

央行连续第7个月加量续作MLF；资金面改善有限，债市震荡偏弱

【内容摘要】 9月25日，资金面改善有限；债市震荡偏弱；转债市场主要指数集体收涨，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上行。

一、债市要闻

（一）国内要闻

【央行开展6000亿元MLF操作，连续7个月加量续作】 9月25日，央行开展6000亿元MLF操作，期限为1年期。由于本月有3000亿元MLF到期，这意味着9月央行MLF净投放达到3000亿元。这是央行连续第七个月加量续做MLF。

【央行：四项举措加快离岸人民币业务发展】 9月25日，央行副行长邹澜在“香港固定收益及货币论坛2025”表示，为进一步支持香港国际金融中心建设及离岸人民币业务发展，央行将重点推动以下措施落地：支持境外机构投资者在中国债券市场开展债券回购业务，提高人民币债券使用效率；扩充互换通报价商队伍，将每日交易净限额从200亿元提高至450亿元，便利投资者利率风险管理；在香港市场提供更多离岸人民币国债及高信用等级人民币资产，丰富产品体系；加快推进人民币国债期货在港上市。

【香港固定收益及货币市场路线图公布】 9月25日，香港证监会与香港金管局联合发布香港《固定收益及货币市场发展路线图》，透过促进需求、流动性及创新，策略性定位香港成为全球固定收益及货币中心。《路线图》围绕四大支柱提出关键措施，包括一级市场发行、二级市场流动性、离岸人民币业务及新一代基建。《路线图》经深入咨询业界持份者后制定，将成为证监会与金管局未来数年制订和推行相关政策工作的蓝图，以支持香港资本市场的多元和可持续发展。

【外汇交易中心：将优化“互换通”运行机制，10月13日起提高每日净限额至450亿元】 9月25日，中国外汇交易中心发布消息称，为进一步提升互换通市场活力，更好满足境外投资者管理人民币利率风险的需求，中国外汇交易中心将在中国人民银行指导下优化“互换通”运行机制。具体措施包括：一是建立“互换通”报价商动态调整机制，并扩充报价商队伍。二是完善每日净限额动态评估机制，并自2025年10月13日起提高每日净限额至450亿元。

【我国公募基金规模首次突破 36 万亿元大关】9 月 25 日，中基协发布数据显示，我国公募基金规模首次突破 36 万亿元大关，截至 8 月底达到 36.25 万亿元，单月猛增 1.18 万亿元。受益于股票市场上涨，股票型基金规模在 8 月增长近 6300 亿元，混合型基金增长超 3300 亿。货币基金和 QDII 基金规模分别增长 1963 亿元和 672 亿元。股债跷跷板效应下，债券基金规模小幅下降 285 亿元。

【上清所在香港成功举办“玉兰债”座谈会】9 月 24 日，上海清算所联合欧清银行、中银香港，在香港共同举办“玉兰债”座谈会（线上）。会议围绕如何发挥“玉兰债”服务中资企业海外债券融资新通道、壮大人民币海外资产池的独特作用，进行了深入讨论。与会金融机构代表就“玉兰债”进一步完善国际同业网络链接、优化政策红利和增值服务工具箱、提升发行承销交割抵押品管理等各环节效能，积极建言献策。未来，上海清算所将在打造金融基础设施跨境联通核心节点、服务中国金融市场制度型开放的不懈努力过程中，将“玉兰债”建设成为中资离岸债券标志性品牌。

（二）国际要闻

【美国第二季度 GDP 增速上修至 3.8%，创近两年新高，PCE 物价指数 2.6%】9 月 25 日，美国经济分析局（BEA）公布的初步数据显示，美国二季度实际 GDP 年化季环比终值 3.8%，预期 3.3%，前值 3.3%。美国二季度核心个人消费支出（PCE）物价指数年化季环比终值 2.6%，预期 2.5%，前值 2.5%。此次上修主要得益于消费者支出的意外强劲以及进口的下降。作为经济增长核心引擎的消费者支出增速从此前的 1.6% 上修至 2.5%。进口在 GDP 核算中视为减项，其降幅扩大助推了整体增长数据。有关美国经济衰退的担忧进一步降温。在经济增长表现强劲的同时，通胀数据也出现了上行修正。报告显示，美联储密切关注的核心通胀指标在第二季度比预期更热。具体来看，第二季度个人消费支出（PCE）价格指数环比折年率被上修 0.1 个百分点至 2.1%。剔除食品和能源后的核心 PCE 价格指数同样被上修 0.1 个百分点，最终录得 2.6%。

（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】9 月 25 日，WTI 11 月原油期货收跌 0.02%，报 64.98 美元/桶；布伦特 11 月原油期货收涨 0.16%，报 69.42 美元/桶；COMEX 黄金期货涨 0.38%，报 3782.60 美元/盎司；NYMEX 天然气价格收涨 2.50% 至 2.947 美元/盎司。

二、资金面

(一) 公开市场操作

9月25日，央行以固定利率、数量招标方式开展了4835亿元7天期逆回购操作，其中，操作利率1.40%，投标量4835亿元，中标量4835亿元。Wind数据显示，当日有4870亿元逆回购到期，因此单日净回笼资金35亿元。

(二) 资金利率

9月25日，尽管央行增量续作MLF，但公开市场仍净回笼，资金面改善有限。当日DR001上行3.76bp至1.475%，DR007上行1.53bp至1.602%。

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	1.519	2.18
	R007	1.798	9.09
	DR001	1.475	3.76
	DR007	1.602	1.53
银行同业拆借利率	Shibor:隔夜	1.472	3.80
	Shibor:1W	1.584	-0.60
	Shibor:2W	1.625	-3.10
	Shibor:1M	1.564	0.80
	Shibor:3M	1.574	0.80
	Shibor:6M	1.635	0.30
	Shibor:9M	1.669	0.50
	Shibor:1Y	1.679	0.50
回购定盘利率	FR001	1.530	3.00
	FR007	1.900	30.00
	FR014	1.900	5.00

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

9月25日，早盘债市延续弱势，但午后受大行买债传闻提振，市场情绪有所改善，带动债市

小幅回暖。全天债市震荡偏弱，截至北京时间 20:00，10 年期国债活跃券 250011 收益率下行 1.25bp 至 1.8025%，10 年期国开债活跃券 250215 收益率下行 0.34bp 至 1.9506%。

	期限	活跃券	当日 (截至20:00):%	变动幅度:bp
国债	1Y	250008	1.3650	0.00
	3Y	250015	1.5325	0.75
	5Y	250014	1.6300	-0.50
	7Y	250007	1.7555	0.05
	10Y	250011	1.8025	-1.25
	30Y	2500002	2.1050	-0.90
国开债	1Y	250206	1.5500	-2.00
	3Y	230208	1.7250	0.00
	5Y	250208	1.8200	0.50
	7Y	220210	1.9600	0.50
	10Y	250215	1.9506	-0.34

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国开清发07(增发2)	3Y	60	1.8033	2.57	88
25国开清发09(增发1)	7Y	20	2.0022	3.77	16.88
25进出06(增6)	1Y	120	1.5524	1.17	1
25国开11(增5)	1Y	60	1.6367	1.57	2.42
25国开08(增29)	5Y	70	1.772	3.87	4.57
25国开20(增6)	10Y	50	2.0073	5.95	7.47

数据来源: Wind, 东方金诚

(二) 信用债

1. 二级市场成交异动

9月25日, 4只产业债成交价格偏离幅度超10%, 为“H0中南02”跌超82%, “H0宝龙04”跌超41%, “17桑德MTN001”跌超21%; “H1龙控01”涨超37%。

2. 信用债事件

- **时代中国控股:** 公司公告, 境外债重组支持协议最终截止日期延长至12月31日。
- **南京大江北国投:** 公司公告, 鉴于近期市场利率波动较大, 取消发行“25大江北MTN001”。
- **江苏叠石桥家纺产业集团:** 公司公告, 鉴于近期市场利率波动较大, 取消发行“25叠石

桥 MTN001”。

- **武汉三镇实业控股**:公司公告,根据目前资金安排计划及近期市场变化情况,取消发行“武汉三镇实业控股 KY02”。
- **湖北能源集团股份**:公司公告,鉴于近期市场变化,取消发行“25 鄂能源 MTN001(绿色)”。
- **中航租赁**:穆迪确认中航租赁“Baa1”本外币长期发行人评级,展望“负面”;移出下调观察。
- **海正集团**:召集人公告,“24 海正 MTN001”持有人会议未生效。
- **阳光城**:公司公告,截至 8 月 26 日,公司逾期债务本金合计 655.66 亿元。

(三) 可转债

1. 权益及转债指数

【权益市场三大股指涨跌不一】 9 月 25 日, A 股走势分化, 创业板续创阶段新高, 有色铜、硅片概念领涨, 但全天个股涨少跌多, 上证指数收跌 0.01%, 深证成指、创业板指分别收涨 0.67%、1.58%, 全天成交额 2.39 万亿元。当日申万一级行业多数下跌, 上涨行业中, 传媒涨超 2%, 通信、有色金属、电力设备等行业涨超 1%; 下跌行业中, 纺织服饰、综合、农林牧渔、家用电器跌逾 1%。

【转债市场主要指数集体收涨】 9 月 25 日, 转债市场跟随权益市场继续上扬, 当日中证转债、上证转债、深证转债分别收涨 0.46%、0.51%、0.39%。当日, 转债市场成交额 834.38 亿元, 较前一交易日缩量 86.07 亿元。转债市场个券多数上涨, 433 支转债中, 288 支收涨, 126 支下跌, 19 支持平。当日上涨个券中, 嘉泽转债涨超 7%, 精达转债涨超 6%; 下跌个券中, 博瑞转债、精装转债跌逾 10%, 阳谷转债跌逾 5%。

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
嘉泽转债	7.89	9.98	公用事业	博瑞转债	-10.46	-8.40	医药生物
精达转债	6.54	2.47	电力设备	精装转债	-10.44	-10.00	建筑装饰
博俊转债	5.92	5.15	汽车	阳谷转债	-5.78	-4.86	基础化工
亿纬转债	5.67	6.47	电力设备	通光转债	-4.44	-0.88	电力设备
惠城转债	5.52	4.88	环保	恒帅转债	-4.25	0.99	汽车

数据来源: Wind, 东方金城

2. 转债跟踪

- 今日（9月26日），金25转债即将开启网上申购。
- 9月25日，普联软件发行转债获交易所审核通过。
- 9月25日，声讯转债公告即将触发转股价格下修条款。
- 9月25日，恩捷转债公告即将触发提前赎回条款。

（四）海外债市

1. 美债市场

9月25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3.64%，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	3.64	7.00
3Y	3.66	6.00
5Y	3.75	5.00
7Y	3.94	3.00
10Y	4.18	2.00

数据来源：iFinD，东方金诚

9月25日，2/10年期美债收益率利差收窄5bp至54bp；5/30年期美债收益率利差收窄6bp至100bp。

9月25日，美国10年期通胀保值国债（TIPS）损益平衡通胀率保持在2.38%不变。

2. 欧债市场

9月25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年期国债收益率上行2bp至2.77%，法国、意大利、西班牙、英国10年期国债收益率分别上行4bp、5bp、3bp和9bp。

	国家	当日 (%)	较前一交易日变动 (bp)
10年期国债收益率	德国	2.77	2.00
	法国	3.61	4.00
	意大利	3.64	5.00
	西班牙	3.33	3.00
	英国	4.76	9.00

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9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	4.1	融创中国	SUNAC 8.35 04/19/23	6.4	2023-4-19	54.0	3.3
	3.3	中芯国际	SMIZCH 2 PERP	5.7	永续债	1.2	13.2
	1.4	蔚来汽车	NIO 0 ½ 02/01/27	7.5	2027-2-1	4.3	2.3
	1.3	希望教育集团	HOPEDU 0 03/02/26	3.2	2026-3-2	9.5	0.8
	1.2	阳光城嘉世国际有限公司	SUNSHI 7 ¾ 09/04/24	2.8	2024-9-4	1391.3	0.0
	1.0	荣兴达发展(BVI)有限公司	RISSUN 9 ½ 09/17/24	5.4	2024-9-17	543.9	-0.1
	0.9	镇江文化旅游集团有限公司	ZHJWCI 7.1 11/14/25	1.7	2025-11-14	8.4	-0.8
	0.9	中国宏桥	HONGQI 5 ¼ 01/25/26	3.0	2026-1-25	-5.8	10.4
	0.9	华融金融有限公司 (2017)	HRINTH 4.95 11/07/47	7.0	2047-11-7	7.4	6.0
	0.8	镇江文化旅游集团有限公司	ZHJWCI 5.2 09/08/25	0.6	2025-9-8	7.8	-0.8
单日跌幅前 10	-1.8	理想汽车	LI 0 ¼ 05/01/28	8.6	2028-5-1	-8.4	0.4
	-1.8	华住酒店集团	HTHT 3 05/01/26	5.0	2026-5-1	-2.9	-7.0
	-1.9	瑞安建业控股有限公司	SHUION 5 ½ 03/03/25	4.9	2025-3-3	5.1	-5.7
	-2.0	新城环球有限公司	FTLNHD 4.8 12/15/24	4.5	2024-12-15	541.5	-2.0
	-2.1	瑞安建业控股有限公司	SHUION 6.15 08/24/24	5.0	2024-8-24	52.2	5.9
	-2.2	瑞安建业控股有限公司	SHUION 5 ½ 06/29/26	4.0	2026-6-29	36.0	7.4
	-2.6	威高集团	WEIGAO 2 01/16/25	1.5	2025-1-16	10.2	-7.2
	-3.4	拼多多	PDD 0 10/01/24	2.3	2024-10-1	-67.0	48.0
	-5.0	蔚来汽车	NIO 4 ½ 02/01/24	1.6	2024-2-1	-30.3	-9.8
	-9.3	中梁控股	ZHLGHD 8 ½ 05/19/22	0.2	2022-5-19	69.1	-9.3

数据来源：Bloomberg，东方金诚整理