

## 11月制造业PMI回升；资金面宽松无虞，债市有所修复

**【内容摘要】**12月1日，资金面稳中偏松；债市偏强震荡；转债市场主要指数集体跟涨，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年期国债收益率走势分化。

### 一、债市要闻

#### （一）国内要闻

**【新版基础设施REITs项目行业范围清单发布】**国家发改委12月1日消息，国家发改委对基础设施REITs发行范围作了进一步拓展，形成了《基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）项目行业范围清单（2025年版）》，以更好发挥基础设施REITs盘活存量资产、促进投资良性循环的作用。其中，商业办公设施、城市更新设施等作为独立资产类别纳入，消费基础设施资产类别中新增了体育场馆、商旅文体健等商业综合体、四星级及以上酒店。

**【财政部、科技部：坚决杜绝违规列支科研经费等行为，严禁违规违法举债，及时对账和清偿债务】**财政部、科技部日前印发《关于进一步加强科学事业单位内部控制建设的指导意见》指出，坚决杜绝套取资金、虚报冒领相关费用、违规列支科研经费等行为，坚决杜绝制度外收支和“小金库”，严禁与合作对象间违规利益输送，规范项目结余资金管理，健全结余资金盘活机制，减少资金沉淀。建立健全债务内部管理制度，完善隐性债务风险管控机制，严禁违规违法举债，及时对账和清偿债务，防范和控制财务风险。健全印签（含密钥、数字证书）管理制度，明确各类印签（含密钥、数字证书）的制作、启用、保管、销毁等程序和手续。

**【俄罗斯将发行首笔人民币主权债，料助力人民币国际化进程】**俄罗斯财政部将于12月2日开始接受投资者认购其首笔人民币计价主权债券。债券分两部分发行，将在俄国内交易。据国际文传电讯社报道，其中3.2年期部分预计将以6.25%-6.5%的目标票面利率进行推介，7.5年期部分的票面利率最高料为7.5%。

#### （二）国际要闻

**【美国11月ISM制造业PMI萎缩幅度创四个月最大，就业进一步收缩】**12月1日，美国供应管理协会（ISM）公布的数据显示，美国11月ISM制造业PMI指数48.2，不及预期值49和前

值为 48.7。该指数已连续九个月低于 50 的荣枯线，意味着制造业持续收缩。重要分项指数方面，11 月新订单指数 47.4，前值 49.4，显示客户需求整体依然乏力；就业指数 44，前值 46，疲软的需求状况也解释了 11 月工厂就业的更大幅度收缩；物价支付指数 58.5，前值 58；生产指数回升，以四个月来最快的速度扩张，但今年以来的产出表现仍不稳定；制造商原材料的供应商交货时间四个月来首次加快，制造商和客户库存继续减少，但降幅较此前一个月有所放缓。

**【日本央行行长强烈暗示 12 月加息，日本股债双杀】**12 月 1 日，植田和男在名古屋发表讲话时释放明显鹰派信号。“我们将在下次货币政策会议上考虑提高政策利率的利弊”，他强调，日本央行“将在 12 月会议上就利率问题做出正确决定”，“如果经济展望实现，将加息”。同时，他表示，“希望在我们将利率提高至 0.75% 后，再进一步阐述未来加息路径。很难说离中性利率还有多远”。植田和男讲话后，日本股债双跌。日本 20 年期国债收益率上行 5.5 个基点至 2.88%，为自 1999 年 6 月以来最高位，5 年期国债收益率上行 6.5 个基点至 1.375%，10 年期国债收益率上行 7 个基点至 1.87%；日经 225 指数跌超 2%。

### **（三）大宗商品**

**【国际原油期货价格转涨，国际天然气价格上涨】**12 月 1 日，WTI 1 月原油期货收涨 1.31%，报 59.32 美元/桶；布伦特 2 月原油期货收涨 1.26%，报 63.17 美元/桶；COMEX 黄金期货涨 0.30%，报 4267.60 美元/盎司；COMEX 白银期货涨 2.27%，报 68.460 美元/盎司；NYMEX 天然气价格收涨 0.64% 至 4.893 美元/盎司。

## **二、资金面**

### **（一）公开市场操作**

12 月 1 日，央行以固定利率、数量招标方式开展了 1076 亿元 7 天期逆回购操作，其中，操作利率 1.40%，投标量 1076 亿元，中标量 1076 亿元。Wind 数据显示，当日有 3387 亿元逆回购到期，因此单日净回笼资金 2311 亿元。

### **（二）资金利率**

12 月 1 日，资金面稳中偏松，主要回购利率低位运行。当日 DR001 上行 0.29bp 至 1.306%，DR007 下行 0.88bp 至 1.458%。

| 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      | 1.371 | -5.39       |
|           | R007      | 1.493 | -2.91       |
|           | DR001     | 1.306 | 0.29        |
|           | DR007     | 1.458 | -0.88       |
| 银行同业拆借利率  | Shibor:隔夜 | 1.307 | 0.60        |
|           | Shibor:1W | 1.454 | 1.70        |
|           | Shibor:2W | 1.477 | -5.20       |
|           | Shibor:1M | 1.519 | -0.10       |
|           | 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     | 1.390 | -11.00      |
|           | FR007     | 1.500 | -3.00       |
|           | FR014     | 1.510 | -2.00       |

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

12月1日, 11月制造业PMI指数仍处于收缩区间, 显示基本面仍偏弱, 但对市场提振有限, 债市整体偏强震荡。截至北京时间20:00, 10年期国债活跃券250016收益率下行0.15bp至1.8275%, 10年期国开债活跃券250215收益率上行0.10bp至1.9000%。

|     | 期限  | 活跃券     | 当日(截至20:00):% | 变动幅度:bp |
|-----|-----|---------|---------------|---------|
| 国债  | 1Y  | 250019  | 1.4000        | 0.00    |
|     | 3Y  | 250010  | 1.3600        | -0.25   |
|     | 5Y  | 250003  | 1.5550        | -0.75   |
|     | 7Y  | 250018  | 1.7225        | -0.75   |
|     | 10Y | 250016  | 1.8275        | -0.15   |
|     | 30Y | 2500006 | 2.1910        | 0.80    |
| 国开债 | 1Y  | 250211  | 1.6025        | 0.00    |
|     | 3Y  | 230203  | 1.6600        | 0.00    |
|     | 5Y  | 250208  | 1.7350        | -0.50   |
|     | 7Y  | 220220  | 1.8825        | -1.00   |
|     | 10Y | 250215  | 1.9000        | 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农发31(增15) | 1.074Y | 100       | 1.4434 | 2.73 | 1.25 |
| 25农发23(增12) | 3Y     | 50        | 1.6189 | 5.12 | 2.15 |
| 25农发25(增6)  | 5Y     | 50        | 1.7292 | 4.25 | 2.77 |
| 25国开11(增21) | 1Y     | 60        | 1.5274 | 2.65 | 7.38 |
| 25国开14(增36) | 3Y     | 30        | 1.6259 | 4.17 | 2.65 |

数据来源: Wind, 东方金城

## (二) 信用债

### 1. 二级市场成交异动

12月1日, 11只产业债成交价格偏离幅度超10%, 为“22万科MTN005”跌超75%, “23万科MTN001”跌超75%, “23万科MTN002”跌超74%, “19天山置业债”跌超40%; “21万科06”涨超48%, “22万科06”涨超62%, “22万科04”涨超69%, “21万科04”涨超70%, “22万科02”涨超98%, “21万科02”涨超121%, “23万科01”涨超163%。

### 2. 信用债事件

- **万科:** 天眼查显示, 万科所持深圳万科发展5.7亿元股权被冻结, 期限3年。
- **奥园集团:** 公司公告, “H20奥园2”未能按时兑付本息2.67亿元。截至11月30日, “H20奥园2”未按计划兑付本息金额累计约为6.44亿元。
- **时代中国控股:** 公司公告, 境外债务重组已正式生效。
- **远洋资本:** 公司公告, 公司及相关人员收到上交所通报批评文书, 因信披和募资使用方面存在违规行为。
- **英皇国际:** 公司公告截至9月30日止6个月业绩, 总收入15.95亿港元, 同比增加247.3%; 股东应占亏损22.91亿港元, 同比收窄33.89%。
- **中航产融:** 公司公告, 公司受到交易商协会自律处分及上交所债券业务纪律处分, 因未按期披露2024年年报及2025年一季报。

## (三) 可转债

### 1. 权益及转债指数

【权益市场三大股指集体收涨】 12月1日，A股单边上行，科技题材表现活跃，板块轮动加速，市场量能有所放大，上证指数、深证成指、创业板指分别收涨0.65%、1.25%、1.31%，全天成交额1.89万亿元。当日申万一级行业多数上涨，上涨行业中，有色金属、通信涨超2%；下跌行业中，农林牧渔、环保、房地产小幅收跌，跌幅不足1%。

【转债市场主要指数有所分化】 12月1日，转债市场窄幅震荡，当日中证转债、上证转债分别收涨0.10%、0.19%，深证转债收跌0.01%。当日，转债市场成交额553.29亿元，较前一交易日缩量98.51亿元。转债市场个券多数上涨，401支转债中，212支收涨，177支下跌，12支持平。当日上涨个券中，福蓉转债、福新转债涨超7%；下跌个券中，惠城转债跌逾9%，英博转债跌逾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 |
| 福蓉转债      | 7.71   | 10.01 | 电子   | 惠城转债      | -9.78  | -11.40 | 环保   |
| 福新转债      | 7.14   | 5.43  | 基础化工 | 英博转债      | -6.45  | 0.35   | 汽车   |
| 冠中转债      | 6.54   | 7.87  | 建筑装饰 | 大中转债      | -4.73  | -4.35  | 钢铁   |
| 集智转债      | 3.94   | 7.00  | 机械设备 | 能辉转债      | -4.20  | -4.39  | 建筑装饰 |
| 华懋转债      | 3.76   | 2.56  | 汽车   | 中旗转债      | -3.84  | -2.50  | 建筑材料 |

数据来源：Wind，东方金城

## 2. 转债跟踪

■ 12月1日，本钢转债公告即将触发转股价格下修条款。

### (四) 海外债市

#### 1. 美债市场

12月1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3.54%，10年期美债收益率上行7bp至4.09%。

|     | 当日 (%) | 较前一交易日变动 (bp) |
|-----|--------|---------------|
| 2Y  | 3.54   | 7.00          |
| 3Y  | 3.55   | 6.00          |
| 5Y  | 3.67   | 8.00          |
| 7Y  | 3.86   | 8.00          |
| 10Y | 4.09   | 7.00          |

数据来源: iFinD, 东方金诚

12月1日, 2/10年期美债收益率利差保持在55bp不变; 5/30年期美债收益率利差收窄1bp至107bp。

12月1日, 美国10年期通胀保值国债(TIPS)损益平衡通胀率上行1bp至2.24%。

## 2. 欧债市场

12月1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6bp至2.75%, 法国、意大利、西班牙、英国10年期国债收益率分别上行8bp、7bp、6bp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  | 2.75   | 6.00          |
|           | 法国  | 3.49   | 8.00          |
|           | 意大利 | 3.47   | 7.00          |
|           | 西班牙 | 3.23   | 6.00          |
|           | 英国  | 4.48   | 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12月1日收盘)

|             | 日变动 (%) | 信用主体                | 债券代码                    | 债券余额<br>(亿美元) | 到期日        | 收益率 (%) | 月变动 (%) |
|-------------|---------|---------------------|-------------------------|---------------|------------|---------|---------|
| 单日涨幅前<br>10 | 6.5     | 融创中国                | SUNAC 7.95<br>10/11/23  | 7.4           | 2023-10-11 | 5685.7  | -13.5   |
|             | 6.3     | 联想集团                | LENOVO 3 ¼<br>01/24/24  | 2.2           | 2024-1-24  | -57.0   | -0.1    |
|             | 6.2     | 中芯国际                | SMIZCH 2 PERP           | 5.7           | 永续债        | 1.3     | -2.8    |
|             | 5.9     | 路劲地产海外<br>2018 A    | ROADKG 6 09/04/25       | 3.4           | 2025-9-4   | 70.5    | -12.6   |
|             | 5.7     | 路劲地产海外<br>2019 A    | ROADKG 5.9<br>03/05/25  | 2.5           | 2025-3-5   | 76.6    | -11.6   |
|             | 4.4     | 富庆投资管理有限<br>公司      | PINGRE 3 ¼<br>06/23/25  | 5.0           | 2025-6-23  | 23.3    | -13.0   |
|             | 4.3     | 融创中国                | SUNAC 7 07/09/25        | 6.0           | 2025-7-9   | 166.2   | -3.1    |
|             | 4.2     | 路劲地产海外<br>2019 A    | ROADKG 6.7<br>09/30/24  | 3.6           | 2024-9-30  | 83.2    | -11.2   |
|             | 3.5     | 联想集团                | LENOVO 2 ½<br>08/26/29  | 6.8           | 2029-8-26  | 0.1     | -1.9    |
|             | 2.7     | 路劲地产海外金融<br>2020(A) | ROADKG 5.2<br>01/12/26  | 5.0           | 2026-1-12  | 69.8    | -10.1   |
| 单日跌幅前<br>10 | -1.5    | 金地永隆投资有限<br>公司      | GEMDAL 4.95<br>08/12/24 | 4.8           | 2024-8-12  | 153.1   | -25.2   |
|             | -1.6    | 佳源国际控股              | JIAYUA 13 ¾<br>02/18/23 | 1.8           | 2023-2-18  | 356.1   | -0.7    |
|             | -2.0    | 佳源国际控股              | JIAYUA 12 ½<br>04/08/23 | 3.0           | 2023-4-8   | 5.1     | -5.7    |
|             | -2.2    | 合生创展集团              | HPDLF 7 05/18/24        | 3.0           | 2024-5-18  | 541.5   | -2.0    |
|             | -2.2    | 路劲地产海外金融<br>2016(A) | ROADKG 7.95 PERP        | 3.0           | 永续债        | 54.6    | -9.4    |
|             | -2.4    | 香港理想投资有限<br>公司      | BJHKWY 14 ¾<br>10/08/22 | 1.9           | 2022-10-8  | 384.8   | -2.4    |
|             | -2.6    | 宝信汽车金融有限<br>公司      | CHGRAU 9.109 PERP       | 2.6           | 永续债        | 27.5    | -2.6    |
|             | -2.9    | 凉山州发展(控<br>股)集团有限责  | LSHSID 6 ½<br>04/22/25  | 2.0           | 2025-4-22  | 7.0     | -3.2    |
|             | -3.2    | 中骏集团控股              | CHINSC 7 ¾<br>04/09/24  | 5.0           | 2024-4-9   | 1011.1  | -16.4   |
|             | -3.4    | 海川国际投资有限<br>公司      | FANGYA 1.98<br>11/10/24 | 1.5           | 2024-11-10 | 9.2     | -3.5    |

数据来源: Bloomberg, 东方金诚整理