

资金面明显收敛；银行间主要利率债收益率走势分化

【内容摘要】11月17日，央行公告称，以固定利率、数量招标方式开展了2830亿元7天逆回购操作；财政部公布数据显示，2025年1—10月，全国一般公共预算收入18.65万亿元，同比增长0.8%，全国一般公共预算支出保持增长，重点领域支出持续得到保障；债市整体震荡偏暖，长债因股市下跌表现偏强，但短债受税期资金面收紧影响承压；华夏幸福公告，截至10月31日，公司累计未能如期偿还债务金额合计为人民币245.69亿元；中国城建控股公告，递延支付“15中城建MTN002”当期利息2.1275亿元，并重置递延利率；转债市场主要指数集体跟跌，转债多数个券下跌；海外方面，美欧债市普遍下行。

一、债市要闻

（一）国内要闻

【前10月全国一般公共预算收入同比增0.8%】11月17日，财政部发布2025年1—10月财政收支情况。数据显示，1至10月，全国一般公共预算收入18.65万亿元，同比增长0.8%，增幅比1至9月提高0.3个百分点，累计增幅稳步回升。同时，全国一般公共预算支出保持增长，重点领域支出持续得到保障。10月份，全国一般公共预算收入2.26万亿元，同比增长3.2%。其中，中央、地方收入分别增长2.3%、4%。税收收入在10月也持续保持较快增长。当月，全国税收收入2.07万亿元，增长8.6%，与上月的8.7%基本持平。

【外汇局：10月银行结汇15194亿元，售汇13940亿元】11月17日，国家外汇管理局公布2025年10月银行结售汇和银行代客涉外收付款数据，国家外汇局统计显示，10月，银行结汇2142亿美元，售汇1965亿美元，银行结售汇顺差177亿美元，环比有所收窄。受国庆中秋假期因素等影响，9月企业、个人等非银行部门跨境资金小幅净流出，10月跨境资金净流入增多，综合两个月情况看跨境收支月均顺差为240亿美元。

【国家发改委等六部门：探索建立国有森林资源有偿使用制度，禁止将国有林场资源无偿划拨地方国有投融资平台】国家发展改革委等部门日前发布关于加快建设现代化国有林场的意见。意见提出，明晰林场资源管理制度。加强国有林场资源资产管理，落实国有资产管理报告制度相关要求。系统盘点国有林场资源资产，全面建立资源资产台账和归属清晰、权责

明确、监管有效的产权制度，积极稳妥推进“一地多证”等历史遗留问题化解，确定权属范围并纳入不动产登记系统。健全全民所有自然资源资产所有权委托代理机制，支持根据政府委托，由国有林场具体承担林场内森林资源资产部分所有者职责，将林场资源管理纳入自然资源管理和国土空间规划“一张图”。严格林地草地用途管制，落实天然林公益林并轨管理政策和分级分区经营制度，按经营单元细化利用方式和发展方向，明确可开展林下经济、景观利用、自然教育等经营活动的具体范围。探索建立国有森林资源有偿使用制度，规范资产评估、林地使用权和林木使用权流转管理，禁止将国有林场资源无偿划拨地方国有投融资平台。

（二）国际要闻

【美联储理事沃勒支持 12 月降息，副主席杰斐逊强调谨慎缓慢推进政策】11 月 17 日周一，下任美联储主席的热门人选、现任美联储理事沃勒表示，他支持在美联储 12 月会议上再次降息，原因是他对劳动力市场以及招聘大幅放缓感到担忧。沃勒在讲话中表示：“我并不担心通胀加速或通胀预期显著上升。我关注的是劳动力市场。经过数月的走弱，我认为本周稍后公布的 9 月就业报告，或未来几周的任何其他数据，都不大可能改变我认为需要再次降息的观点。”沃勒明确表示，他支持再降息 25 个基点。与此同时，他表示，价格数据表明关税不会对通胀产生持久影响。再次降息将是一种“风险管理”措施。美联储主席鲍威尔近年来也频繁使用这一说法。同日，美联储副主席杰斐逊表示，他认为就业面临的下行风险有所上升，不过他也重申，随着利率接近中性水平，决策者需要更加谨慎、缓步推进。在政策前景方面，杰斐逊表示，不清楚能在 12 月 FOMC 货币政策会议之前掌握多少官方数据，他将以数据为依据，逐次会议地做出政策决定。

【日本 GDP 六个季度以来首次萎缩，降幅小于预期，10 年期日债收益率创十七年新高】受内需疲软和美国关税影响，日本经济在第三季度出现萎缩，但萎缩幅度小于经济学家的普遍预期，主要得益于企业稳定的资本支出帮助抵消了疲软的私人消费。这份报告凸显了日本经济复苏的脆弱性，并可能使日本央行的政策路径变得更加复杂。11 月 17 日周一，日本政府公布的最新数据显示，日本第三季度 GDP 环比折年率萎缩 1.8%，优于市场预期的 2.5% 降幅，但与第二季度 1.6% 的增长形成鲜明逆转。从环比来看，GDP 萎缩 0.4%，同样好于 -0.6% 的预期值，而前一季度的增幅为 0.5%。此次经济收缩背后的关键驱动因素，是内需和外需引擎同时失速。占经济比重约一半的私人消费增长几乎停滞，而全球经济放缓和贸易紧张局势导

致净出口成为经济增长的拖累项。这份数据发布后，市场对日本央行将很快加息的预期有所降温。投资者和分析人士的注意力正转向新任首相高市早苗可能推出的财政刺激计划，以期为疲软的经济提供支撑。

(三) 大宗商品

【国际原油期货价格继续上涨 国际天然气价格下跌】11月17日，WTI 12月原油期货收涨2.39%，报60.09美元/桶，本周累计上涨0.57%。布伦特1月原油期货涨幅2.19%，报64.39美元/桶，本周累计涨1.19%。COMEX黄金期货跌2.70%，报4081美元/盎司，本周累计涨1.75%。NYMEX天然气价格收跌3.88%至4.340美元/盎司。

二、资金面

(一) 公开市场操作

11月17日，央行公告称，当日以固定利率、数量招标方式开展了2830亿元7天逆回购操作，其中，操作利率1.40%，投标量2830亿元，中标量2830亿元。Wind数据显示，当日有1199亿元逆回购到期，因此单日净投放1631亿元。

(二) 资金利率

11月17日，尽管央行继续净投放，叠加超量续作买断式逆回购，但适逢税期，资金面明显收敛。当日DR001上行13.90bp至1.512%，DR007上行5.63bp至1.524%。

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	1.560	13.00
	R007	1.532	3.76
	DR001	1.512	13.90
	DR007	1.524	5.63
银行同业拆借利率	Shibor:隔夜	1.508	14.50
	Shibor:1W	1.514	4.60
	Shibor:2W	1.550	4.10
	Shibor:1M	1.520	0.20
	Shibor:3M	1.580	0.00
	Shibor:6M	1.620	0.00
	Shibor:9M	1.640	0.00
	Shibor:1Y	1.650	0.00
回购定盘利率	FR001	1.580	12.00
	FR007	1.540	4.00
	FR014	1.580	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

11月17日, 债市整体震荡偏暖, 长债因股市下跌表现偏强。但短债受税期资金面收紧影响承压。截至北京时间20:00, 10年期国债活跃券250016收益率下行0.25bp至1.8025%, 10年期国开债活跃券250215收益率下行0.70bp至1.8680%。

	期限	活跃券	当日 (截至20:00):%	变动幅度:bp
国债	1Y	250019	1.4050	0.00
	3Y	230021	1.3900	-0.50
	5Y	250003	1.5350	-0.25
	7Y	250018	1.6975	-0.55
	10Y	250016	1.8025	-0.25
	30Y	2500006	2.1395	-0.85
国开债	1Y	250211	1.5910	0.30
	3Y	230208	1.6500	0.50
	5Y	250208	1.7100	-0.50
	7Y	220215	1.8425	-0.50
	10Y	250215	1.8680	-0.70

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农发31(增11)	1.074Y	100	1.3849	3.6	1
25农发23(增10)	3Y	50	1.6197	7.53	1.28
25农发25(增4)	5Y	50	1.7076	1.24	2.8
25国开11(增17)	1Y	60	1.4799	2.71	1.32
25国开14(增34)	3Y	30	1.6063	4.25	10.85

数据来源: Wind, 东方金诚

(二) 信用债

1. 二级市场成交异动

多数产业债成交价格相对稳定, 1只债券成交价格偏离幅度超10%, “19长子国资债01”跌超37%。

2. 信用债事件

- **华夏幸福:** 公司公告, 截至10月31日, 公司累计未能如期偿还债务金额合计为人民币245.69亿元。为化解公司债务, 公司债券继续停牌。廊坊中院受理公司预重整。
- **中国城建控股:** 公司公告, 递延支付“15中城建MTN002”当期利息2.1275亿元, 并重置递延利率。债券票面利率将从11月24日起跳升为当期基准利率加上初始利差2.35%再加上300基点, 调整后递延利率为重置后的当期票面利率再加300个基点。
- **深业物流:** 上交所对深业物流集团予以公开谴责, 因其未在法定期限内披露财报。
- **富通集团:** 上交所对富通集团予以书面警示, 未及时披露债务逾期事项。
- **鸿达兴业:** 上交所对鸿达兴业集团予以书面警示, 因其存在债务逾期情形未及时披露临时报告。
- **中国玻璃:** 公司公告, 已订立修订及重述契约, 延长银团贷款还款日期至2026年11月。
- **张旅集团:** 公司公告, 公司与电广传媒等签署重整投资协议; 芒果超媒拟4.752亿元参与重整投资。
- **上交所:** 上交所公告, 对镇江城建、广宁汇业、安吉国控予以书面警示, 因其涉未按约

定使用债券募资等。。

(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17日，A股弱势整理，锂矿、军工概念爆发，福建板块掀涨停潮，医药概念集体下挫，上证指数、深证成指、创业板指分别收跌0.46%、0.11%、0.20%，全天成交额1.93万亿元。当日，申万一级行业大多上涨，上涨行业中，计算机、国防军工、煤炭、通信、房地产涨超1%；下跌行业中，医药生物、银行、非银金融跌逾1%。

【转债市场主要指数集体跟跌】 11月17日，转债市场跟随权益市场继续走弱，当日中证转债、上证转债、深证转债分别收跌0.20%、0.31%、0.11%。当日，转债市场成交额730.23亿元，较前一交易日放量6.63亿元。转债市场大多下跌，399支转债中，101支收涨，293支下跌，5支持平。当日上涨个券中，洛凯转债涨停20%，国城转债涨超17%，大中转债涨超10%；下跌个券中，首华转债、豫光转债跌逾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
洛凯转债	20.00	10.02	电力设备	首华转债	-6.51	-8.76	公用事业
国城转债	17.06	9.99	有色金属	豫光转债	-6.45	-5.06	有色金属
大中转债	10.79	10.01	钢铁	宏发转债	-4.68	-4.37	电力设备
豪美转债	7.23	7.37	有色金属	楚天转债	-3.67	-3.97	医药生物
精达转债	6.28	9.96	电力设备	福立转债	-3.20	1.06	电子

数据来源：Wind，东方金诚

2. 转债跟踪

- 11月17日，健帆转债公告即将触发转股价格下修条件。
- 11月17日，翔丰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17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3.60%，10

年期美债收益率下行 1bp 至 4.13%。

	当日 (%)	较前一交易日变动 (bp)
2Y	3.60	-2.00
3Y	3.60	-1.00
5Y	3.72	-2.00
7Y	3.90	-2.00
10Y	4.13	-1.00

数据来源: iFinD, 东方金诚

11月17日, 2/10年期美债收益率利差扩大 1bp 至 53bp; 5/30年期美债收益率利差扩大 1bp 至 101bp。

11月17日, 美国 10年期通胀保值国债 (TIPS) 损益平衡通胀率保持在 2.28%不变。

2. 欧债市场:

11月17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 1bp 至 2.71%, 法国、意大利、西班牙 10年期国债收益率分别下行 1bp、2bp、2bp 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	2.71	-1.00
	法国	3.45	-1.00
	意大利	3.45	-2.00
	西班牙	3.21	-2.00
	英国	4.54	-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17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	3.0	理想汽车	LI 0 ¼ 05/01/28	8.6	2028-5-1	-9.5	15.9
	2.1	路劲基建	ROADKG 7.95 PERP	3.0	永续债	46.4	-7.2
	1.6	绿地全球投资有限公司	GRNLGR 5.6 11/13/24	3.4	2024-11-13	234.8	-8.2
	1.6	中芯国际	SMIZCH 2 PERP	5.7	永续债	1.4	-19.4
	1.6	拼多多	PDD 0 10/01/24	2.3	2024-10-1	-50.0	1.3
	1.5	雅居乐集团	AGILE 5 ¾ 01/02/25	5.0	2025-1-2	192.0	-11.7
	1.3	方兴光耀有限公司	CHJMAO 4 ¼ 07/23/29	5.0	2029-7-23	13.1	-13.0
	0.9	滨州国投海外投资有限公司	BZSOCL 7 ½ 04/20/26	1.0	2026-4-20	7.7	-0.6
	0.9	高密华莱实业发展有限公司	GMHRSY 7 ½ 03/29/26	0.1	2026-3-29	7.9	-0.4
	0.9	建投国际(香港)有限公司	JDSOAM 6.4 09/16/25	0.7	2025-9-16	7.6	-0.2
单日跌幅前 10	-2.9	金地永隆投资有限公司	GEMDAL 4.95 08/12/24	4.8	2024-8-12	131.2	-35.9
	-3.0	万科地产(香港)有限公司	VNKRLE 3.975 11/09/27	10.0	2027-11-9	12.9	-16.5
	-3.0	万科地产(香港)有限公司	VNKRLE 5.35 03/11/24	6.3	2024-3-11	5.1	-5.7
	-3.1	理文造纸	LEEMAN 5 ½ PERP	2.4	永续债	541.5	-2.0
	-3.5	华南城	CSCHCN 9 06/26/24	3.0	2024-6-26	95.4	-10.8
	-3.5	联想集团	LENOVO 3 ¾ 01/24/24	2.2	2024-1-24	-44.3	-8.6
	-4.0	万科地产(香港)有限公司	VNKRLE 3 ½ 11/12/29	3.0	2029-11-12	11.8	-16.4
	-4.1	万科地产(香港)有限公司	VNKRLE 4.2 06/07/24	6.0	2024-6-7	20.7	-9.0
	-4.3	万科地产(香港)有限公司	VNKRLE 3.15 05/12/25	4.2	2025-5-12	16.1	-11.9
	-25.5	蔚来汽车	NIO 4 ½ 02/01/24	1.6	2024-2-1	-54.6	15.2

数据来源: Bloomberg, 东方金诚整理