

债市早报

央行 10 月恢复公开市场国债买卖；资金面稳定宽松，债市整体偏弱

【内容摘要】11 月 4 日，资金面稳定宽松；债市整体偏弱；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

【习近平会见俄罗斯总理米舒斯京】11 月 4 日上午，国家主席习近平在北京人民大会堂会见俄罗斯总理米舒斯京。习近平强调，双方要稳步扩大相互投资，开展好能源、互联互通、农业、航空航天等传统领域合作；挖掘人工智能、数字经济、绿色发展等新业态合作潜力，打造新的合作增长点；密切人文交流，让两国社会各界更多人士参与到中俄友好合作的事业中来。

【央行 10 月恢复公开市场国债买卖，净投放 200 亿】11 月 4 日，央行发布 2025 年 10 月中央银行各项工具流动性投放情况。10 月公开市场国债买卖净投放 200 亿元，这意味着自今年 1 月起暂停的国债买卖操作已恢复。虽然 10 月央行国债买卖操作投放量较小，但市场更看重央行恢复操作的信号意义。10 月抵押补充贷款净回笼 55 亿元，常备借贷便利净回笼 24 亿元。

【央行：11 月 5 日将开展 7000 亿元买断式逆回购操作，期限为 3 个月】央行公告称，为保持银行体系流动性充裕，11 月 5 日，央行将以固定数量、利率招标、多重价位中标方式开展 7000 亿元买断式逆回购操作，期限为 3 个月（91 天）。鉴于当月有 7000 亿元 3 个月期品种的到期量，本次操作意味着 11 月 3 个月期买断式逆回购为等量续作。尽管本月有累计 1 万亿元买断式逆回购到期量，但自今年 6 月以来央行每月均开展两次不同期限的买断式逆回购操作。市场机构普遍预计 11 月央行还将开展一次 6 个月期限的买断式逆回购操作，看好当月买断式逆回购继续保持净投放。

【商务部新闻发言人就安世半导体相关问题应询答记者问】11 月 4 日，商务部新闻发言人就安世半导体相关问题应询答记者问。其中提到，中方本着对全球半导体供应链稳定与安全的负责任态度，于 11 月 1 日宣布将对符合条件的出口予以豁免，并努力促进安世（中国）恢复供货。但荷方继续一意孤行，且无解决问题实际行动，这必将加深全球半导体供应链的不良影

响。这是中方和全球业界不愿看到的。中方希望，荷方从维护中荷、中欧经贸关系大局和产供应链稳定与安全的角度出发，以负责任的态度与中方相向而行，停止干涉企业内部事务，为安世半导体问题找到建设性解决方法。同时，中方将坚定维护企业合法权益，并努力稳定全球半导体供应链的稳定畅通。

【证监会副主席李明：提升跨境投融资便利化水平，深化内地香港务实合作】11月4日，在中国香港举行的第四届国际金融领袖投资峰会上，中国证监会副主席李明发表致辞。李明强调，香港作为内地资本市场联接全球的重要桥梁纽带，今年以来资本市场呈现良好态势，内地优质企业跨过香江、走向全球，香港国际金融中心的竞争力、影响力日益增强，对全球投资者的吸引力不断提升。两地资本市场通过优势互补、协同发展，不仅能为香港巩固提升国际金融中心地位提供坚实支撑，也能为中国经济和企业高质量发展注入强大动力。着力提升境外上市备案质效，扩大沪深港通标的范围，支持将人民币股票交易柜台、REITs等纳入港股通。

【央行副行长陆磊：抓好各项货币政策工具的实施和执行，充分释放政策效应】央行副行长陆磊11月4日在2025年国际金融领袖投资峰会上表示，下一步，中国人民银行将根据国内外经济金融形势和金融市场运行情况，把握好政策支持力度和节奏，抓好各项货币政策工具的实施和执行，充分释放政策效应。陆磊表示，央行将持续深化内地与香港金融市场和金融服务互联互通，加强香港离岸人民币市场建设，巩固提升香港国际金融中心地位，不断推动金融领域高水平对外开放。中国人民银行将继续运用金融科技创新手段，为两地经济融合发展提供高效便捷的跨境支付服务，探索央行数字货币跨境支付合作新方案，与各方加强在金融科技领域的交流合作，为数字经济高质量发展贡献力量。

【前三季度我国服务贸易稳步增长】11月4日，商务部公布数据显示，2025年前三季度，我国服务贸易稳步增长，服务进出口总额59362.2亿元，同比增长7.6%。其中，出口26015亿元，增长14.4%；进口33347.2亿元，增长2.8%；服务贸易逆差7332.2亿元，同比减少2382.4亿元。

(二) 国际要闻

【美国参议院未通过拨款法案，联邦政府“停摆”将破纪录】新华社报道，美国国会参议院11月4日再次未能通过联邦政府临时拨款法案。这意味着10月1日开始的本轮联邦政府“停摆”即将打破2018年年底至2019年年初“停摆”35天的历史纪录，成为美国历史上持续时间最长的政府“停摆”。不过近日国会开始出现解冻的初步迹象，国会两党资深议员开始释放谨慎

乐观的信号，暗示可能存在打破僵局的路径，这为市场对美国经济和政治稳定性的担忧带来一丝缓解。

（三）大宗商品

【国际原油期货价格转跌，国际天然气价格继续上涨】11月4日，WTI 12月原油期货收跌0.80%，报60.56美元/桶；布伦特1月原油期货收跌0.69%，报64.44美元/桶；COMEX 12月黄金期货跌1.33%，报3960.5美元/盎司；NYMEX天然气价格收涨1.67%至4.312美元/盎司。

二、资金面

（一）公开市场操作

11月4日，央行以固定利率、数量招标方式开展了1175亿元7天期逆回购操作，其中，操作利率1.40%，投标量1175亿元，中标量1175亿元。Wind数据显示，当日有4753亿元逆回购到期，因此单日净回笼资金3578亿元。

（二）资金利率

11月4日，尽管央行连续净回笼，但资金面稳定宽松。当日DR001上行0.21bp至1.315%，DR007上行0.75bp至1.426%。

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	1.362	-0.25
	R007	1.458	-0.20
	DR001	1.315	0.21
	DR007	1.426	0.75
银行同业拆借利率	Shibor:隔夜	1.315	-0.10
	Shibor:1W	1.415	0.30
	Shibor:2W	1.478	0.90
	Shibor:1M	1.546	0.00
	Shibor:3M	1.594	-0.10
	Shibor:6M	1.627	-0.65
	Shibor:9M	1.652	-0.40
	Shibor:1Y	1.658	-0.60
回购定盘利率	FR001	1.360	0.00
	FR007	1.470	0.00
	FR014	1.490	0.00

数据来源：Wind，东方金城

三、债市动态

(一) 利率债

1. 现券收益率走势

11月4日，早盘债市延续弱势，直到尾盘央行宣布重启买债，但规模不及预期，债市小幅回暖，整体仍偏弱。截至北京时间 20:00，10 年期国债活跃券 250016 收益率上行 0.10bp 至 1.7910%，10 年期国开债活跃券 250215 收益率上行 0.10bp 至 1.8610%。

	期限	活跃券	当日 (截至20:00):%	变动幅度:bp
国债	1Y	250013	1.3350	1.50
	3Y	240008	1.4800	0.00
	5Y	250003	1.5100	0.25
	7Y	250018	1.6750	-0.25
	10Y	250016	1.7910	0.10
	30Y	2500006	2.1405	0.05
国开债	1Y	250211	1.5830	1.05
	3Y	230208	1.6475	0.75
	5Y	250208	1.7075	0.25
	7Y	220220	1.8425	0.25
	10Y	250215	1.8610	0.10

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18)	2Y	60	1.525	3.18	1.88
25国开18(增4)	5Y	70	1.7027	3.4	2.44
25国开20(增14)	10Y	50	1.8779	5.13	6.16
25农发清发09(增发23)	2Y	30	1.6124	4.5	2.64
25农发清发12(增发24)	2Y	30	1.5751	5.35	1.6

数据来源: Wind, 东方金诚

(二) 信用债

1. 二级市场成交异动

11月4日，1只产业债成交价格偏离幅度超10%，为“15郑煤MTN001”跌超38%。

2. 信用债事件

- **万科：**公司公告，拟于11月20日召开临时股东会，审议深铁集团向公司提供股东借款议案。
- **德润达：**公司公告，子公司未按期兑付480万元私募可转债本金，双方正在沟通延期还款事项。
- **张家界旅游集团：**公司公告，公司重整申请获法院裁定受理，债权人应在12月5日前申报债权。
- **亳州交控：**公司公告，经综合考虑当前市场情况及后续工作安排，终止中诚信对公司主体信用评级。
- **四川发展：**公司公告，子公司炼石航空重整计划（草案）及出资人权益调整方案获表决通过。
- **越秀地产：**公司公告，10月合同销售金额约122.90亿元，同比下降8.0%；1-10月，公司累计合同销售金额约921.02亿元，同比上升约1.2%。
- **碧桂园：**公司公告，10月合同销售金额约29亿元，上年同期43.3亿元。

（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4日，A股缩量调整，逾3600股下跌，高位题材跌幅明显，福建概念股掀涨停潮，冰雪旅游概念走强，上证指数、深证成指、创业板指分别收跌0.41%、1.71%、1.96%，全天成交额1.94万亿元。当日，申万一级行业大多下跌，上涨行业中，银行涨超2%，公用事业、环保、社会服务、纺织服装小幅收涨；下跌行业中，有色金属跌逾3%，电力设备跌逾2%。

【转债市场主要指数集体跟跌】 11月4日，转债市场跟随权益市场有所走弱，当日中证转债、上证转债、深证转债分别收跌0.67%、0.47%、0.99%。当日，转债市场成交额567.34亿

元，较前一交易日缩量 62.76 亿元。转债市场个券大多下跌，405 支转债中，51 支收涨，344 支下跌，10 支持平。当日上涨个券中，振华转债涨超 9%，汇成转债、福能转债涨超 2%；下跌个券中，国城转债跌逾 7%，恒帅转债跌逾 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
振华转债	9.57	10.00	基础化工	国城转债	-7.80	-10.01	有色金属
汇成转债	2.76	-1.38	电子	恒帅转债	-6.47	-11.06	汽车
福能转债	2.04	2.23	公用事业	航新转债	-5.79	-12.79	国防军工
聚合转债	1.99	4.61	基础化工	豫光转债	-5.67	-3.41	有色金属
柳工转2	1.59	2.49	机械设备	富春转债	-5.32	-4.01	纺织服饰

数据来源：Wind，东方金诚

2. 转债跟踪

- 明日（11月6日），锦浪转02即将上市。

（四）海外债市

1. 美债市场

11月4日，各期限美债收益率普遍下行。其中，2年期美债收益率下行 2bp 至 3.58%，10年期美债收益率下行 3bp 至 4.10%。

	当日 (%)	较前一交易日变动 (bp)
2Y	3.58	-2.00
3Y	3.59	-2.00
5Y	3.60	-3.00
7Y	3.88	-2.00
10Y	4.10	-3.00

数据来源：iFinD，东方金诚

11月4日，2/10年期美债收益率利差收窄 1bp 至 52bp；5/30年期美债收益率利差扩大 1bp 至 98bp。

11月4日，美国10年期通胀保值国债（TIPS）损益平衡通胀率下行 2bp 至 2.29%。

2. 欧债市场

11月4日，法国10年期国债收益率保持不变，其余主要欧洲经济体10年期国债收益率普遍下行。其中，德国10年期国债收益率下行1bp至2.65%，意大利、西班牙、英国10年期国债收益率分别下行1bp、1bp和2bp。

	国家	当日 (%)	较前一交易日变动 (bp)
10年期国债收益率	德国	2.65	-1.00
	法国	3.44	0.00
	意大利	3.40	-1.00
	西班牙	3.16	-1.00
	英国	4.42	-2.00

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4日收盘）

类别	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	7.4	拼多多	PDD 0 10/01/24	2.3	2024-10-1	-26.3	34.9
	4.3	神州租车	CARINC 9 ¾ 03/31/24	2.5	2024-3-31	26.1	-1.3
	3.6	新城环球有限公司	FTLNHD 7.95 06/01/23	1.0	2023-6-1	51.6	15.7
	2.4	创兴银行	CHOHIN 5.7 PERP	4.0	永续债	8.4	-9.5
	1.9	合景泰富集团	KWGPRO 6 08/14/26	3.8	2026-8-14	89.8	-0.5
	1.8	绿地全球投资有限公司	GRNLGR 7 ¼ 01/22/25	2.5	2025-1-22	128.8	-13.8
	1.8	中海油金融2015澳大利亚	CNOOC 4.2 05/05/45	3.0	2045-5-5	5.9	1.1
	1.7	融创中国	SUNAC 8.35 04/19/23	6.4	2023-4-19	2486.8	-0.3
	1.7	华住酒店集团	HTHT 3 05/01/26	5.0	2026-5-1	-1.3	7.8
	1.6	远东宏信	FRESHK 2 ¾ 03/03/24	5.0	2024-3-3	13.2	-3.2
单日跌幅前 10	-5.2	碧桂园	COGARD 5 ¾ 12/15/26	3.2	2026-12-15	46.9	7.1
	-5.3	碧桂园	COGARD 3.3 01/12/31	7.0	2031-1-12	27.7	4.4
	-5.4	新城发展	FUTLAN 4.45 07/13/25	3.0	2025-7-13	5.1	-5.7
	-5.4	碧桂园	COGARD 5.4 05/27/25	5.4	2025-5-27	541.5	-2.0
	-5.4	碧桂园	COGARD 4.8 08/06/30	5.0	2030-8-6	32.5	4.9
	-5.6	龙湖集团	LNGFOR 3.85 01/13/32	4.0	2032-1-13	12.4	9.7
	-5.8	碧桂园	COGARD 4.2 02/06/26	5.0	2026-2-6	51.0	8.6
	-6.4	碧桂园	COGARD 8 01/27/24	10.0	2024-1-27	105.1	10.5
	-6.5	力高集团	REDPRO 11 08/06/23	2.5	2023-8-6	764.2	-9.2
	-6.7	碧桂园	COGARD 6 ½ 04/08/24	5.5	2024-4-8	94.3	10.8

数据来源: Bloomberg, 东方金诚整理