

资金面逐步改善；宽松预期提振债市整体偏暖震荡

【内容摘要】 11月12日，央行继续净投放，资金面逐步改善；宽松预期提振债市整体偏暖震荡；转债市场主要指数集体跟跌，转债个券多数下跌；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

【潘功胜：构建科学稳健的货币政策体系，持续深化金融供给侧结构性改革】11月12日，央行召开党的二十届四中全会精神宣讲报告会，行长潘功胜作宣讲报告。潘功胜指出，完善中央银行制度是“十五五”时期推动金融高质量发展、加快建设金融强国的战略举措。要坚持党中央对金融工作的集中统一领导，纵深推进全面从严治党，全面贯彻全会部署，深入研究谋划“十五五”时期中国人民银行重点工作，构建科学稳健的货币政策体系，健全覆盖全面的宏观审慎管理体系和系统性金融风险防范处置机制，持续深化金融供给侧结构性改革，稳步推进金融高水平开放，坚决维护国家金融安全，为实现党中央确定的“十五五”目标任务贡献更大金融力量。

【中基协发布《公开募集证券投资基金投资者适当性管理细则（征求意见稿）》】11月12日，中基协就《公开募集证券投资基金投资者适当性管理细则（征求意见稿）》公开征求意见，进一步规范公募基金销售行为，保护投资者合法权益。征求意见稿提到，基金管理人、基金销售机构应当建立健全基金风险等级划分指标体系，明确定量和定性指标占比，以及在定量和定性指标中各项因素的分值、权重、时间区间、阈值等，合理确定基金风险等级，并说明最终评估分值与基金风险等级的对应关系。协会可以对基金管理人、基金销售机构执行本细则的情况开展自律检查。基金管理人、基金销售机构违反本细则的，协会依据《中国证券投资基金业协会自律管理和纪律处分措施实施办法》对机构及其工作人员采取自律管理或者纪律处分措施。基金管理人、基金销售机构及其工作人员涉嫌违法违规的，移交中国证监会或者其他有权机构依法查处。

【国家能源局：研究通过地方政府专项债对符合条件的新能源集成融合项目予以支持】11月12日，国家能源局发布关于促进新能源集成融合发展的指导意见。其中提出，优化项目投资

开发管理，优化新能源集成融合项目核准（备案）、电网接入、电力业务许可证办理等相关流程，鼓励实现项目整体一站式办理相关手续。鼓励地方结合实际研究新能源与产业集成融合项目的多方合作机制。研究通过地方政府专项债对符合条件的新能源集成融合项目予以支持。

【2025 年上交所国际投资者大会举行】11 月 12 日，2025 年上海证券交易所国际投资者大会在上海开幕。中国证监会副主席李明、上海市常务副市长吴伟和上交所理事长邱勇出席开幕式并致辞，上交所副理事长霍瑞戎主持开幕式。展望未来，李明表示，中国经济基础稳、优势多、韧性强、潜力大，长期向好的支撑条件和基本趋势没有变，资本市场平稳健康运行，具备良好的基础条件。证监会将深化投融资综合改革，着力提升资本市场制度的包容性、适应性。

（二）国际要闻

【“美联储三把手”：联储可能很快开始重启购债，以便管理流动性】美东时间 11 月 12 日，“美联储三把手”、纽约联储主席威廉姆斯在纽约联储的 2025 年美国国债市场会议上表示，美联储正在寻找“充足”的银行准备金水平，以此确保牢固控制联储的利率目标及正常的货币市场交易状况。他指出，基于近期持续的回购市场压力以及准备金从丰裕转向充足的其他迹象，预计不久就会达到充足的准备金水平。届时，美联储将开始逐步购买资产，以维持充足储备水平。威廉姆斯指出，确定系统何时达到充足准备金是一门“不精确的科学”。他表示，将密切关注与联邦基金市场、回购市场和支付相关的多项市场指标，判断准备金的需求状况。

（三）大宗商品

【国际原油期货价格继续转跌 国际天然气价格微涨】11 月 12 日，WTI 12 月原油期货收跌 4.18%，报 58.49 美元/桶；布伦特 1 月原油期货收跌 3.76%，报 62.71 美元/桶；COMEX 黄金期货涨 2.15%，报 4204.90 美元/盎司；NYMEX 天然气价格收涨 0.15%至 4.532 美元/盎司。

二、资金面

（一）公开市场操作

11 月 12 日，央行公告称，当日以固定利率、数量招标方式开展了 1955 亿元 7 天逆回购操作，其中，操作利率 1.40%，投标量 1955 亿元，中标量 1955 亿元。Wind 数据显示，当日有 655 亿元逆回购到期，因此单日净投放 1300 亿元。

（二）资金利率

11月12日，央行继续净投放，资金面逐步改善。当日DR001下行9.02bp至1.419%，DR007下行2.22bp至1.490%。

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	1.466	-6.99
	R007	1.505	-0.95
	DR001	1.419	-9.02
	DR007	1.490	-2.22
银行同业拆借利率	Shibor:隔夜	1.415	-9.30
	Shibor:1W	1.474	-2.70
	Shibor:2W	1.500	-1.80
	Shibor:1M	1.523	-0.20
	Shibor:3M	1.580	0.00
	Shibor:6M	1.619	0.10
	Shibor:9M	1.639	0.00
	Shibor:1Y	1.649	-0.10
回购定盘利率	FR001	1.480	-7.00
	FR007	1.510	-1.00
	FR014	1.540	-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12日，央行最新货币政策报告再提稳增长并删除“防空转”表述，市场宽松预期仍在，带动债市整体偏暖震荡。截至北京时间20:00，10年期国债活跃券250016收益率上行0.10bp至1.8050%，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贴现国债71	91D	556.1	1.2271	2.95	1.72
25贴现国债70	182D	600	1.3162	2.44	2.39
25农发31(增10)	1.074Y	90	1.4013	4	2.18
25农发09(增24)	3Y	20	1.7128	5.08	1.93
25农发20(增22)	10Y	120	1.9291	2.92	86.11

数据来源: Wind, 东方金诚

(二) 信用债

1. 二级市场成交异动

11月12日, 2只产业债成交价格偏离幅度超10%, 为“H9国厚01”跌超51%; “22万科06”涨超10%。

2. 信用债事件

- **康佳集团:** 公司公告, 拟由华润股份承接华侨城集团对公司35亿元存续私募债的全额担保。
- **航天宏图:** 公司公告, 公司尚存商业承兑汇票逾期4630万元。
- **浙江亿田智能:** 中证鹏元调整浙江亿田智能评级展望为负面, 维持主体和“亿田转债”信

用等级为“AA-”。

- **火星人厨具**：中证鹏元将火星人厨具评级展望调整为负面，维持主体和“火星转债”信用等级为“AA-”。
- **花样年控股**：公司公告，TFISF 及奥浙资本未经授权拟拍卖公司附属彩生活 29.9%股份，公司已正式提出反对。
- **华润置地**：公司公告，10 月实现总合同销售金额约 152 亿元，同比减少 51%。
- **库尔勒城建集团**：公司公告，“22 库停 01/22 库停车债 01”持有人会议未能有效召开。
- **玉山金控**：穆迪将玉山金控“A2”长期本外币发行人评级列入下调审查。

(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 12 日，A 股全天走势震荡，光伏产业链集体下跌，银行、保险走强，医药股表现亮眼，上证指数、深证成指、创业板指分别收跌 0.07%、0.36%、0.39%，全天成交额 1.96 万亿元。当日，申万一级行业多数下跌，上涨行业中，家用电器、综合涨超 1%；下跌行业中，电力设备跌逾 2%，机械设备、计算机跌逾 1%。

【转债市场主要指数集体跟跌】 11 月 12 日，转债市场跟随权益市场继续下行，当日中证转债、上证转债、深证转债分别收跌 0.42%、0.42%、0.42%。当日，转债市场成交额 633.25 亿元，较前一交易日缩量 29.86 亿元。转债市场个券多数下跌，403 支转债中，131 支收涨，262 支下跌，10 支持平。当日上涨个券中，沪工转债、东时转债涨超 5%；下跌个券中，国城转债跌逾 7%，振华转债跌逾 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
沪工转债	5.94	10.01	机械设备	国城转债	-7.11	-3.65	有色金属
东时转债	5.21	4.99	社会服务	振华转债	-5.04	-5.86	基础化工
三房转债	3.84	10.00	基础化工	神马转债	-4.70	-3.96	基础化工
阳谷转债	2.79	6.12	基础化工	大中转债	-4.18	-3.77	钢铁
测绘转债	2.25	0.06	建筑装饰	应流转债	-3.38	-6.29	机械设备

数据来源：Wind，东方金诚

2. 转债跟踪

- 明日（11月14日），瑞可转债即将开启网上申购。
- 11月12日，银邦转债公告即将触发转股价格下修条件。
- 11月12日，天赐转债公告将提前赎回；塞力转债、伟测转债公告不提前赎回，且未来3个月内（2025年11月12日至2026年2月11日）间，若再度触发提前赎回条款，亦不选择提前赎回；优彩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12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3.56%，10年期美债收益率下行5bp至4.08%。

	当日 (%)	较前一交易日变动 (bp)
2Y	3.56	-2.00
3Y	3.55	-1.00
5Y	3.68	-4.00
7Y	3.86	-4.00
10Y	4.08	-5.00

数据来源：iFinD，东方金诚

11月12日，2/10年期美债收益率利差收窄3bp至52bp；5/30年期美债收益率利差保持在99bp不变。

11月12日，美国10年期通胀保值国债（TIPS）损益平衡通胀率下行2bp至2.27%。

2. 欧债市场

11月12日，英国10年期国债收益率上行2bp，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%，法国、意大利、西班牙10年期国债收益率分别下行4bp、3bp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	3.38	-4.00
	意大利	3.37	-3.00
	西班牙	3.14	-2.00
	英国	4.40	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 12 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	4.0	联想集团	LENOVO 3 ½ 01/24/24	2.2	2024-1-24	-102.4	6.9
	3.2	华南城	CSCHCN 9 10/09/24	2.0	2024-10-9	126.2	-1.5
	3.1	中芯国际	SMIZCH 2 PERP	5.7	永续债	1.1	5.3
	2.9	青岛即墨旅投	JIMOTM 4 ½ 06/09/25	1.1	2025-6-9	7.1	2.4
	1.8	阳光耀嘉世国际有限公司	SUNSHI 8 ¼ 11/25/23	3.0	2023-11-25	37804.8	0.0
	1.6	联想集团	LENOVO 2 ½ 08/26/29	6.8	2029-8-26	-0.5	3.2
	1.2	弘阳地产	REDSUN 9.7 04/16/23	4.6	2023-4-16	321.1	-0.2
	1.1	华南城	CSCHCN 9 04/12/24	2.9	2024-4-12	235.9	-5.1
	1.0	新湖(BVI) 2018控股有限公司	XINHUZ 11 09/28/24	5.0	2024-9-28	15.9	-0.6
	0.9	远洋地产宝财IV有限公司	SINOCE 4 ¼ 01/14/30	4.0	2030-1-14	115.6	-3.8
单日跌幅前 10	-2.8	龙湖集团	LNGFOR 4 ½ 01/16/28	5.0	2028-1-16	23.1	-13.5
	-2.8	万科地产(香港)有限公司	VNKRLE 3.15 05/12/25	4.2	2025-5-12	18.8	-6.4
	-2.8	龙湖集团	LNGFOR 3.95 09/16/29	8.5	2029-9-16	5.1	-5.7
	-2.9	普洛斯中国控股有限公司	GLPCHI 2.95 03/29/26	7.0	2026-3-29	541.5	-2.0
	-3.3	龙湖集团	LNGFOR 3 ¼ 04/13/27	2.5	2027-4-13	24.4	-15.1
	-3.4	龙湖集团	LNGFOR 3.85 01/13/32	4.0	2032-1-13	19.6	-14.2
	-3.5	万科地产(香港)有限公司	VNKRLE 3 ½ 11/12/29	3.0	2029-11-12	14.9	-12.4
	-3.5	万科地产(香港)有限公司	VNKRLE 3.975 11/09/27	10.0	2027-11-9	16.2	-11.5
	-3.6	碧桂园	COGARD 8 01/27/24	10.0	2024-1-27	5775.6	-10.4
	-12.7	金地永耀投资有限公司	GEMDAL 4.95 08/12/24	4.8	2024-8-12	332.3	-31.0

数据来源：Bloomberg，东方金诚整理