

央行发布三季度货币政策执行报告；资金面趋于平衡，债市整体偏暖震荡

【内容摘要】 11月11日，央行净投放明显增加，资金面趋于平衡；债市整体偏暖震荡；转债市场主要指数集体跟跌，转债个券多数下跌；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

【央行三季度货币政策执行报告提出，综合运用多种工具保持社融相对宽松】央行11月11日发布的2025年第三季度中国货币政策执行报告提出，下阶段，央行将进一步深化金融改革和高水平对外开放，加快建设金融强国，完善中央银行制度，构建科学稳健的货币政策体系和覆盖全面的宏观审慎管理体系，畅通货币政策传导机制。平衡好短期与长期、稳增长与防风险、内部均衡与外部均衡、支持实体经济与保持银行体系自身健康性的关系，强化宏观政策取向一致性，做好逆周期和跨周期调节，提升宏观经济治理效能，持续稳增长、稳就业、稳预期。实施好适度宽松的货币政策。综合运用多种工具，保持社会融资条件相对宽松，同时进一步完善货币政策框架，强化货币政策的执行和传导。

【国家发展改革委：支持更多民间投资项目，发行基础设施REITs】11月10日，国务院办公厅发布《关于进一步促进民间投资发展的若干措施》，提出13项政策举措，旨在解决当前民间投资发展面临的一些难点堵点问题。11月11日，国家发改委召开专题新闻发布会，介绍进一步促进民间投资发展有关情况。国家发改委固定资产投资司副司长关鹏表示，截至10月29日，5000亿元新型政策性金融工具资金已全部投放完毕，其中安排一定规模支持符合条件的重点领域民间投资项目，有效地促进了这些项目的落地实施。已向证监会推荐了18个民间投资项目，其中14个项目已经发行上市，发售基金总额近300亿元。已累计向证监会推荐了105个基础设施REITs项目，其中83个项目已发行上市，涵盖了收费公路、清洁能源、城镇供热、生态环保、仓储物流、产业园区、数据中心、租赁住房、水利、消费基础设施等10个行业的18种资产类型。发售基金总额共2070亿元，预计可带动新项目总投资超过1万亿元。

【郑栅洁主持召开民营企业座谈会，就“十五五”时期服务业发展听取意见建议】11月11日，国家发展改革委主任郑栅洁主持召开民营企业座谈会，围绕“十五五”规划《纲要》编制，听取关于加快发展服务业的意见建议。参加座谈会的既有工业自动化控制、软件和信息服务、

工业互联网及综合生产性服务企业，也有餐饮类生活性服务企业。会上，郑栅洁主任认真倾听参会企业发言，并就“十五五”时期服务业发展面临的机遇挑战与大家深入交流，逐一回应企业关切。

（二）国际要闻

【10月ADP私营部门就业人数减少4.5万，创两年半来最大降幅】当地时间11月11日，ADP研究机构与斯坦福数字经济实验室的初步估算显示，在截至10月25日的四周内，美国私营企业薪酬岗位数量平均每周减少11250个。累计计算，当月共减少45000个工作岗位（不含政府雇员），这将是自2023年3月以来最大的月度就业人数降幅。ADP于上月开始发布更频繁的劳动力市场数据，作为对其长期月度报告的补充。这些数据基于四周移动平均值，发布时间滞后两周。在当前招聘率较低且失业人员求职难度高于往常的情况下，裁员持续增加尤其令人担忧。与此同时，首次申请失业救济人数这一波动较小、代表性更强的指标仍保持在低位。

（三）大宗商品

【国际原油期货价格继续上涨，国际天然气价格涨幅扩大】11月11日，WTI 12月原油期货涨幅1.51%，报61.04美元/桶；布伦特1月原油期货收涨1.72%，报65.16美元/桶；COMEX黄金期货涨0.28%，报4133.50美元/盎司；NYMEX天然气价格收涨3.43%至4.525美元/盎司。

二、资金面

（一）公开市场操作

11月11日，央行以固定利率、数量招标方式开展了4038亿元7天期逆回购操作，其中，操作利率1.40%，投标量4038亿元，中标量4038亿元。Wind数据显示，当日有1175亿元逆回购到期，因此单日净投放资金2863亿元。

（二）资金利率

11月11日，央行净投放明显增加，资金面趋于平衡。当日DR001上行2.52bp至1.509%，DR007上行1.33bp至1.513%。

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	1.536	1.35
	R007	1.515	1.06
	DR001	1.509	2.52
	DR007	1.513	1.33
银行同业拆借利率	Shibor:隔夜	1.508	2.90
	Shibor:1W	1.501	2.30
	Shibor:2W	1.518	2.60
	Shibor:1M	1.525	0.00
	Shibor:3M	1.580	0.00
	Shibor:6M	1.618	-0.05
	Shibor:9M	1.639	0.00
	Shibor:1Y	1.650	0.00
回购定盘利率	FR001	1.550	1.00
	FR007	1.520	2.00
	FR014	1.550	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11日, 债市整体偏暖震荡, 截至北京时间20:00, 10年期国债活跃券250016收益率下行0.10bp至1.8040%, 10年期国开债活跃券250215收益率上行0.10bp至1.8750%。

	期限	活跃券	当日 (截至20:00):%	变动幅度:bp
国债	1Y	250019	1.4000	0.50
	3Y	250015	1.4350	-0.25
	5Y	250003	1.5250	-0.25
	7Y	250018	1.6950	-0.35
	10Y	250016	1.8040	-0.10
	30Y	2500006	2.1525	0.60
国开债	1Y	250211	1.5900	-0.50
	3Y	230208	1.6575	-0.25
	5Y	250208	1.7250	-1.25
	7Y	220220	1.8675	-1.00
	10Y	250215	1.8750	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19)	2Y	60	1.5311	3.66	50
25国开18(增6)	5Y	70	1.7181	3.22	1.55
25国开20(增16)	10Y	50	1.8819	4.68	2.8
25农发清发12(增发25)	2Y	30	1.5667	5.1	1.08
25农发清发09(增发24)	2Y	30	1.6042	4.43	5.31
25农发清发科创01(增发1)	7Y	20	1.6866	4.43	1.25

数据来源: Wind, 东方金诚

(二) 信用债

1. 二级市场成交异动

11月11日, 1只产业债成交价格偏离幅度超10%, 为“20万科08”跌超17%。

2. 信用债事件

- **万科:** 公司公告, 深铁集团向公司提供不超过16.66亿元借款, 用于偿还公司在公开市场发行的债券本金与利息。
- **远洋资本:** 公司公告, “H21远资1”、“H20远资1”拟使用购回资金合计1191万元, 11月18日进行兑付。
- **贵州金凤凰产投:** 公司公告, 公司因担保租赁借款逾期再次被列被执行人, 涉案金额9439万元。
- **航天宏图:** 中诚信国际将航天宏图主体及“宏图转债”信用等级由BBB+调降至BBB, 维持评级展望为负面。
- **东易日盛:** 公司公告, 公司与部分重整投资人签订协议书, 已收到重整投资款合计14.12亿元。
- **山东引领产投:** 联合国际出于商业原因, 撤销山东引领产投“BBB”国际长期发行人评级。
- **江苏平陵建投:** 中诚信亚太基于商业原因, 撤销江苏平陵建投“BBBg”长期信用评级。
- **日照新岚山:** 中诚信亚太基于商业原因, 撤销日照新岚山“BBBg-”长期信用评级。

(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11日，A股弱勢整理，硬科技继续回调，流感、超硬材料概念走强，上证指数、深证成指、创业板指分别收跌0.39%、1.03%、1.40%，全天成交额2.01万亿元。当日，申万一级行业多数下跌，上涨行业中，商贸零售涨超1%，房地产、钢铁、基础化工、农林牧渔涨超0.5%；下跌行业中，通信跌逾2%，电子、计算机跌逾1%。

【转债市场主要指数集体跟跌】 11月11日，转债市场跟随权益市场有所下行，当日中证转债、上证转债、深证转债分别收跌0.16%、0.15%、0.16%。当日，转债市场成交额663.08亿元，较前一交易日缩量78.76亿元。转债市场个券多数下跌，403支转债中，168支收涨，225支下跌，10支持平。当日上涨个券中，东时转债继续涨停20%，国城转债涨超9%；下跌个券中，航宇转债跌逾3%，楚天转债等9支转债跌逾2%。

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
东时转债	20.00	4.99	社会服务	航宇转债	-3.47	-4.81	国防军工
国城转债	9.69	9.99	有色金属	楚天转债	-2.98	-2.80	医药生物
精达转债	3.68	-0.09	电力设备	天赐转债	-2.95	-3.09	电力设备
中金转债	3.61	3.68	有色金属	建工转债	-2.73	-0.46	建筑装饰
嘉泽转债	3.24	3.87	公用事业	豫光转债	-2.60	-2.38	有色金属

数据来源：Wind，东方金诚

2. 转债跟踪

- 11月11日，华特转债公告即将触发转股价格下修条件。
- 11月11日，立中转债、楚天转债公告可能满足提前赎回条件。

(四) 海外债市

1. 美债市场

11月11日为退伍军人节假期，美债休市一日。

2. 欧债市场

11月11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年期国债收益率保

持下行 1bp 至 2.66%，法国、意大利、西班牙、英国 10 年期国债收益率分别下行 2bp、1bp、2bp 和 8bp。

	国家	当日 (%)	较前一交易日变动 (bp)
10年期国债收益率	德国	2.66	-1.00
	法国	3.42	-2.00
	意大利	3.40	-1.00
	西班牙	3.16	-2.00
	英国	4.38	-8.00

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 11 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	3.3	世茂集团控股有限公司	SHIMAO 5.2 01/30/25	5.0	2025-1-30	199.1	-2.3
	2.7	威高集团	WEIGAO 2 01/16/25	1.5	2025-1-16	-10.0	-3.1
	2.2	陕西省西咸新区空港新城开发建	XXKGDC 6.2 05/18/26	0.5	2026-5-18	6.6	-1.2
	1.9	微盟集团	WEIMOB 0 06/07/26	2.7	2026-6-7	5.3	1.7
	1.5	贵州双龙航空港开发投资 (集团)	GZSLAI 7 02/01/26	0.2	2026-2-1	7.1	0.5
	1.5	中海油 Nexen金融 (2014)	CNOOC 4 ¾ 04/30/44	5.0	2044-4-30	5.3	0.4
	1.4	京东集团	JD 4 ¼ 01/14/50	3.0	2050-1-14	5.8	-0.3
	1.4	融创中国	LKOUIN 7 10/28/25	1.1	2025-10-28	6.6	0.0
	1.3	中海油财务(2012)有限公司	CNOOC 5 05/02/42	5.0	2042-5-2	5.3	0.3
	1.3	腾讯控股	TENCNT 4.525 04/11/49	5.0	2049-4-11	5.8	-0.8
单日跌幅 前10	-2.7	龙湖集团	LNGFOR 3 ¾ 04/13/27	2.5	2027-4-13	11.8	-9.3
	-2.9	蔚来汽车	SHUION 6.15 08/24/24	5.0	2024-8-24	25.9	-10.8
	-3.0	碧桂园	COGARD 5 ¾ 01/17/25	7.5	2025-1-17	5.1	-5.7
	-3.0	中国宏桥	HONGQI 5 ¼ 01/25/26	3.0	2026-1-25	541.5	-2.0
	-3.0	路劲基建	ROADKG 6.7 09/30/24	4.2	2024-9-30	27.2	-13.0
	-3.0	合生创展集团	HPDLF 7 05/18/24	3.0	2024-5-18	47.8	-16.5
	-3.8	华住酒店集团	HTHT 3 05/01/26	5.0	2026-5-1	-2.2	-16.9
	-5.4	爱奇艺	IQ 6 ½ 03/15/28	6.0	2028-3-15	10.6	-15.8
	-9.3	万达地产海外有限公司	DALWAN 6 ¾ 07/23/23	4.0	2023-7-23	272.7	-23.4
	-10.5	中芯国际	SMIZCH 2 PERP	5.7	永续债	1.2	-27.2

数据来源: Bloomberg, 东方金诚整理