

11月MLF缩量续作；资金面整体平稳，债市走强

【内容摘要】 11月25日，资金面整体平稳；债市走强，超长债表现更好；转债市场主要指数涨跌不一，转债个券多数上涨；海外方面，各期限美债收益率普遍大幅下行，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

【李强：继续加大逆周期调节力度，推动中国经济持续向好】11月25日，国务院总理李强在北京同第二届中国国际供应链促进博览会参展参会企业代表座谈。住友电工、苹果公司、正大集团、力拓集团、康宁公司、中国工商银行、宁德时代、联想集团、TCL科技集团、百胜中国、美中贸易全国委员会等企业和机构负责人出席。李强指出，中国是全球产供应链的关键环节，将继续以实际行动致力于维护全球产供应链稳定畅通。今年以来，中国经济运行总体平稳、稳中有进，我们将继续加大逆周期调节力度，推动中国经济持续向好，不断培育壮大新动能，扎实推进高质量发展，为深化全球产供应链合作、促进世界经济复苏贡献更大力量。

【11月MLF缩量续作，央行择机降准可期】为维护银行体系流动性合理充裕，央行11月25日开展9000亿元MLF操作，期限1年，最高投标利率2.30%，最低投标利率1.90%，中标利率2.00%。因11月有1.45万亿元MLF到期，当月MLF净回笼5500亿元。业内专家认为，本月MLF缩量续作或表明央行将通过公开市场国债买入、买断式逆回购等多种政策工具熨平年末市场资金面波动，央行也可能择机降准。

【中国证监会发布《上市公司行业统计分类与代码》等8项金融行业标准】近日，证监会发布8项金融行业标准，涉及上市公司、区域性股权市场、证券期货、证券基金经营机构等，相关标准自公布之日起施行。这8项金融行业标准分别为：《上市公司行业统计分类与代码》《区域性股权市场跨链技术规范》《区域性股权市场跨链数据规范》《区域性股权市场跨链认证安全规范》《区域性股权市场区块链通用基础设施通讯指南》《证券期货业信息技术架构管理指南》《证券期货业数据标准属性框架》《证券基金经营机构运维自动化能力成熟度规范》等8项金融行业标准，自公布之日起施行。

【九部门：将科技创新和技术改造贷款政策更多向民营和中小企业倾斜】据央行 11 月 21 日消息，近日，中国人民银行联合国家发展改革委、科技部、工业和信息化部、财政部、农业农村部、交通运输部、国务院国资委、金融监管总局召开科技创新和技术改造贷款工作推进会议。会议指出，有关政策出台以来，各地方、各部门、各金融机构健全工作机制，加强协同配合，细化工作措施，加快实现清单内企业和项目融资对接“全覆盖”，贷款签约和投放规模不断扩大，政策落实取得阶段性成效。

（二）国际要闻

【“美提名财长”首度表态：政策重点将是兑现减税承诺】据央视新闻，当地时间 11 月 22 日，美国当选总统特朗普提名亿万富翁斯科特·贝森特担任财政部长一职。贝森特曾担任过索罗斯基金管理公司的首席投资官。他在 2024 年总统竞选中曾就经济政策向特朗普提供建议。媒体报道称，在被特朗普提名为财政部长后，贝森特在首次媒体采访中表示，他的政策重点将是兑现特朗普关于减税的各种承诺，包括使第一任期的减税政策永久化，取消小费、社会保障福利和加班费的税收。他还表示，将重点推进关税政策并削减开支，同时“保持美元作为全球储备货币的地位”。具体来看，贝森特主张“3-3-3”政策，即到 2028 年将预算赤字降至 GDP 的 3%、通过放松管制实现 3% 的 GDP 增长、每日增产 300 万桶石油或等量能源。

（三）大宗商品

【国际原油期货价格转跌，国际天然气期货价格涨超 10%】11 月 25 日，WTI 1 月原油期货收跌 2.30 美元，跌幅 3.23%，报 68.94 美元/桶；布伦特 1 月原油期货收跌 2.16 美元，跌幅 2.87%，报 73.01 美元/桶；COMEX 黄金期货跌 3.13%，报 2627.40 美元/盎司；NYMEX 国际天然气期货价格收涨 10.1% 至 3.438 美元/百万英热单位。

二、资金面

（一）公开市场操作

11 月 25 日，央行公告称，为维护月末银行体系流动性合理充裕，当日以固定利率、数量招标方式开展了 2493 亿元 7 天逆回购操作，操作利率为 1.50%，同时以利率招标方式开展了 9000 亿元 1 年期 MLF 操作，中标利率为 2.0%。Wind 数据显示，当日有 1726 亿元逆回购到期，因此

单日净投放资金 9767 亿元。

（二）资金利率

11 月 25 日，央行公开市场净投放，加之 MLF 续作规模大，资金面整体平稳。当日 DR001 上行 0.76bp 至 1.471%，DR007 上行 12.29bp 至 1.768%。

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	1.608	0.26
	R007	1.883	8.33
	DR001	1.471	0.76
	DR007	1.768	12.29
银行同业拆借利率	Shibor:隔夜	1.464	0.80
	Shibor:1W	1.727	7.40
	Shibor:2W	1.863	0.10
	Shibor:1M	1.787	-0.20
	Shibor:3M	1.860	0.00
	Shibor:6M	1.879	0.10
	Shibor:9M	1.889	0.10
	Shibor:1Y	1.899	0.10
回购定盘利率	FR001	1.630	0.00
	FR007	1.900	8.00
	FR014	1.880	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

11 月 25 日，受央行持续呵护流动性、供给扰动影响逐渐减弱，叠加股市下跌提振，债市整体走强，超长债表现更好。截至北京时间 20:00，10 年期国债活跃券 240011 收益率下行 1.80bp 至 2.0600%；10 年期国开债活跃券 240215 收益率下行 1.50bp 至 2.1320%。

	期限	活跃券	当日 (截至20:00):%	变动幅度:bp
国债	1Y	249970	1.3800	-
	3Y	240022	1.4435	0.10
	5Y	240001	1.6600	-1.25
	7Y	240013	1.8900	-1.75
	10Y	240011	2.0600	-1.80
	30Y	2400006	2.2380	-2.70
国开债	1Y	200212	1.6375	-0.25
	3Y	220208	1.7675	-0.25
	5Y	240208	1.8200	-1.25
	7Y	09240201	2.0250	-2.25
	10Y	240215	2.1320	-1.50

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
24农发贴现25(增3)	182D	30	1.2486	4.74	3.75
24农发13(增16)	3Y	80	1.6765	3.63	1.98
24农发绿债02(增发)	3Y	50	1.4560	2.71	1.16
24农发15(增10)	5Y	80	1.7983	3.41	1.43

数据来源: Wind, 东方金诚

(二) 信用债

1. 二级市场成交异动

11月25日, 2只产业债成交价格偏离幅度超10%, 为“21万科02”跌超25%; “H1碧地01”涨超34%。

11月25日, 1只城投债成交价格偏离幅度超10%, 为“20醴陵高新债”跌超19%。

2. 信用债事件

- **山东寿光金鑫投资发展控股:** 公司公告, “24寿光金鑫 CP002”、“24寿光金鑫 CP003”担保方晨鸣控股及子公司晨鸣纸业累计债务逾期本息合计18.2亿元。
- **张家港国资投资:** 召集人东吴证券公告, 拟于12月10日召开“22张公G1”、“22张公

G4”、“22 张公 G3”持有人会议，审议提前兑付议案，合计未偿本金 21 亿元。

- **时代中国控股**：公司公告，香港清盘呈请聆讯押后至 2025 年 1 月 27 日。重组支持协议获 29.29% 债权人支持。
- **黔西南水投**：中诚信国际公告，黔西南水投被纳入被执行人名单，执行标的金额为 5.11 亿元。
- **湖北科投**：惠誉确认湖北科投“BBB”长期本外币发行人主体评级，展望维持“稳定”；下调独立信用状况至“b-”。
- **蒙自新城**：中诚信国际公告，蒙自新城新增及涉及被执行案件 3 起，标的金额合计约 1.35 亿元。
- **恒盛地产**：公司公告，公司接获香港清盘呈请，涉及未偿款项 36.54 万港元。
- **万达商管**：公司公告，公司就将 DALWAN 11 01/20/25 展期至 2026 年 1 月 12 日，增加 2025 年 1 月 20 日强制赎回当时未偿还债券本金总额 25% 的规定等事项发起同意征求。
- **临沂罗发产投**：公司公告，公司承兑逾期的 31 张商票（合计金额 1146.44 万元）系财务系统问题所致，目前均已结清。
- **沧州港务集团**：公司公告，公司拟将“21 沧州港务 MTN001”票息下调 300BP 至 1.0%，11 月 26 日起回售申请。

（三）可转债

1. 权益及转债指数

【**权益市场三大股指集体收跌**】 11 月 25 日，A 股高开低走，微盘股保持强势，固态电池概念表现亮眼，上证指数、深证成指、创业板指分别收跌 0.11%、0.17%、0.02%，两市成交额 1.52 万亿元。当日，申万一级行业大多上涨，上涨行业中，社会服务、纺织服饰涨超 2%，综合、传媒涨超 1%；下跌行业中，通信、国防军工跌逾 1%，电子、非银金融、家用电器跌逾 0.5%。

【**转债市场主要指数涨跌不一**】 11 月 25 日，转债市场出现企稳态势，当日中证转债、上证转债分别收跌 0.01%、0.06%，深证转债收涨 0.05%。当日，转债市场成交额 781.87 亿元，较前一交易日缩量 45.76 亿元。转债市场个券多数上涨，539 支转债中，288 支上涨，236 支下跌，15 支持平。当日上涨个券中，瀛通转债、东杰转债涨停 20%，赛龙转债、永鼎转债、帝欧转债涨超 8%；下跌个券中，泰坦转债跌逾 12%，泰瑞转债跌逾 10%，麦米转 2 跌逾 8%，浙建转

债跌逾 7%。

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
瀛通转债	20.00	-0.71	电子	泰坦转债	-12.99	10.02	机械设备
东杰转债	20.00	19.97	机械设备	泰瑞转债	-10.66	3.23	机械设备
赛龙转债	8.84	3.90	基础化工	麦米转2	-8.98	-8.06	电力设备
永鼎转债	8.44	10.08	通信	浙建转债	-7.84	-5.63	建筑装饰
帝欧转债	8.17	10.02	轻工制造	城地转债	-5.20	-6.29	计算机

数据来源: Wind, 东方金诚

2. 转债跟踪

- 今日 (11 月 26 日), 嘉益转债上市。

(四) 海外债市

1. 美债市场

11 月 25 日, 因美国财长人选落定推动美元大幅走弱, 加之以色列和真主党有望在未来几天达成停火协议, 避险需求减弱, 各期限美债收益率普遍大幅下行。其中, 2 年期美债收益率下行 16bp 至 4.21%, 10 年期美债收益率下行 14bp 至 4.27%。

	当日 (%)	较前一交易日变动 (bp)
2Y	4.21	-16.00
3Y	4.21	-11.00
5Y	4.17	-13.00
7Y	4.21	-14.00
10Y	4.27	-14.00

数据来源: iFinD, 东方金诚

11 月 25 日, 2/10 年期美债收益率利差扩大 2bp 至 6bp; 5/30 年期美债收益率利差收窄 2bp 至 28bp。

11 月 25 日, 美国 10 年期通胀保值国债 (TIPS) 损益平衡通胀率下行 5bp 至 2.29%。

2. 欧债市场

11月25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5bp至2.20%，法国、意大利、西班牙、英国10年期国债收益率分别下行3bp、2bp、4bp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	2.20	-5.00
	法国	3.02	-3.00
	意大利	3.48	-2.00
	西班牙	2.93	-4.00
	英国	4.34	-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11月25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	4.2	蔚来汽车	NIO 4 ½ 02/01/24	1.6	2024-2-1	334.1	-0.6
	3.7	蔚来汽车	NIO 4 % 10/15/30	5.8	2030-10-15	125397.9	1.3
	3.7	理想汽车	LI 0 ¼ 05/01/28	8.6	2028-5-1	474.4	1.1
	2.1	拼多多	PDD 0 10/01/24	2.1	2024-10-1	525.6	1.2
	1.7	华南城	CSCHCN 9 06/26/24	2.9	2024-6-26	3092.4	0.0
	1.3	凤美国际投资有限公司	PHCIIL 2 ½ 02/25/25	0.5	2025-2-25	1126.6	-1.9
	1.3	绿地全球投资有限公司	GRNLGR 7 ¾ 06/25/28	4.0	2028-6-25	6.2	1.1
	1.2	中国工商银行	ICBCAS Float 03/24/25	1.0	2025-3-24	246.5	-1.8
	1.1	河北顺德投资集团有限公司	HBSNDI 2 10/28/24	0.8	2024-10-28	3958.4	-1.8
	1.0	盈迪半导体	INDI 4 ½ 11/15/27	1.6	2027-11-15	578.2	-1.9
单日跌幅前 10	-0.9	建业地产	CENCHI 7 ¼ 07/16/24	2.0	2024-7-16	8.2	0.6
	-0.9	中航国际金融投资有限公司	CATIC 3.3 09/23/30	3.0	2030-9-23	643.1	-15.1
	-1.0	阳光城嘉世国际有限公司	SUNSHI 10 ¼ 09/15/22	6.7	2022-9-15	5.1	-5.7
	-1.2	淮安市投资控股集团有限公司	HACWAM 3.3 02/28/25	3.0	2025-2-28	541.5	-2.0
	-1.4	绿地全球投资有限公司	GRNLGR 6.6 11/13/28	3.6	2028-11-13	9.1	0.8
	-1.5	一嗨租车	EHICAR 7 09/21/26	3.0	2026-9-21	8.9	0.7
	-1.6	绿地全球投资有限公司	GRNLGR 7 ½ 04/22/29	3.5	2029-4-22	1689.3	-0.1
	-1.7	华南城	CSCHCN 9 04/12/24	2.9	2024-4-12	5.2	3.4
	-2.5	华南城	CSCHCN 9 10/09/24	2.0	2024-10-9	238.3	-0.6
	-3.8	普洛斯中国控股有限公司	GLPCHI 2.6 02/09/24	1.3	2024-2-9	12.5	-2.6

数据来源: Bloomberg, 东方金诚整理