需在促进经济增长、控制通胀和维持财政可持续性之间寻求平衡。

一、国内要闻

1. 2024中国经济答卷 | 2024年中国GDP同比增长5%
2. 李强：要防范和严惩金融、国资国企、工程建设招投标等重点领域腐败 完善权力配置与运行监督制约机制
3. 中金所：增加30年期国债期货合约可交割国债
4. 广东两会 | 省财政厅回应：尽快推动专项债收购存量商品房政策落地
5. 2025年河南将实施1000个省重点项目，完成投资1万亿元
6. 重大项目一季度集中开工 专项债靠前发行打配合
7. 超5500亿，地方债发行大幕开启
8. 债市波动加大，AA-城投债品种或有40bp的利差机会
9. 资金面趋紧加剧债券利差倒挂，机构“卖短留长”苦撑？
春节前宽松预期开始分化



一、国内要闻

10. 化债政策或迎“补丁”，城投平台退出热潮或加速，今年以来已有16家退出
11. 债市收盘|资金面波动大 央行今年首次净投放超过1000亿
短端利率债收益率大幅上行
12. 创新势头强劲 结构持续优化 改革走深走实——中央企业
高质量发展迈出坚实步伐
13. 以投融资改革为水利发展增添“活水”
14. 2025地方债开闸，2万亿化债先行
15. 新一轮地方债发行启动 三大新趋势“浮出水面”



二、国际要闻

1. 美国政府第一财季预算赤字达**5100**亿美元 同比扩大**21%**
2. 美国国会公布临时支出法案以避免政府不久后停摆
3. 美国财政部在报税季启动前夕扩大国库券招标规模
4. 美联储可以在不加剧通胀的情况下降息
5. 欧洲债券本周销售达**1080**亿欧元创纪录 公债需求旺盛
6. 欧洲央行鸽派官员打压降息预期 欧元区公债利率应声走高
7. 惠誉：加息对欧元区家庭债务而言是可控风险
8. 英国国内投资者将在**2024**年吸收大量国债供应
9. 工资增速急剧放缓 英国央行降息预期再获支撑



二、国际要闻

10. 因通胀上涨 英国车险费用飙升至历史新高
11. 薪资增长尚无确凿证据 日央行料不急于告别负利率
12. 韩国产业通商资源部：预计今年芯片出口持续复苏
13. 韩财政部绿皮书：经济复苏迹象逐渐明显
14. 沙特发行120亿美元国际债券
15. 芬兰央行官员瓦利马基：欧洲央行不应仓促降息





1

国内要闻



1. 2024中国经济答卷 | 2024年中国GDP同比增长5%

国家统计局17日发布数据显示，初步核算，2024年国内生产总值（GDP）1349084亿元，按不变价格计算，比上年增长5.0%。

“2024年我国经济克服了复杂的内外环境带来的各种困难和挑战，顺利地实现了主要预期目标任务，推动了经济质的有效提升和量的合理增长，高质量发展成色十足，成绩实属不易。”国家统计局局长康义当天在国新办发布会上说。

在外部压力增大、内部困难增多的条件下，2024年我国经济总量再上新台阶，首次突破130万亿元，规模稳居全球第二位。从全球看，我国5%的经济增速在世界主要经济体中名列前茅，继续是世界经济增长的重要动力源。

分季度看，一季度GDP同比增长5.3%，二季度增长4.7%，三季度增长4.6%，四季度增长5.4%。从环比看，四季度GDP增长1.6%。

康义说，针对2024年二季度、三季度我国经济增速放缓的情况，党中央因时因势加强宏观调控，一揽子政策及时出台，有效提振了社会信心，促进经济明显回升。四季度，我国规模以上工业增加值、服务业增加值、社会消费品零售总额的增速比三季度分别加快0.7、1.0和1.1个百分点。

过去一年，我国高质量发展取得新成效，保障和改善民生扎实推进，粮食产量创历史新高，重点领域风险有序有效化解。2024年，全国规模以上高技术制造业、装备制造业增加值占规模以上工业增加值的比重分别上升到16.3%、34.6%，比上年分别提高0.6和1.0个百分点。全国城镇调查失业率年均值为5.1%，比上年下降0.1个百分点；居民人均可支配收入实际增长5.1%，与经济增长同步。

“我们也要清醒认识到，外部环境带来的不利影响在加深，国内需求不足，部分企业生产经营困难，群众就业增收承压，风险隐患仍然较多，推动经济回升向好还需要付出艰苦的努力。”康义说，下阶段，要按照中央经济工作会议的决策部署，正视困难、坚定信心、干字当头，把各方面有利因素转化为发展的实绩，不断推动经济持续向好。

网站链接：

https://www.cs.com.cn/xwzx/hg/202501/t20250117_6469369.html

（2025年1月17日 新华社）



2. 李强：要防范和严惩金融、国资国企、工程建设招投标等重点领域腐败 完善权力配置与运行监督制约机制

1月17日，国务院召开第三次廉政工作会议，中共中央政治局常委、国务院总理李强在会上强调，要坚持以习近平新时代中国特色社会主义思想为指导，深入学习贯彻习近平总书记在二十届中央纪委四次全会上的重要讲话精神和党中央关于全面从严治党的战略部署，坚定不移把政府党风廉政建设和反腐败斗争向纵深推进，以全面从严治党新成效为推进高质量发展和中国式现代化提供坚强保障。

中共中央政治局常委、国务院副总理丁薛祥主持会议。国务院副总理何立峰、张国清、刘国中，国务委员王小洪、吴政隆、谌贻琴出席会议。

中共中央政治局常委、中央纪委书记李希应邀出席会议。

李强指出，习近平总书记在二十届中央纪委四次全会上的重要讲话，为深入推进全面从严治党、党风廉政建设和反腐败斗争指明了前进方向、提供了根本遵循。我们要切实把思想和行动统一到习近平总书记重要讲话和二十届中央纪委四次全会精神上来，坚持用习近平新时代中国特色社会主义思想凝心铸魂，深刻领悟“两个确立”的决定性意义，坚决做到“两个维护”。要深刻认识当前反腐败斗争形势仍然严峻复杂，深刻把握一体推进不敢腐、不能腐、不想腐的方针方略，以永远在路上的坚韧执着深入推进反腐败斗争。

李强强强调，要坚持严防严惩相结合，着力推进不正之风和腐败问题同查同治，多措并举全面铲除腐败滋生的土壤和条件。要以钉钉子精神落实中央八项规定精神，一严到底纠治“四风”，推动政风持续好转。要严肃财经纪律，管好用好公共资金，切实防止资金跑冒滴漏。要防范和严惩金融、国资国企、工程建设招投标等重点领域腐败，完善权力配置与运行监督制约机制，最大限度压缩腐败寻租空间。要持续深化整治群众身边的不正之风和腐败问题。要严格规范公正文明执法，严肃查处借行政执法之名吃拿卡要、故意刁难等行为。





李强强调，各级政府党组和各部门党组（党委）要压紧压实全面从严治党主体责任，把严的基调、严的措施、严的氛围一贯到底、落实到位。要以深化改革促廉洁，加快落实党的二十届三中全会部署的各项改革任务，不断扎紧制度“笼子”，加力推进“高效办成一件事”，让群众和企业有更多获得感。要把廉政和勤政统一起来，勤政担当、创造性地落实党中央决策部署，在攻坚克难中打开改革发展的新天地。

国家发展改革委、市场监管总局、福建省政府、四川省政府主要负责同志在会上发言。

网站链接：

<https://www.cls.cn/detail/1922348>

（2025年1月17日 财联社）



3. 中金所：增加30年期国债期货合约可交割国债

1月17日，中国金融期货交易所发布通知，2025年记账式附息（二期）国债已招标发行。根据《中国金融期货交易所国债期货合约交割细则》及相关规定，该国债符合TL2503、TL2506和TL2509合约的可交割国债条件，转换因子分别为0.7881、0.7892和0.7903。该国债从上市交易日后的下一交易日开始，纳入TL2503、TL2506和TL2509的可交割国债范围，可用于交割意向申报。

网站链接：

<https://finance.eastmoney.com/a/202501173300565787.html>

（2025年1月17日 界面新闻）



4. 广东两会 | 省财政厅回应：尽快推动专项债收购存量商品房政策落地

用好财政“钱袋子”，是关乎国计民生的大事。1月16日，在省十四届人大三次会议财政经济委员会预算审查座谈会上，来自全省各地市的代表们认真审查预算草案，围绕教育、医疗、住房、专项债券等热点，抛出一个一个问题。广东省财政厅厅长陈国煌一一回应解惑，现场气氛热烈。

建议：加快实施专项债券回收存量闲置土地

“我关注到这几年来专项债券的使用对广东经济社会的发展起到了关键性的作用，对于这项工作我十分认同。”广州团代表王斌第一个发言，她肯定了广东打好“政府债券组合拳”，有力助推经济回稳向好的作用。

王斌建议，在接下来的专项债券、地方债券的使用过程中，政府部门要加强相关的规范管理，并从一个长周期的角度看待专项债券在地方经济发展中的重要性。

2024年，广东争取到中央新增专项债券额度5085亿元，首次突破5000亿元；获得的超长期特别国债资金，全部及时下达。

座谈会上，多位人大代表就如何更好提升专项债券政策效能提问题、给建议。

“建议省财政厅加强对基层用好政府债券的指导，要切实科学谋划项目，做实做细项目储备，用足用好地方政府债券，才能切实防范债务风险，更好地解决稳增长、稳经济的问题。”汕头团郑冬燕代表建议加强对债券的管理。

珠海团肖时辉代表建议，政府加快实施专项债券回收存量闲置土地和收购存量商品房用作保障性住房的工作，“建议任务清单化，清单责任化，一级抓一级”。

惠州团田胜思代表则建议，在专项债分配方面，对用得好、支出快的地区给予更多奖励与支持。

广东省财政厅厅长陈国煌对此一一进行了回应。他表示，对于实施利用专项债收储土地和收购存量商品房政策，广东也正在积极研究推进，争取政策尽快落地见效。

回应：财政政策会持续用力、更加给力

财政资金安排中有多少“民生含量”，是代表们一直关注的重点。





“看了预算草案报告，我认为财政资金的使用效率高，尤其是民生类的支出依然坚定地占到总支出的七成以上。”汕尾团陈丽秋代表高度肯定了报告，认为这是一份提信心、促发展、惠民生的报告。

河源团代表谢秋菊认为，广东北部地区的发展对省内区域平衡发展十分重要。她建议加大财政资金扶持力度，向粤东粤西粤北倾斜，更好支撑这些地区的基础交通设施建设，服务与保障民生发展。

债务风险如何有效防范、如何更好保障教育经费的支出……代表们接连发问，陈国煌逐个回应，座谈会现场气氛热烈。

“人大的监督是对我们工作最好的支持，各位代表发表的意见、建议，我会一一及时记录。这些建议既结合了实际，又很具有前瞻性。”陈国煌表示，接下来省财政厅会认真研究与办理代表提出的建议，充分吸纳各位代表的意见。

他表示，财政政策会持续用力、更加给力，保持必要的支出强度和实施更加积极的财政政策，把财政工作做好。

网站链接：

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1821449950726860402&wfr=spider&for=pc>

（2025年1月17日 广州日报）



5. 2025年河南将实施1000个省重点项目，完成投资1万亿元

1月18日，河南省十四届人大三次会议开幕，省长王凯作政府工作报告。

加力扩大投资。2025年，河南将高质量推进“两重”项目建设。

加快建设雄商高铁、平漯周高铁、郑州南站，开工焦洛平、南信合高铁。

建成沿黄高速公路等项目，通车总里程突破1万公里。

开工建设商丘机场，加快郑州机场三期扩建和周口、潢川、鲁山等机场前期工作。

建成周口港中心作业区一期工程，加快沙颍河、淮河、唐河等13个港航项目进度。

建成袁湾水库主体工程，推进昭平台水库扩容、白龟山水库除险加固，加快出山店、前坪水库灌区建设，开工赵口灌区现代化改造等工程。

加快三门峡盆地油气资源接续基地建设。建成信阳五岳、开工济源逢石河抽水蓄能电站，实施源网荷储一体化项目800个。

深入推进“双百”工程，实施省重点项目1000个，完成投资1万亿元。

网站链接：

https://www.toutiao.com/article/7461062649523094031/?upstream_biz=doubao&source=m_redirect

（2025年1月18日 大河财立方）



6. 重大项目一季度集中开工 专项债靠前发行打配合

新年伊始，国家150项重大水利项目之一的贵州遵义观音水库工程施工现场热火朝天、机械轰鸣。无惧凛冽寒冬，全国各地抢抓冬修水利“黄金期”，不断刷新重大水利工程建设“进度条”。

重大项目是稳定经济增长的“压舱石”。2025年开年以来，多地宣布全年第一批重大项目开工，以期助推经济“开门稳”。多项先行指标同样反映出2025年初的重大项目开工热。更加积极的财政政策靠前发力，地方政府债券年初即“开闸”，在资金端支持基建投资。地方化债的持续推进，还将推动释放更多政府资源支持基建。受访专家学者认为，专项债券管理制度等基建配套措施的完善，也将助推项目资金高效落地。多方积极因素助推下，一季度基建投资有望保持较大力度。

一季度开工重大项目

总投资已超4万亿元

开年以来，全国多地掀起重大项目“开工潮”。据证券时报记者不完全统计，目前已有至少14个地区公布一季度开工项目超8000个，总投资额据估算不低于4万亿元。

看首批开工的重大项目，项目质量结构更优、新兴产业项目占比较高。在安徽，新兴产业项目占比55.3%，高技术项目占比40%，涵盖新能源汽车、高端装备制造、人工智能等产业。放眼全年，江苏今年共安排战略性新兴产业和未来产业项目225个，增幅21%，占制造业比重超过六成，一批能够有效补链强链、解决“卡脖子”问题的项目纳入清单。

“中标”是项目落地的第一步。作为反映投资热度的先导指标，国家信息中心监测的“工程项目中标热度指数”在2024年四季度快速上行，同比增长10.3%，其中12月份同比增速为30.5%，增幅较11月份扩大16.8个百分点。

被视为工程机械行业“晴雨表”的挖掘机销量在2024年12月表现不俗，据中国工程机械工业协会统计，当月销售各类挖掘机19369台，同比增长16%。其中，国内销量9312台，同比增长22.1%。从过往经验看，挖掘机销量的提升往往预示基建施工、投资的加快。





“‘十四五’收官和加快构建现代化基础设施体系要求下，2025年一大批重大工程和重点项目将会陆续开工建设，基建项目新增资金需求仍然较高。”民生银行首席经济学家温彬指出，基础设施、农业转移人口市民化、高标准农田建设、地下管网建设、城市更新等领域将构成新的投资项目来源。

专项债靠前发行稳投资

1月13日，地方政府开始发行2025年地方政府债券，“开闸”时间早于去年。截至1月15日，包括江苏、山东、重庆、安徽、辽宁在内的20个省份已披露2025年一季度地方政府债券发行计划，规模合计近1.2万亿元，其中新增专项债券3581.13亿元。

“财政政策靠前发力将为基建投资提供资金保障。”财信金控首席经济学家伍超明对证券时报记者表示，预计专项债券资金将主要用于基建项目建设，并对银行信贷等配套资金形成较强带动。

今年，财政部将扩大债务规模。“我们将安排更大规模的政府债券，为稳增长、调结构提供更多支撑。”财政部副部长廖岷近日表示，财政部将增加新增地方政府专项债券限额，扩大投向领域和用作项目资本金的范围，带动扩大有效投资，支持强基础、补短板、促发展。

随着新一轮发行地方政府债券置换存量隐性债务政策落地，隐性债务对基建资金的挤兑影响也有望减弱，推动地方拿出更多资源支持基建投资。财政部预算司司长王建凡近日指出，置换政策的实施给地方腾挪出更多支持内需的空间，地方资金链条进一步畅通，可以更大力度支持投资和消费、科技创新等。

伍超明认为，新一轮置换债券的发行，将有效缓解部分基建企业的短期流动性压力，并改善其资产负债表，相关企业自身的投资能力和意愿有望增强。

制度创新

提高资金配置效率

2024年末，国务院办公厅印发《关于优化完善地方政府专项债券管理机制的意见》，提出实行专项债券投向领域“负面清单”管理、开展专项债券项目“自审自发”试点、所有省份在建续发项目实行“绿色通道”等举措。专家学者普遍认为，相关举措将助推今年专项债券发放提速。





据王建凡介绍，专项债券项目“自审自发”，就是要“赋予地方更多的灵活性和自主性，提高债券资金发行使用进度和配置效率”。在执行层面，相关试点地区的专项债券项目不再报国家部委审核，而是由省级人民政府批准以后就可以安排发行。

“项目审核周期偏长是影响专项债发行和使用的掣肘之一。”温彬表示，“自审自发”试点、续建项目“绿色通道”等措施将大幅缩短项目审核周期。

中国人民大学国家发展与战略研究院研究员代志新向记者表示，由于地方政府更了解本地经济发展需求和项目情况，“自审自发”试点下地方政府能够更精准筛选出与本地实际相匹配的重大项目，并根据需要灵活安排专项债资金的使用节奏，进而提高资金配置效率。

伍超明预计，在各地积极推动重大项目开工，财政政策靠前发力，专项债券“自审自发”试点以及置换政策缓解地方政府流动性压力与城投平台债务负担等一系列积极因素支撑下，一季度广义基建投资增速有望回升至10%左右，助力经济“开门稳”。

网站链接：

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1821444791822496600&wfr=spider&for=pc>

（2025年1月17日 证券时报）



7. 超5500亿，地方债发行大幕开启

随着青岛、湖北等地近日启动2025年度地方债券发行工作，今年地方债发行大幕正式开启。

Wind数据显示，截至目前，1月地方政府计划发行的地方债规模合计超5500亿元，其中，再融资专项债券和新增专项债券的占比接近80%。

对于今年地方债发行情况，浙商证券预计，和往年季节性规律类似，今年主要供给压力可能依然是集中于二季度和三季度，再融资专项债供给可能明显早于新增专项债供给。

地方债发行节奏将加快

近日，广东、湖北、四川、天津、安徽等多地公布了地方债发行安排，其中，青岛、湖北已率先在1月13日启动2025年度地方债发行工作。

1月13日，湖北和青岛分别发行了约639.37亿元和39.17亿元地方政府债券，今年地方政府债券发行序幕正式开启。1月14日，湖北再次发行了373亿元的地方政府债券。

1月20日，广东、安徽、湖南、海南、天津等多地的地方债将开启发行，地方债发行的节奏将加快。Wind数据显示，截至1月17日，各地已发行和计划将发行的地方债合计规模达5507.09亿元，超过2024年1月3844.50亿元的发行量。

值得一提的是，自1月20日开始，地方债的发行节奏将明显加快。根据目前各地公布的地方债发行计划，1月20日，地方债发行规模合计将达到2230.71亿元，1月21日的发行规模也有1536.45亿元。1月各地的地方债将集中在1月20日和1月21日发行。

具体来看，再融资专项债和新增专项债的发行规模占比较大。数据显示，1月再融资专项债的发行规模将达到2349.15亿元，占比42.66%；新增专项债的发行规模将达到1979.45亿元，占比约35.94%；一般债券的发行规模也有1178.49亿元，占比约21.40%。

从发行人的角度看，1月广东省、湖北省的地方债发行规模将超过1000亿元，其中，广东省计划发行规模有1181.03亿元，位列第一。四川省、北京市的地方债发行规模在500亿元以上，天津市、河南省、山东省、湖南省、安徽省、江西省等地1月地方债发行规模不低于200亿元。



发行人	1月计划发行总额（亿元）
广东省	1181.03
湖北省	1012.37
四川省	629.4
北京市	554.13
天津市	404.7
河南省	352.91
山东省	318.16
湖南省	242.47
安徽省	225.54
江西省	220.23
青岛市	122.17
河北省	96.98
海南省	80
厦门市	67

数据来源：Wind截至1月17日

为了支持地方防范化解隐性债务风险，去年11月全国人大批准的新增6万亿元地方政府再融资专项债券用于置换存量隐性债务，其中2024年、2025年和2026年各发行2万亿元。2024年的2万亿元化债额度已在2024年末发行完毕，2025年用于化债的2万亿元额度已在近期开启。

浙商证券预计，2024年以来，再融资专项债和新增专项债发行期限明显高于一般债，今年再融资专项债中超长债占比有可能依然较高。如果一季度地方债供给压力主要还是集中在长端和超长端，中等期限压力较小。



为基建投资提供资金保障

新增专项债的募集资金用途，主要用于基建领域。在2024年新增专项债募集资金投向中，规模位居前三的领域分别为市政和产业园区基础设施、交通基础设施和民生服务。

1月13日和14日，湖北省成功发行了2025年首批地方政府债券1012.37亿元。据了解，湖北省此次发行的地方政府债券所募集的资金，将主要投向市政和产业园区、农林水利、交通基础设施等一批含金量高、针对性强的项目，以高水平投资和项目建设稳住经济基本盘，全力保障2025年“开门红、开门好”。同时，重点聚焦更好服务保障性安居工程、社会事业、生态环保等民生领域，兜底线、管长远，不断增强人民群众获得感、幸福感、安全感。

湖北省财政厅表示，下一步，将全面落实更加积极的财政政策，持续用力、更加给力，打好政策“组合拳”。持续加快组织债券发行，科学制定全年债券发行计划，合理把握债券发行节奏，做到早发行、早使用。持续优化完善专项债券管理机制，加强部门协同，聚焦重点发力，形成项目滚动储备、工作接续推进、效益叠加释放的良好局面。持续统筹发展和安全，科学配置化债资源，加快债券资金使用，推动一揽子化债政策落地见效，促进经济持续回升向好。

2024年12月25日，国务院办公厅发布《关于优化完善地方政府专项债券管理机制的意见》（简称《意见》），明确将实行专项债券投向领域“负面清单”管理，将完全无收益的项目，楼堂馆所，形象工程和政绩工程，除保障性住房、土地储备以外的房地产开发，主题公园、仿古城（镇、村、街）等商业设施和一般竞争性产业项目纳入专项债券投向领域“负面清单”，未纳入“负面清单”的项目均可申请专项债券资金。

同时扩大专项债券用作项目资本金范围。在专项债券用作项目资本金范围方面实行“正面清单”管理，将信息技术、新材料、生物制造、数字经济、低空经济、量子科技、生命科学、商业航天、北斗等新兴产业基础设施，算力设备及辅助设备基础设施，高速公路、机场等传统基础设施安全性、智能化改造，以及卫生健康、养老托育、省级产业园区基础设施等纳入专项债券用作项目资本金范围。





中证鹏元认为，《意见》的出台不仅从制度上明确了“负面清单”管理，从源头上防范了劣质项目所导致的偿债风险，同时也拓宽了专项债券支持领域，除了“负面清单”管理外的项目，都可以获得专项债券支持，有利于更好地发挥专项债稳增长、促发展和稳预期作用。

网站链接：

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1821497799861046805&wfr=spider&for=pc>

（2025年1月17日 新浪财经 ）



8. 债市波动加大，AA-城投债品种或有40bp的利差机会

近期债市受资金面影响，波动加大，不少债市品种单日振幅扩大，持仓体验度欠佳，债市交易难度有所上升。

自去年三季度以来，信用利差由于无风险利率下行被动走阔后，近期也逐步进入收窄阶段。据财联社统计，以AAA城投债5Y-1Y利差走势来看，近期快速下行，截至昨日已跌至12.04bp，已逼近去年9月“一揽子增量政策”前的低点。

图：中债城投债（AAA）5Y-1Y利差走势



数据来源：DM，财联社整理

在业内人士看来，近期债市放大的波动调整更多在于交易端，高频交易品类市场的博弈不稳定性在近期相对更强。目前在信用债市场，稳定性和确定性相对更高的，或可关注受化债政策更为直接的城投债，在利差收窄趋势下，在部分弱资质省份区域进行中短久期下沉获取的票息收益或将更为可观。

中金公司研究部分分析师许艳在近期研报中表示，受理财对于基金等非银机构的阶段性申赎操作仍然会比较频繁影响，信用债收益率和利差仍然跟随利率债波动，但信用利差中枢进一步大幅压缩的空间可能不大。

当前信用利差整体自去年三季度后，由于无风险利率快速下行而被动走阔，但这种状态随着信用二级市场需求变化的提升，目前利差已有逐步收敛迹象。如高等级AAA城投债，5Y-1Y利差已接近9月“一揽子增量政策”前的水平。

尽管高等级城投品种的利差中枢压缩空间不大，不过低等级城投债利差空间仍相对可观。





以AA-城投债为例，第三方平台DM数据显示，城投债利差空间已从去年12月超130bp高点下行至93.50bp，仍处于31.08%分位数，相较去年9月的最低点50.83bp仍有超40bp的空间。

图：中债城投债（AA-）5Y-1Y利差走势



数据来源：DM，财联社整理

东方证券分析师金超晖指出，投资机构运用利差走势进行择时交易时，一般在利率整体下行的过程中，利差走阔可以配置长久期品种，在回归均值的过程中可以获得资本利得；而在利差走窄，分位数较低时，可以配置短久期，规避长久期上行的风险，便于动态调整组合的持仓久期。

华西固收分析师姜丹在研报中也认为，在第五轮地方债置换已经开始的背景下，参考第四轮置换经验，第五轮置换过程中，可能仍是低等级、长久期城投债表现占优，其票息相对较高，利差压缩空间也更大。

姜丹表示，2027年6月之前到期的城投债共9.36万亿元，其中86%收益率不足2.5%，仅1.31万亿城投债票息相对较高。在区域选择上，山东、四川、陕西和云南超过1000亿元的城投债收益率在2.5%以上，江苏、湖南、河南、重庆、广西和贵州超过600亿元，或可优先在这些区域选择。

网站链接：

<https://www.cls.cn/detail/1921561>

（2025年1月17日 财联社）



9. 资金面趋紧加剧债券利差倒挂，机构“卖短留长”苦撑？ 春节前宽松预期开始分化

今日资金面继续维持紧平衡，国债收益率全线上扬。

央行今日公开市场操作净投放3364亿对冲资金面，这也是2025年以来首次单日净投放超过1000亿。

万得数据显示，截至下午17:00收盘，DR001加权平均下行0.38bp至1.8585%，DR007加权继续上涨10.26bp至2.3391%，利率基本延续昨日高位，显示市场资金依然趋紧。

今日债市方面，各期限国债现券最终以全线上涨收盘，1年期、10年期和超长期国债收益率分别为1.45%、1.6250%和1.8650%，与中长期国债走势曲折相比，今日1年期国债收益率上涨态势“坚决”。

多位机构债券交易员对财联社表示，今日机构普遍以卖出债券为主，尤其短债比较多，与机构资金紧张有关，同时融入短期资金也导致利率上升较快。

其中一位机构交易员认为，近期汇率压力叠加市场利率过低，从而引发政策关注。

突如其来的资金紧张，债券利差倒挂拉大至-30BP

国盛证券分析师杨业伟认为，近日资金面趋紧并非需求上升导致，一般而言，贷款需求、政府债券缴款、非银金融机构加杠杆等行为会显著影响银行间资金需求，但从近期数据上看，三者的资金需求均不大。

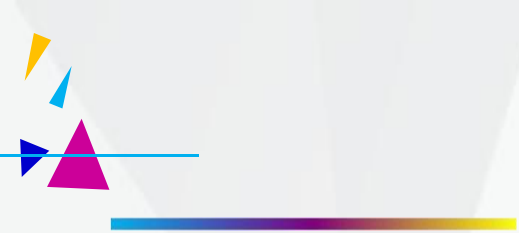
可能更多的由于季节性资金需求冲击之下，央行资金投放的边际变化。

1月15日当日央行逆回购净回笼366亿元，资金成本上升导致债券利差倒挂更为明显。

民生证券报告图显示，10年期国债收益率与DR007利差自2023年1月开始持续收窄，从140bp一路下降，在2024年12月开始进入负值倒挂区间，至今年1月份倒挂进一步拉大到-30bp。

利差倒挂在去年12月机构抢跑债市时候出现，华安证券固收团队分析称，如果杠杆策略投资者期望盈利则需要中短债持续下行，用资本利得覆盖成本；或是拉长久期，用更高的静态票息覆盖成本，但是前者需要新的催化剂刺激债市，而后者则增加了长久期投资的风险。





对于资金面下一步预测，杨业伟认为，春节前资金难言宽松，春节后观察资金变化情况，如果到时资金回落，短端下行，整体利率下行空间有望再度打开。

国联证券固收李清荷则认为，公历与农历的岁末年初，货币政策落地概率大，2019-2024年每个自然年都有降准、降息等宽货币事件落地，具有非常明确的信号意义，对债市影响比较大。

不过，2025年春节前以风险防范为主，尤其警惕“黑天鹅”事件发生，导致“股债双杀”的潜在威胁。

债市博弈仍在持续，一致性预期初现“裂缝”？

在去年12月部分机构启动抢跑行情后，债市波动加大。

2025年初，央行再度关注利率风险以及供给预期升温导致债券利率上升。数据显示，2025年1月6-10日，1年国债收益率上行16BP至1.60%，10年国债收益率上行4BP至1.63%，30年国债收益率上行4BP至1.88%。

民生证券固收首席谭逸鸣团队认为，虽然长期债市趋势难改，但是短期内长端和超长端仍有一定上行空间。

针对近日资金成本上扬，利差倒挂加大，谭逸鸣提醒，如果债券票息收益低于融资成本持续、10年国债与7天OMO利差长期处于历史较低分位，可能映射机构止盈和阶段性调整的压力在临近。短期缓解因素包括要关注降准降息落地、央行重新恢复购买国债以及资金利率趋松等有利情况。

而资深债券行业人士、公号“宏飞论债”主理人王宏飞认为，央行稳汇率逻辑仍在，资金利率可能仍处于高位，预计债市继续维持窄幅震荡格局，但是，资金紧也难维持时间过长，毕竟宽松总基调未变。

网站链接：

<https://www.cls.cn/detail/1921012>

（2025年1月16日 财联社）



10. 化债政策或迎“补丁”，城投平台退出热潮或加速，今年以来已有16家退出

开年后化债政策再迎“补丁”，或加速城投平台退出热潮。

据中诚信国际研报显示，近期监管文件对于地方城投平台退出重点省份指明了方向，并对退平台的条件、流程、退后管理等制定了相关制度，或利好地方重要国有企业发行的产业债，尤其是募集资金用途有地方重点项目的债券，而前期具备退重点省份的地区基建或固投发力的力度可能性会较大。

多位业内人士对财联社表示，2025年仍将是地方债务风险的化解之年，不过以房地产风险大幅弱化为标志，化债或已不再是政策最优级，地方经济发展的重要性将再次提升到第一位，而此次政策补丁出台正是时候。

值得注意的是，2024年以来，多项化债补充政策文件接连出台，政策倒逼下，城投公司通过转型、整合等方式退平台的趋势将进一步加速。

2024年425家城投平台公示退出

据企业预警通统计，2024年全年累计425家城投平台公示退出，声明不属于地方政府融资平台，不承担政府融资职能，不存在地方政府为发行人债务提供担保的情况。从省份分布上，仍以发债大省江苏、浙江、山东为主。从近三年来化债政策执行效果来看，地方政府通过债务重组划拨等操作，将整体债务规模较低的区县级平台优先出清，也构成了近年来退平台的主力。

尽管与2023年退平台最高峰721家相比，2024年有所走弱，但同时或也表明当前困扰城投拓展生存发展空间的迫切需求与资产、资源、资金的高度匮乏之间的矛盾在化债政策下已有所缓解。

在中诚信国际看来，尽管退平台并不能切断城投企业与地方政府的诸多关联，二者的关系将持续调整和重塑，但对于退平台后企业的信用分析是后续投研机构的重点和难点。目前产业化主体组建加速并预计承担地方稳增长和积极财政政策，但产业化主体多为新组建企业，其治理模式以及后续是否融资平台化，信用资质和水平需持续动态关注。

平衡化债中的发展问题或成当前地方政府关注重点





第三方机构法询金融撰文认为，目前来看，化债不再是政策最优级，发展的重要性再次提升到第一位，要在发展的过程中化债，这在2024年下半年后的一系列补丁政策中不断强化。

业内人士认为，国内房地产市场风险水平已大幅弱化，尤其是在超5万亿地产“白名单”审批贷款项目下达后，对于地方政府和金融机构的融出负担逐步减轻，已初步具备在防风险的基调下发展恢复地方经济的根基，而经过近两年地方自发性融资收缩下，也需腾出手平衡化债中的发展问题。

据华创固收团队估算，根据 2024年11月推出的10万亿化债方案来看，2025年用于置换隐债的地方政府债规模将达到至少2.8万亿元，目前地方专项债资金已启动发行，随着化债资金逐步到位，城投债提前兑付节奏或加快，也为城投退平台提供资金来源。

预警通数据显示，今年城投退平台数量已有16家。

据财联社此前报道，目前的补丁政策已在城投平台退出制度上有所放松，如即便仍有存续金融债务，但城投平台征得2/3金融债权人同意后仍可实现退出，地方政府原则上对于转型后的市场化经营主体债务，应实行不少于一年的跟踪监测。

在法询金融研究人士看来，退出重点省份名单对于地方政府会是重大利好，预计会引发一波地方“退重点地区”热潮。

不过也有市场人士表示，声明退平台的城投公司并未公布退出后的融资情况，也无法多方核实，暂时无法判平台脱离政府信用背书后市场上对其认可度。

网站链接：

<https://www.cls.cn/detail/1920375>

（2025年1月16日 财联社）



11. 债市收盘 | 资金面波动大 央行今年首次净投放超过1000亿短端利率债收益率大幅上行

央行今日公开市场操作净投放3364亿对冲资金面，这也是2025年以来首次单日净投放超过1000亿，国债期货长短端走势分化，具体来看：

国债期货收盘涨跌不一，30年期主力合约跌0.05%，10年期主力合约持平，5年期主力合约涨0.05%，2年期主力合约涨0.02%。

银行间主要利率债收益率全线上行，截至下午16:30，10年期国债活跃券240011收益率上行0.75bp报1.625%，30年期国债活跃券2400006收益率持平报1.8625%，10年期国开活跃券240215收益率上行0.75bp报1.6575%。

	1Y	2Y	3Y	5Y	7Y	10Y	超长债
国债	1.4500 ▲5.00 259903.IB 21	1.2350 ▲2.25 240024.IB 13	1.2050 ▲1.00 200017.IB 5	1.4000 ▼0.50 240014.IB 95	1.5350 ▲0.75 240018.IB 374	1.6250 ▲0.75 240011.IB 941	1.8625 0.00 2400006.IB 931
国开	1.5000 ▲2.00 230202.IB 84	1.5000 ▲2.00 210203.IB 78	1.5100 ▲2.00 220208.IB 59	1.5050 ▲1.50 240208.IB 626	1.5650 ▲1.00 200205.IB 19	1.6575 ▲0.75 240215.IB 1598	1.9500 ▲1.00 210220.IB 7
口行	1.6200 ▲19.00 240301.IB 26	1.5200 ▲3.50 230303.IB 13	1.5400 ▲4.00 240313.IB 8	1.5625 ▲1.00 240315.IB 24	1.6400 0.00 240307.IB 3	1.7150 ▲0.50 240311.IB 32	
农发	1.5300 ▲2.00 09230412.IB 43	1.5200 ▲2.00 230404.IB 7	1.5300 ▲2.00 240403.IB 8	1.5600 0.00 240415.IB 62	1.6650 ▲1.50 210410.IB 8	1.7150 ▲0.25 240430.IB 84	
地方债	1.2000 -- 1805375.IB 1	1.3800 -- 160581.IB 1		1.5600 -- 2405014.IB 3	1.6800 -- 2405002.IB 3	1.8200 -- 2405998.IB 2	2.0450 -- 198631.IB 3

(资料来源: WIND, 财联社整理)

业内人士对财联社表示，资金面上午延续紧张态势，GC001午盘报3.325%，与资金面关系密切的同业存单和短债利率均有明显上行。中长端虽然也受到压制，不过利率上行幅度不大，尤其下午两点以后资金面转松，银行开始买入，利率回到开盘价附近窄幅震荡。

国盛固收认为，需求并非导致资金面趋紧的原因；资金趋紧可能更多的由于季节性资金需求冲击之下，央行资金投放的边际变化；春节前资金可能很难明显宽松；持续偏紧的资金约束可能更多来自基本面，春节后资金有望逐步宽松。





公开市场方面，央行公告称，为对冲税期高峰等因素的影响，保持银行体系流动性充裕，1月16日以固定利率、数量招标方式开展了3405亿元7天期逆回购操作，操作利率1.50%。Wind数据显示，当日41亿元逆回购到期，据此计算，单日净投放3364亿元。

资金方面，隔夜shibor报1.8330%，上涨0.10个基点；7天shibor报2.1920%，上涨7.50个基点；14天shibor报2.6730%，上涨36.20个基点；1月shibor报1.6810%，上涨1.30个基点；3月shibor报1.6740%，上涨0.75个基点。

银行间回购定盘利率全线上涨。FR001涨20.0个基点报2.2%；FR007涨85.0个基点报3.3%；FR014涨34.9个基点报2.849%。

银银间回购定盘利率全线上涨。FDR001涨0.95个基点报1.8295%；FDR007涨19.0个基点报2.49%；FDR014涨31.0个基点报2.65%。

银行间回购利率多数上行：

名称	最新	银存间质押式回购	
		加权平均	均价涨跌BP
DR001	1.7912	1.8640	0.17
DR007	2.3379	2.3398	10.33
DR014	2.7000	2.7241	37.15
DR021	2.8000	2.6775	28.37
DR1M	2.4500	2.4455	22.84
DR2M	2.4100	2.4734	42.34
DR3M	-	0.0000	0.00

（数据来源：WIND，财联社整理）

一级市场方面：

国家开发银行一期金融债25国开05(增发4)已结束招标，期限10年，中标利率为1.6116%；全场倍数2.95；边际倍数2.29。



利率债招标结果

债券名称	债券代码	期限(年)	中标收益率(%)	全场倍数	边际倍数
24进出13(增发14)	240313X14	3Y	1.4549	3.37	1.43
24进出15(增发8)	240315X8	5Y	1.5156	2.77	5.47
24进出11(增发15)	240311X15	10Y	1.6703	2.78	1.04

利率债招标结果

债券名称	债券代码	期限(年)	中标收益率(%)	全场倍数	边际倍数
24国开清发03(增发14)	09240203Z14	3Y	1.4297	2.93	1.1
24国开清发03(增发14)	09240201Z31	7Y	1.5806	3.13	1.61

据Choice 数据统计显示, 今日交易所市场非金信用债跌幅排行前五的分别是: 21万科02、22万科05、20万科06、22万科07、21万科04。具体如下:

交易所非金信用债跌幅TOP10

代码	名称	最新收盘价	涨幅(%)	成交额(万元)	最新YTM	YTM涨跌BP	债券评级
149358	21万科02	45.4083	-28.45	504.59	36.8794	1515.13	AAA
149975	22万科05	49.0516	-22.13	2309.94	38.6559	1368.62	AAA
149142	20万科06	52.3255	-20.72	1193.37	36.8044	1287.86	AAA
148099	22万科07	46.9106	-19.4	1594.20	37.0368	1,059.95	AAA
149478	21万科04	41.7503	-16.71	606.50	36.5646	771.92	AAA
149568	21万科06	42.42	-16.5	40.01	33.7439	708.52	AAA
149815	22万科02	42.0075	-14.79	160.80	57.2761	1168.36	AAA
149057	20万科02	80.0392	-14.07	3640.73	14.8717	793.72	AAA
149297	20万科08	74	-10.72	343.00	16.298	475.89	AAA
112875	H9龙控01	18.1104	-9.9	31.69	0	0	AAA

据Choice 数据统计显示, 今日交易所市场非金信用债涨幅排行前五的分别是: 22万科06、24浙资K4、24广越02、24路桥K5、23国贸02。具体如下:

交易所非金信用债涨幅TOP10

代码	名称	最新收盘价	涨幅(%)	成交额(万元)	最新YTM	YTM涨跌BP	债券评级
149976	22万科06	50.3	7.63	206.10	22.3577	-222.4	AAA
241871	24浙资K4	104.883	4.88	524.42	2.209	-55.94	
240496	24广越02	107.932	3.2	539.66	2.1687	-40.22	AAA
241584	24路桥K5	101.357	2.68	101.36	2.0084	-60.58	
271003	23国贸02	102.188	2.19	102.19	1.9359	-125.41	
242010	24赣交K7	101.599	1.38	4063.96	1.92	-30.08	
240495	24广越01	103.71	1.15	103.71	1.9533	-30.5	AAA
163140	20龙湖02	93.33	1.15	84.00	7.9303	-62.95	AAA
138973	23产投G2	106.108	1.06	106.11	2.0077	-35.79	AAA
240043	23国丰06	102.28	1.01	102.28	1.8662	-58.62	AAA





存单方面，今日3M期国股在1.8%-2.5%位置需求较好，较前一日上行20bp，1Y期国股报在1.68%-1.76%的位置，较前一日上行3bp。AAA级存单方面，9M成交在1.8%，1Y成交在1.74%的位置。

	7D	14D	1M	3M	6M	9M	1Y
国有/股份行	24工商银行CD017 2.5000 0.00	24农业银行CD080 2.5000 60.00▲	24工商银行CD134 2.3000 40.50▲	24建设银行CD157 2.1000 20.00▲	24交通银行CD405 1.8500 15.46▲	24工商银行CD085 1.7600 6.00▲	25工商银行CD012 1.7000 3.00▲
AAA	24徽商银行CD055 2.6000 27.00▲	24厦门国际银行CD1.. 2.9000 60.83▲	24江苏银行CD235 2.5000 62.00▲	24上海银行CD189 2.0000 19.99▲	24邮储银行CD032 1.8500 16.50▲	24长沙银行CD175 1.8000 5.51▲	24北京银行CD152 1.7400 7.00▲
AA+		24福建海峡银行CD2.. 2.7000 35.83▲	24汉口银行CD162 2.7000 70.00▲	24浙江民泰商行CD0.. 2.1700 23.64▲		24乌鲁木齐银行CD1.. 1.8800 4.51▲	
AA							

(数据来源: Choice, 财联社整理)

网站链接:

<https://www.cls.cn/detail/1920571>

(2025年1月16日 财联社)



12. 创新势头强劲 结构持续优化 改革走深走实——中央企业高质量发展迈出坚实步伐

中央企业全年研发经费投入1.1万亿元，连续三年超过万亿元；战略性新兴产业完成投资2.7万亿元，占投资总额的比重超过40%；全员劳动生产率同比增长3%……在17日国新办举行的“中国经济高质量发展成效”系列新闻发布会上，国务院国资委有关负责人介绍了中央企业高质量发展的相关情况。

把科技创新摆在更加突出位置

中央企业是国家创新链条的关键枢纽，是科技强国建设的骨干中坚。

嫦娥六号带回世界首份月背样品，深中通道“长虹卧波”创下10项“世界之最”，时速400公里CR450动车组样车亮相……2024年，中央企业创新成果不断涌现，彰显了不断提升的创新能力，和不断增强的高质量发展后劲。

国务院国资委副主任袁野在发布会上介绍，2024年，国资央企深入推进原创技术策源地建设和关键核心技术攻关，在工业母机等方向组建一批创新联合体，央企创新联合体数量达到了24个。

同时，聚焦营造创新环境，国务院国资委在完善出资人支持政策方面打出了一套“组合拳”，具体举措包括加大科技创新在考核体系中的权重，首次设立科技创新优秀企业榜单，进一步强化国有资本金支持等。

抓创新就是抓发展，谋创新就是谋未来。

袁野表示，2025年，国资央企将紧紧围绕更好发挥中央企业在国家创新体系中的作用、更好解决当前中央企业科技创新工作的薄弱环节，进一步提升自主创新能力。他说，今年将重点抓好增加高质量科技供给、推进高效率成果转化、建设高水平创新生态三方面具体工作。

优化布局促新旧动能平稳接续

新组建的中央企业中国资源循环集团有限公司、中国数联物流信息有限公司相继亮相；推动重要矿产资源领域整合融合，增强产业链供应链韧性；聚焦人工智能、量子信息等领域，组织推动12组重点项目集中签约……2024年，国有企业在重组整合和新公司组建方面动作频频。





国务院国资委企业改革局局长林庆苗说，下一步，国务院国资委将以中央企业重组整合为抓手，深入推进国有经济布局优化和结构调整，加快推动国有资本“三个集中”。

他具体介绍了未来推进相关工作的重点发力方向：一是继续开展新公司组建、加大力度推进战略性重组；二是纵深推进专业化整合，聚焦主责主业，整合优质资源，减少行业“内卷”；三是进一步强化整合融合，充分发挥协同效应，最大限度释放改革红利。

进一步优化国有资本布局结构、提高配置效率，加快产业结构跃迁升级是应有之义。近年来，国资央企在战略性新兴产业和传统产业“两端发力”，成绩可圈可点。

2024年，央企全年完成战略性新兴产业投资2.7万亿元，同比增长21.8%；全年央企战略性新兴产业营收占总营收的比重提升了4.2个百分点；实施老旧设备更新、数字化绿色化改造等投资超8000亿元，全年打造智能工厂120个。

国务院国资委规划发展局局长戴希表示，2024年，央企产业焕新行动和未来产业启航行动进一步加力提速，推动战略性新兴产业发展积厚成势，发展理念、增长动能、产业格局焕然一新。

下一步，如何切实抓好国有经济布局优化和结构调整？

袁野给出了明确回答：“我们将深入落实国资央企‘十四五’规划目标任务，统筹抓好‘十五五’的规划编制，聚焦主责主业，加大力度推进战略性重组和专业化整合，抓好央企产业焕新行动和未来产业启航行动，推动中央企业新旧动能平稳接续转换，更好发挥在发展新质生产力中的重要作用。”

国企改革进一步走深走实

“国有企业改革深化提升行动实施以来，我们全力抓好各项改革任务落实，进一步丰富改革内涵、加大改革力度、提升改革实效，截至目前已完成70%以上的主体任务。”林庆苗说。

来自此次发布会的信息显示，国有企业改革深化提升行动已取得了重要阶段性成效——





通过动态优化企业主责主业、给予考核加分奖励等方式，鼓励企业服务宏观调控、承担战略任务、放大社会价值；针对承担科技攻关、产业升级、战略投资任务较重的企业，探索实施差异化管理；98%的中央企业和地方国有企业子企业建立了经理层成员任期制和契约化管理制度，中央企业管理人员末等调整和不胜任退出比例超过6%……

改革，不仅进一步增强了国有经济的整体功能、进一步激活了国企发展潜能，还进一步提升了国有资产的监管效能。

据介绍，聚焦“放得活”与“管得住”，国务院国资委积极推行“一业一策、一企一策”考核，出台了25个行业的针对性考核实施方案，2024年度对中央企业的考核指标中，个性化指标占比达77%，导向更鲜明，激励更精准。

2025年是国有企业改革深化提升行动收官之年，国企改革如何走深走实？

“我们将按照中央部署要求，对照任务、压实责任，聚焦重点、全力攻坚，在强化国有企业科技创新、推进国有经济布局优化和结构调整、健全中国特色现代企业制度和市场化经营机制、提升国资监管效能等方面下更大功夫，确保国有企业改革深化提升行动高质量完成。”林庆苗说。

网站链接：

https://www.cs.com.cn/xwzx/hg/202501/t20250117_6469594.html

（2025年1月17日 新华社）



13. 以投融资改革为水利发展增添“活水”

近日，全国首单黑土区侵蚀沟治理工程新增耕地指标交易在辽宁省抚顺市签约。出让方抚顺市抚顺县人民政府与受让方企业签订协议，交易抚顺县海浪乡杨木村、转山村5条侵蚀沟治理新增耕地指标16.7亩，交易额167万元。交易资金主要用于侵蚀沟治理等水土保持工程建设及管护。

侵蚀沟，即土地因沟蚀而产生的侵蚀地形，其形成既受自然影响，也有人为因素。水利部提供的数据显示，东北黑土区耕地面积仅占黑土区总面积的三成，却集中了近四分之三的侵蚀沟，占毁耕地面积达417.72万亩。为防治水土流失、保障国家粮食安全，黑土区侵蚀沟治理刻不容缓。

近年来，中央和地方各级政府持续投资，“十四五”以来累计治理黑土区侵蚀沟3.3万条，保护和恢复耕地792万亩，取得显著效益。以辽宁省为例，通过实施侵蚀沟治理工程，全省每年可增加农民收入约6.6亿元。

水土保持不能只靠财政托举。“既为政府带来负担，也难以实现市场资源充分利用。”辽宁省水利厅相关负责人说。

经过探索，政府与企业互利共赢的侵蚀沟治理路径逐渐成形——企业向政府出资，购买侵蚀沟治理新增耕地指标，补充因生产建设开发而不可避免占用的耕地指标，实现区域耕地占补平衡；政府获得企业资金，投入新一轮侵蚀沟治理；治理完毕后，新增耕地指标可再度被企业出资购买。

一场签约，面上是侵蚀沟治理模式的变化，背后是水利建设领域投融资改革稳步推进。

水利建设没钱不行。当下，提升水利投资效益的关键，在于充分利用市场机制。

刚刚过去的2024年，我们不难找到这些亮点：全国水利基础设施REITs（不动产投资信托基金）第一单正式落地，为新建水利项目筹集资金；全国多项水利工程以募投建管一体化模式引入社会资本，解决工程建设资金短缺问题；水土保持碳汇和生态产品价值实现转化交易在全国多地开展，水土流失治理和生态保护更为高效……





经过持续探索，水利投融资领域正在形成财政资金、金融信贷、社会资本共同参与的政府、市场“两手发力”格局。据统计，金融信贷和社会资本等非财政性资金从“十三五”时期年均2105.5亿元、占年度水利总投资的28.4%，增长至2023年的5450.6亿元、占比达到44.5%。

2024年中央经济工作会议指出，加强财政与金融的配合，以政府投资有效带动社会投资。

水利行业的投融资探索，或可为其他行业提供借鉴：聚焦重点领域和关键环节，发挥政府投资的引导带动作用，更好统筹有效市场和有为政府，才能不断形成符合高质量发展要求的优质供给。

长远看，水利投融资市场化探索，还需久久为功。相关专家建议，应进一步厘清政府与市场的边界，明确水利项目的公共产品属性，结合实际分类确定项目的投融资模式，推动各类经营主体进入具有供水、发电等效益的竞争性环节。同时要建立公平有序的市场竞争机制，推动有效市场和有为政府更好结合。

深化水利投融资改革，是水利事业发展的重大机遇。加快构建多元化、多层次、多渠道的水利投融资体系，构建并完善长效投融资机制，新时代的治水兴邦故事将更加精彩。

网站链接：

https://www.cs.com.cn/xwzx/hg/202501/t20250117_6469561.html

（2025年1月17日 新华社）



14. 2025地方债开闸，2万亿化债先行

2025年地方政府“借钱”已经启动，资金用于重大项目建设等方面，以推动经济运行稳定在合理区间。

根据中国债券信息网，1月13日，湖北和青岛分别发行了约639亿元和39亿元地方政府债券，成为今年首批发债的地方。这也正式拉开了今年地方政府债券发行序幕。

13日，天津、安徽、河北、海南、湖南五地披露发债信息，将在1月20日合计发行地方政府债券约1050亿元。1月14日河南披露发债信息，计划在21日发行约353亿元地方政府债券。而目前不少省份披露的一季度发债规模已经超过1万亿元。

接受第一财经采访的专家预计，一季度地方债发行规模有望超过2万亿元，发行节奏将快于去年同期，这笔资金则主要投向市政和产业园、交通、社会事业、棚户区改造等领域重大项目，或用于偿还旧债，将有助于扩大有效投资稳经济，防范债务风险。

与2024年相比，2025年地方债发行时间提前了四天。湖北和青岛率先发债，两者都将部分资金用于置换存量隐性债务，延续去年底以来的化债节奏。

青岛13日发行的10年期约39亿元再融资专项债券，全部用于置换存量隐性债务，最终票面利率为1.67%。湖北13日发行的约639亿元地方政府债券中，约451亿元为再融资专项债券，也用于置换存量隐性债务；另外约188亿元则为新增专项债券，投向重大项目建设。

天津、海南也计划20日发行约405亿元和50亿元再融资专项债券，河南计划21日发行约353亿元再融资专项债券，均用于置换存量隐性债务。

为了支持地方防范化解隐性债务风险，去年11月全国人大批准的新增6万亿元地方政府再融资专项债券用于置换存量隐性债务，其中2024年、2025年和2026年各发行2万亿元。其中2024年的2万亿元化债额度地方仅用1个多月时间，在去年12月18日完成发行。根据前述信息，2025年用于化债的2万亿元额度也正式启动发行。





财政部预算司司长王建凡近日在国新办发布会上表示，上述隐性债务置换政策“松绑减负”的效果已逐步显现。各地置换债务平均成本普遍降低2个百分点以上，有的地方还超过2.5个百分点，还本付息的压力大幅度减轻。有的地方优先置换即将到期的公开市场债券和“非标”、涉众债务，区域金融环境显著改善。

根据财政部估算，考虑隐性债务和法定政府债务之间的利差，仅上述6万亿元化债额度，预计可累计节约利息支出约4000亿元。此次12万亿元（含上述6万亿元）化债“组合拳”预计五年内累计节约利息6000亿元。

王建凡表示，置换政策的实施给地方腾挪出更多支持内需的空间，地方资金链条进一步畅通，可以更大力度支持投资和消费、科技创新等，促进经济平稳增长和结构调整，增强发展后劲。下一步财政部持续加大对地方化债的指导力度，加强债券资金全流程、全链条监管，确保合规使用。坚定不移严防新增隐性债务，推动隐性债务“清仓见底”。

除了化债之外，部分省份还发行了新增政府债券尤其是专项债券，投入重大项目，以稳投资、补短板、促消费，助推经济平稳运行。

上述湖北发行的共计七期188亿元新增专项债券，资金投向149个重大项目，涉及市政和产业园、交通、医疗、棚户区改造、社会事业等领域。

安徽、河北、海南、湖南也将发行新增债券，募集资金用于重大项目建设。

关于地方密集发行2025年新增债券，专家认为，这意味着财政部已经提前下达了部分2025年新增债务限额。按照全国人大授权，提前下达额度不得超过当年新增地方政府债务限额的60%。因此，按2024年4.62万亿元新增债务限额测算，2025年提前下达的额度可能不超过2.77万亿元，市场普遍预计2025年提前下达限额超2万亿元。

网站链接：

https://www.toutiao.com/article/7459782235022115354/?upstream_biz=doubao&source=m_redirect

（2025年1月14日 第一财经）



15. 新一轮地方债发行启动 三大新趋势“浮出水面”

1月中旬，各地2025年一季度的新一轮地方政府债券发行工作正逐步启动。

21世纪经济报道记者据Wind梳理，加上本月13、14日江西省和辽宁省的最新发布，截至1月17日发稿时已有18个省市于中国债券信息网披露了2025年一季度地方债发行计划，拟发行规模达11829.6455亿元。按品种来看，一季度各地合计将发行新增一般债855.89亿元、新增专项债3481.13亿元，再融资一般债1510.2885亿元、再融资专项债5982.337亿元。

地方债券作为我国地方政府极其重要的融资渠道，从去年至今年1月，在发行审核环节和市场表现上有何新亮点变化？

结合本月10日的财政部“中国经济高质量发展成效”新闻发布会与近期地方债的一系列新转变，21世纪经济报道记者作了以下几点梳理。

地方债月度发行与偿还量（单位:亿元）

注:数据截至1月17日



记者:余纪昕 编辑:周炎炎 数据来源:Wind

2024年净融资发力靠后，“自审自发”下发行节奏有望前置

“在2024年债牛疯狂行情之下，国债、国开债的交投性价比已来到不容忽视的低位；并且化债推进中城投债发行趋严，因此有不少债券投资者把目光投向了优资质地区新发的地方债品种。”





一位大行理财子公司的固收负责人告诉记者，承接更多地方债已成为现下金融机构固收投资方面拉长久期、增厚收益的优质资产选择。

21世纪经济报道记者注意到，去年地方债供应有所放量，发行和净融入月额度在第三、第四季度达到高峰。

上述固收负责人亦对记者表示，未来地方债性价比值得关注，但相比国债、国开债来说成交活跃度仍显不足。“主要是配置盘的机构资金在参与，承接主力是银行、保险。”

交易盘方面，他指出，在去年12月国债收益率快速下行的阶段，地方债亦经历了一波补涨行情。“二者间后续的利差压缩，还是需等待地方债发行的持续放量，方可带动二级市场机构交投活跃情绪继续抬升。”

浙商证券研究所最新研报指出，和往年季节性规律类似，地方债今年的主要供给压力可能依然是集中于二三季度。并且，再融资专项债供给可能明显早于新增专项债供给。

发行审核方面，去年年底发布的政策端变化值得重点关注。

2024年12月25日，国务院办公厅发布《关于优化完善地方政府专项债券管理机制的意见》。其中提到，开展专项债券项目“自审自发”试点。下放专项债券项目审核权限，选择部分管理基础好的省份以及承担国家重大战略的地区开展专项债券项目“自审自发”试点，支持经济大省发挥挑大梁作用。并建立“常态化申报、按季度审核”的项目申报审核机制。

此前，东方金诚研究发展部执行总监冯琳对21世纪经济报道记者表示，《意见》中的优化措施将大大提高专项债项目的申报和审核效率，同时“自审自发”也有利于试点省份自主灵活安排专项债资金使用，这利好专项债发行和使用效率提升，将带动专项债发行节奏加快。预计2025年专项债发行节奏将较2024年明显前置。

1月青岛、湖北“领跑”，2025年置换债启动，投标认购火热

从资金用途来看，地方债可分为新增债、再融资债和置换债。记者查询Wind发现，截至2025年1月17日发稿，在地方一般债券中，置换债的存量规模18553.27亿元，占比3.91%；在专项债券中，置换债存量11818.53亿元，占比2.49%。





1月10日，国新办举行“中国经济高质量发展成效”系列新闻发布会，财政部副部长廖岷在会上表示，更大力度地支持地方政府缓释偿债压力，增强发展动能。2024年2万亿元置换债券额度在去年12月18日已经全部发行完毕，2025年的2万亿元置换债券已启动了相关的发行工作。

这项置换债券政策实现了三个方面突出的成效：一是地方当期的流动性压力大为减轻；二是债务的透明度大为增加；三是防风险，促发展协同性大为增强。

置换债品种的余额规模占比虽不算大，但隐性债务置换背景下，其发行仍在稳步放量推进中。

21世纪经济报道记者注意到，2025年新年伊始，全国率先披露并发行“置换隐性专项债”的地区是青岛和湖北。1月7日晚，湖北省财政厅公告，计划发行2025年湖北省政府一般债券（一至二期）和专项债券（八至九期）、2025年湖北省政府再融资专项债券（一至二期）和专项债券（一至七期），计划发行规模分别为373亿、639.3705亿元，招标日期分别为1月13、14日。

其中2025年湖北省政府再融资专项债券（一至二期）募资用于置换存量隐性债务，计划发行规模分别为158.9828亿元、292.1477亿元，债券期限分别为15年期、20年期。

从最新出炉的中标结果来看发行认购情况，记者注意到，湖北此次新发的9只专项债中，15年期的置换债25湖北债01，边际利率2.0%，与同期限国债之间的利差在20BP，即发行利率目前还是相对较高。

而该次发行全场倍数超27倍的有，7年期1.56%的25湖北债08；5年期1.45%的25湖北债07；10年期1.67%的25湖北债03三只。

同在13日，青岛市财政局招标发行1只10年期置换债25青岛债01（专项），规模39.17亿元，募资用于置换存量隐性债务。后续发行情况来看，这只置换债边际利率1.67%，全场倍数超22倍，国债利差仅5BP。





据记者不完全统计，截至1月17日，近日宣布将于近期发行地方隐性债务置换债的地区还有：天津市拟于1月20日发行2025年第一批天津市政府债券，均为再融资专项债券，总额404.7亿元，用于置换存量隐性债务；厦门市拟于1月23日发行56亿元“置换隐债专项债”；山东省拟于1月22日发行318.16亿元再融资专项债，置换存量隐性债务。

有从业地方债交易人士认为，置换债一级招标发行上的认购火热，既标志着其市场交投热情高涨，也显示在地方债务置换进程下，个券偿债信用资质认可度正迅速提升；但不同地区之间财政状况松紧差异，一定程度上还是造成了地方债发行时市场定价反馈上的表现分化。

地方专项债“一般化”？用途扩大、允许用于土地收储

招商银行专项债服务研报指出，自2015年以来，我国每年新增专项债券额度快速上升，已然超越一般债券成为地方政府融资的主力品种。2021年至2024年，我国每年新增专项债券限额分别为3.65万亿元、3.65万亿元、3.8万亿元和3.9万亿元。

记者查询Wind最新数据，截至1月15日，专项债和一般债分别占地方政府债的65.08%和34.92%，其中专项债存量占比较2024年初的61.27%而言，提高了3.81个百分点。

但市场端视角来看，地方专项债和一般债的市场成交表现之间，还存在明显差距。

某位券商地方债销交人员告诉21世纪经济报道记者，地方债和国债之间的当前利差还是挺大的，尤其是地方专项债券。“目前依然是一般债更受到交易员青睐，因为用途较专项债而言更广泛，交易上流动性也相应会好一些。”上述销交人员称。

对于专项债而言，适当扩大其资金用途以更好发挥其举债融资作用的政策“春风”已然来临。

1月10日国新办举行的“中国经济高质量发展成效”新闻发布会上，财政部综合司司长林泽昌表示，扩大专项债使用范围，允许用于房地产相关的两个领域，都是增加有效需求的政策。在2025年新增发行专项债额度内，地方可根据需要统筹安排用于土地储备和收购存量商品房，这两项政策都将在2025年逐步释放。





因此，有业内人士感慨，“专项债或有一般化的倾向”，并指出专项债的用途正在进一步扩大，预计将以更大力度流向、并有效惠及重点发展领域。

亦有券商一级地方债发行端人士对记者分析道，偿还资金来源的拓宽会使得地方政府专项债的偿债风险有所降低，“项目的营收更有保障、现金流更稳定，估计会使专项债的风险属性向一般债有所靠拢，二者利差可能进一步缩小。”

中证鹏元信用评级高级董事、资深研究员吴志武告诉21世纪经济报道记者，此次安排专项债券用于土地储备，实际上是土地储备专项债券的重启发行。2017年《地方政府土地储备专项债券管理办法（试行）》（财预〔2017〕62号文）下发，标志着土地储备专项债券正式诞生，但2019年9月，为了调控房地产市场、防止违规新增隐性债务，引导专项债资金流向铁路、轨道交通、生态环保等补短板、扩内需领域，土储专项债被叫停。而专项债券用于收购存量商品房作为保障房，实际上以前也有过少量的案例，比如2018年深圳市发行的光明区保障性住房专项债券。

吴志武还对21世纪经济报道记者指出，从政策实施来看，此次土地储备专项债券主要是用于回收市场上流转的存量房地产用地，既可以帮房地产商盘活土地资产，化解其流动性压力，促进其更好地保交楼，也有利于稳定土地市场预期，促进房地产止跌企稳。

从专项债券偿债风险来看，由于专项债券偿债来源主要是地方政府性基金收入或项目专项收入。专项债券用于土地储备和收购存量商品房领域，将会促进房地产市场止跌回稳，这有利于改善地方政府性基金收入连续多年下降的局面。

“同时，由于目前房地产价格处于下行周期，如果后续房地产市场止跌企稳，房价出现抬升，将会节省地方政府用于保障房方面的开支，并且政府持有的保障房因市场价格上升也在增值，将会成为政府的优质资产，对专项债券的偿还形成重要保障。”他表示。

网站链接：

https://www.toutiao.com/article/7460918059889426954/?upstream_biz=doubao&source=m_redirect

（2025年1月18日 21世纪经济报道）





2

国际要闻



1. 美国政府第一财季预算赤字达5100亿美元 同比扩大21%

美国财政部周四报告称，美国政府2024财年第一季度(2023年10月至12月)预算赤字总额达到5100亿美元，同比扩大21%，仅12月就出现了1294亿美元的赤字，比上年同期高出52%。赤字的激增使政府债务总额首次超过34万亿美元。

与上年1.7万亿美元的最终赤字相比，2024年的赤字将扩大。

例如，在2023财年第一季度，支出和收入之间的差额总计为4214亿美元。在未经调整的基础上，2024财年第一季度预算赤字比上一年增加了890亿美元。美国财政部表示，经日历因素调整后，这两年的差额实际上是970亿美元。由于社会保障支出和利息成本增加，12月份的赤字比上年同期增加了340多亿美元。

按照目前的赤字增长速度，2024年底的赤字将略高于2万亿美元。

尽管拜登政府保证，《通胀削减法案》除了降低物价外，还将使赤字减少“数千亿美元”，但赤字仍在继续增加。

虽然通胀率有所下降，但美国劳工部周四公布的数据显示，12月份消费者价格指数(CPI)再次上涨0.3%，将12个月CPI推高至3.4%，高于华尔街的普遍预期，也高于美联储2%的目标。

随着美联储加息以对抗通胀，2023年美国政府的融资成本总计接近6600亿美元。2023年第三季度，债务占国内生产总值(GDP)的比例升至120%。

网址链接：

<https://www.zhitongcaijing.com/content/detail/1054027.html>

(2025年1月12日 智通财经)



2. 美国国会公布临时支出法案以避免政府不久后停摆

美国立法机构发布一项权宜支出法案，以避免政府在1月20日部分停摆。这大大降低了届时政府关门的可能性，但却存在保守派共和党人对众议院议长迈克·约翰逊光火的风险。

这项临时支出法案将把一些面临1月20日截止日期的机构拨款期限延长至3月1日，而另一些面临2月2日截止日期机构的拨款期限将延长至3月8日。参议院将于周二开始对所谓延续拨款决议案进行程序性投票，需要100名参议员合作才能在截止日期前通过。

参议院多数党领袖查克·舒默在声明中说：“为了避免政府关门，需要参议院和众议院两党通力合作，尽快通过延续拨款决议案，在周五的拨款最后日期之前送到总统案头。”

根据临时法案，农业、退伍军人事务、能源、交通、住房和城市发展等部门的拨款将延长至3月1日。包括国防部在内的政府其他部门拨款将延长至3月8日。

网址链接：

<https://usstock.jrj.com.cn/2024/01/15171039105668.shtml>

（2025年1月15日 金融界）



3. 美国财政部在报税季启动前夕扩大国库券招标规模

美国财政部周二上调本周国库券招标规模，为三个月来首次，报税季即将开启，财政部可能需要向较早报税者发放退税。

周四，4周期和8周期国库券的发行规模均为850亿美元，较前一周高出50亿美元。财政部还计划标售580亿美元17周期国库券，而上周规模为560亿美元。这是自10月份以来发行规模首次扩大。

财政部11月曾适度下调国库券招标规模，因为来自10月和11月报税的税收收入推动财政部资金规模超预期。财政部曾在上一季度的季度再融资计划中表示，其预计12月初会适度减少短期国库券招标规模，并可能维持到1月中下旬。

随着美国国税局即将于1月29日开启报税季，招标规模最新上调也在意料之中。财政部通常会在1月和2月扩大发行规模，因为其有可能需要动用资金支付退税，直到4月截止日前后才会收到所欠的大部分资金。Wrightson ICAP表示，预计财政部将宣布进一步扩大国库券发行规模。

“最终，我们预计从现在到2月初，周度国库券规模将出现两三轮增长，” ICAP经济学家Lou Crandall周二在发给客户的报告中写道。

网址链接：

<https://usstock.jrj.com.cn/2024/01/17032939129817.shtm>

（2025年1月17日 金融界）



4. 美联储可以在不加剧通胀的情况下降息

TS Lombard分析师Steven Blitz置评昨日美联储理事沃勒讲话：美联储可以在不加剧通胀的情况下将利率下调至多100个基点，同时避免经济衰退。Blitz表示：“鉴于美联储对今年低于4%的通胀感到满意，他们对不会出现衰退的绝对承诺将允许他们今年降息不止一次。”沃勒表示，FOMC有谨慎行事的灵活性。12月零售销售强于预期，这可能是潜在不利因素的一个迹象，这可能表明经济仍然过热，令人不安。

网址链接：

<https://24h.jrj.com.cn/2024/01/17220639148458.shtml>

（2025年1月17日 金融界）



5. 欧洲债券本周销售达1080亿欧元创纪录 公债需求旺盛

本周，欧洲债券的发售规模已经达到创纪录的1080亿欧元（1180亿美元），而且还有两天的发行时间。根据数据，本周一级市场的发售规模超过一半，相当于650亿欧元，来自公共部门借款人（SSA）——西班牙、意大利和欧洲金融稳定机构大量发行。此外，金融公司筹集了310亿欧元，其他公司筹集了近120亿欧元。

借款人急于利用有利的市场条件和强劲的投资需求，导致政府债券的订单数量创下纪录。周四和周五可能会公布在进一步发售的授权仍在继续，其中包括爱尔兰共和国的一笔30亿欧元的交易。巴克莱投资级辛迪加全球主管Marco Baldini表示：“现实情况是，降息的速度可能不会像人们预期的那么快，与此同时，发行人只需要开始考虑他们今年的融资计划。”

根据数据，此前的纪录是去年同期创下的，接近1008.5亿欧元。借款人通常在1月初进入市场，为新的年度融资计划抢占先机，而投资者则有资金可以花，这是在前一年平静的年底积累起来的。

网址链接：

<https://www.zhitongcaijing.com/content/detail/1053455.html>

（2025年1月11日 智通财经）



6. 欧洲央行鸽派官员打压降息预期 欧元区公债利率应声走高

欧元区公债收益率周一上涨，此前欧洲央行首席经济学家莱恩上周末警告称，过快降息可能会弄巧成拙。欧元区基准德国10年期国债收益率上涨4个基点，报2.182%。对政策敏感的德国2年期国债收益率上升3.5个基点，至2.549%。意大利10年期国债收益率上升5.5个基点，至3.782%，令备受关注的意大利和德国10年期国债收益率差扩大至159个基点左右。

市场最近押注欧洲央行今年将迅速降息，因通胀似乎接近回落至目标水平，但政策制定者敦促谨慎行事，并试图淡化预期。莱恩上周末在接受采访时强调，过快降息可能引发新一轮通胀，迫使欧洲央行进一步加息。莱恩称：“虚假的曙光，过快的重新校准（利率），可能会弄巧成拙。”

欧洲央行欧元短期利率(ESTR)远期合约完全定价了4月首次降息的可能性，3月降息的可能性约为30%。总体而言，市场预期欧洲央行今年降息幅度约为150个基点。

北欧联合银行(Nordea)首席分析师Anders Svendsen在评论莱恩的言论时表示：“看到管理委员会中较为鸽派的成员之一没有过于鸽派，这很有意思。大局将取决于即将到来的关键数据，今年到目前为止，我们得到的数据还不足以从根本上改变叙事。”

其他有影响力的决策者预计也将于本周发表讲话，其中包括欧洲央行行长拉加德周三将在达沃斯世界经济论坛上发表讲话。欧洲央行周四将进入静默期，下周将召开会议。

1月欧元区债券市场一直在大量发债，一些分析师称，这在1月份加剧了欧元区债券市场的不安情绪；但本周发债规模料将略有缓和，标售规模料约为270亿欧元。杰富瑞首席欧洲经济学家Mohit Kumar表示：“正如我们之前所说的，在1月的第一周之后，供应的影响开始消退，因为市场已经预料到将有大量债券发行。季节性因素在1月底前仍对固定收益有利，任何抛售带来的机会都可能被买入。”

网址链接：

<https://www.zhitongcaijing.com/content/detail/1055480.html>

(2025年1月15日 智通财经)



7. 惠誉：加息对欧元区家庭债务而言是可控风险

欧洲央行在本轮加息周期中上调利率450个基点，只导致欧元区家庭利息支付/收入比率小幅上升。我们预计，加息对家庭消费及其增长的影响将持续而可控，预计欧元区利息/可支配总收入比率将从2023年第二季度末的2.2%上升到2025年底的2.6%，远低于2008年底5.1%的峰值。据惠誉计算，自2021年底以来，欧元区新增家庭借款利率已上升约270个基点；而根据欧洲央行的数据，同时期所有银行的家庭贷款有效利率仅上升了90个基点，到2023年11月达到3.05%。

网址链接：

<https://24h.jrj.com.cn/2024/01/17202339147550.shtml>

（2025年1月17日 金融界）



8. 英国国内投资者将在2024年吸收大量国债供应

美国银行利率策略师艾格尼·斯滕格里特在一份报告中说，预计英国国内投资者将大量于2024年发行的大部分英国国债。根据英国央行的数据，当地非银行投资者是2023年最大的债券买家，在1月至11月期间购买了超过1075亿英镑，而银行排在第二位，投资超过283亿英镑。斯滕格里特表示，如果这一趋势持续下去，2023年将是自2015年以来国内银行和非银行投资者首次成为英国国债最大买家。

网址链接：

<https://24h.jrj.com.cn/2024/01/11211839061947.shtml#r>

SS

（2025年1月11日 金融界）



9. 工资增速急剧放缓 英国央行降息预期再获支撑

英国工资增速放缓支持了英国央行将在未来几个月降息的预期。英国国家统计局周二公布的数据显示，在截至去年11月份的三个月里，英国剔除红利平均工资年率放缓至6.6%，为8个月来首次低于7%。这与市场预期相符，低于前三个月向下修正的7.2%。括红利的平均工资年率为6.5%。

工资增速急剧放缓，加上经济学家预计通胀率将在春季接近英国央行2%的目标，增加了英国央行提前降息的理由。

毕马威英国经济学家Yael Selfin表示：“薪资增速的明显放缓将缓解英国央行对潜在工资-物价螺旋上升的担忧，通胀可能会更快下降。职位空缺预计也将进一步下降。这可能会加强今年晚些时候降息的理由。”

数据公布后，英镑兑美元一度下跌0.5%，触及1.2663的一周多低点。

这些数据几乎没有改变市场对英国央行降息的预期。市场预期英国央行将在5月降息25个基点，并预计到今年年底至少还会有四次降息。

不过，最近几周，英国央行行长Andrew Bailey坚持在更长时间维持高利率的立场，称官员们在确定已经遏制物价压力之前还有一段路要走。

数据还显示，截至11月的三个月里，经通胀调整后的工资增长了1.4%。这是自2020年1月以来(不包括疫情期间)的最快增速。

英国国家统计局经济统计主任 Liz McKeown表示：“虽然以现金计算的薪资年增长率仍然很高，但我们继续看到工资压力可能整体上有所缓解的迹象。”“然而，由于通胀仍在以更快的速度下降，实际收入继续增长。”

英国国家统计局表示，其实验数据显示，失业率保持在4.2%。

另外，在截至去年12月的季度中，职位空缺也减少了4.9万个，至93.4万个，表明就业市场需求进一步放松。

私营部门的薪资压力也大幅缓解。私营部门的常规薪酬增幅从7.2%降至6.5%。这也是除疫情外有记录以来的最快下降速度。





Bloomberg 周二公布的一项调查显示，经济学家预计，到今年春季通胀将接近英国央行2%的目标。经济学家预计通胀率将从2024年第一季度的3.6%降至第二季度的2.1%。

经济学家现在预计，价格压力的降温将促使英国央行在第二季度首次降息，并进一步降息，使英国央行的关键贷款利率在第四季度降至4.25%。

网址链接：

<https://www.zhitongcaijing.com/content/detail/1055996.html>

（2025年1月16日 智通财经）



10. 因通胀上涨 英国车险费用飙升至历史新高

随着生活成本危机的持续，英国驾驶员每年为他们的汽车保险支付近1000英镑(1272美元)。根据比较网站Confused.com和保险经纪公司WTW的数据，2023年的年度保险报价平均上涨366英镑，或58%，达到创纪录的995英镑。

当前，18岁的年轻人面临着最高成本，首次支付超过3000英镑的年费，平均保费飙升84%至3162英镑。Confused.com表示，续订现有保单的客户可能会看到报价比更换保险公司的客户上涨得更多。

据了解，随着英国人继续应对一系列商品和服务(如食品杂货、燃料和电力)价格的上涨，保费的飙升也随之而来。

也有迹象表明，汽车保险价格上涨可能正在缓解。2023年第四季度的价格上涨了8%，这是九个月来最小的百分比增长，暗示驾驶员可能会有一些喘息的机会。

然而，Confused.com的路易斯·托马斯警告称，保费可能会持续上涨一段时间。

她表示：“索赔是保险公司定价保单时的最大因素之一。由于赔付索赔的成本相当高，保险价格也会很高。”

此外，保险公司为远高于通货膨胀的成本进行了辩护，他们认为自己不得不转嫁修理、零部件和替换汽车的更高成本。Aviva Plc首席执行官阿曼达·布兰克在8月份表示，尽管保费提高，但她的公司并未获得额外利润，并表示需要进一步提高价格以跟上行业所见的通货膨胀。

同时，英国并不是唯一一个不得不承受额外汽车运行成本的国家。去年12月，美国的机动车保险价格比一年前上涨了20%，这是自1976年以来的最大涨幅。在美国，汽车保险往往比英国更加昂贵。

值得一提的是，尽管成本持续上涨，但通胀压力预计本周将再次缓解，周三公布的消费者价格指数可能显示12月的通胀率略有下降，从前一个月的3.9%降至3.8%。

网址链接：

<https://www.zhitongcaijing.com/content/detail/1055746.html>

(2025年1月16日 智通财经)



11. 薪资增长尚无确凿证据 日央行料不急于告别负利率

日本央行关于薪资趋势的地区听证会对今年的薪资增长前景发出不一致的信号，可能会支持对央行不急于在本月结束负利率的看法。

“许多公司目前还没有决定加薪幅度，”日本央行周四发布的分行行长季度会议意见汇总称。“许多报告指薪资增长的幅度和范围存在高度不确定性，尤其是小企业。”

这些报告表明，日本央行距离对通胀前景有充足信心，能让它在1月22-23日政策会议上告别负利率还很远。不过，报告显示一些地区的薪资增长势头正在增强，因此不太可能导致市场对未来几个月政策转向的猜测降温。

行长植田和男之前表示，在本月会议前央行获得足够信息能确认薪资-通胀出现良性循环的可能性不大。

网址链接：

<https://usstock.jrj.com.cn/2024/01/11210139062516.shtm1>

（2025年1月11日 金融界）



12. 韩国产业通商资源部：预计今年芯片出口持续复苏

韩国产业通商资源部长官安德根周四表示，随着存储芯片价格上涨，预计今年韩国半导体出口将继续引领整体出口复苏。

安德根在参观位于首尔以南58公里的利川市的SK海力士生产线时表示：“在全球经济低迷和半导体产业不景气的情况下，去年韩国的芯片出口出现了反弹，为出口复苏奠定了基础。”

去年11月，韩国芯片出口自2022年8月以来首次出现反弹。但2023年全年芯片出口同比下降23.7%，至986亿美元。

安德根表示，随着全球市场的复苏，半导体出口有望引领今年的整体增长势头。

他说：“今年，随着全球信息技术（IT）产业的复苏，加上存储芯片价格的上涨，预计芯片行业将进入复苏阶段。”

网址链接：

<https://usstock.jrj.com.cn/2024/01/11205839062464.shtml>

（2025年1月11日 金融界）



13. 韩财政部绿皮书：经济复苏迹象逐渐明显

韩国企划财政部12日发布《最新经济动向》（绿皮书）1月刊，研判经济复苏迹象在出口的推动下逐渐明显。这较上月“经济复苏迹象逐渐显现”的评价更为乐观。出口持续保持增长势头是绿皮书作出上述研判的核心依据。截至上月，单月出口额已连续三个月同比增长。

网站链接：

<https://24h.jrj.com.cn/2024/01/12133639069200.shtml#r>

SS

（2025年1月12日 金融界）



14. 沙特发行120亿美元国际债券

沙特阿拉伯国家债务管理中心日前宣布，沙特2024年首次国际债券发行的投资者申请受理工作已完成，发行金额为120亿美元。

据沙特媒体报道，沙特此次发行的国际债券收到总额约300亿美元的认购申请，远远超出计划发行金额，发行的债券期限分别为6年期、10年期和30年期。

沙特阿拉伯通讯社报道说，此次发行国际债券是沙特扩大投资者基础战略的一部分，旨在有效满足沙特在国际债务市场上的融资需求。

网址链接：

https://www.cnfin.com/hg-lb/detail/20240112/3999308_1.html

（2025年1月12日 新华社）



15. 芬兰央行官员瓦利马基：欧洲央行不应仓促降息

芬兰央行官员图奥马斯·瓦利马基(Tuomas Valimaki)表示，欧洲央行在将通胀率降至2%的目标上正取得进展，但在将降息提上议程前需更多证据，政策制定者应再等待一段时间，而不是过早地行动。

欧洲央行在去年9月结束了其最快的加息周期。尽管投资者和决策者在欧洲央行首次降息的时机上存在很大分歧，但随着通胀率的放缓，宽松政策的话题正逐渐提上议程。

芬兰央行管委会成员瓦利马基在接受采访时说：“与其过早退出这一限制性水平，随后或许还不得不采取逆转行动，不如再等一等。”瓦利马基是欧洲央行管理委员会的临时成员，但享有投票权，在欧洲央行政策制定者奥利·雷恩(Olli Rehn)竞选芬兰下任总统期间代行其职。

“我们需要避免过早宣布战胜通胀，最好先静观工资数据的发展。”瓦利马基称。

欧元区几个主要国家将在未来几个月内确定工资水平，欧洲央行首席经济学家菲利普·莱恩(Philip Lane)表示，欧洲央行将在6月份的会议前获得关键数据，这被认为暗示在此之前将不会采取利率行动。

但投资者则押注更快的逆转将出现，并认为4%的存款利率会从创纪录的高位下调150个基点，而第一步或将于3月或4月迈出。

瓦利马基拒绝认可任何政策行动日程表的说法，但他表示，目前为止，他还未看到任何工资数据表明欧洲央行的12月预测及利率趋势前景是不正确的。

事实上，咄咄逼人的降息定价可能会推后，而不是提前，因为宽松的融资条件(已通过浮动利率抵押贷款服务成本的降低得到证明)甚至会提升通胀水平。

“但这将依赖于我们的预测比市场的预测更加正确，而这也正是我们所坚信的。”瓦利马基称。

欧盟经济增长乏力，去年下半年甚至可能出现负增长，但瓦利马基表示，即使消极结果发生的概率更大，他仍对今年的软着陆或温和收缩后的反弹抱有信心。





在谈及可能影响未来数年政策的一场关键辩论时，瓦利马基表示，欧洲央行应继续将债券购买和向银行提供长期贷款作为向金融业提供流动性的永久性工具。

欧洲央行目前正在讨论其操作框架，其将于今年春季做出的决定将影响欧洲央行在中性环境下的资产负债表规模，以及银行将如何获得央行资金。

一个关键的争论点在于，欧洲央行是否应维持一个“结构性资产组合”从而使系统内有充足的流动性，还是应采取按需提供资金的方式。

对此，瓦利马基认为，最好长期采用直接购买和信贷操作的方式为银行系统提供结构性流动性。相较美国，欧元区更多是以银行金融为基础的经济体，这种操作可以为整个欧元区提供稳定和分布合理的金融流动性。

瓦利马基称，无论欧洲央行选择哪种方案，其资产负债表的总体规模都将继续缩减，而过剩的流动性(目前为3.5万亿欧元)也将在一段时间内继续缩减。

网址链接：

<https://www.zhitongcaijing.com/content/detail/1056246.html>

(2025年1月16日 智通财经)

