

# 金诚资讯

## 投资人服务系列

2025.12.23

主办:品牌建设工作

领导小组办公室

协办:研究发展部

投资人服务部

仅限内部交流使用



## 金诚观点

### 宏观分析

- 基于机器学习,构建利率债收益率预测模型 4
- 11月制造业PMI指数如期小幅回升,年底前稳增长政策有望进一步加码 4
- 12月4日央行公告开展10000亿买断式逆回购解读 5
- 11月出口增速超预期反弹,进口增速小幅加快 5
- 11月外汇储备、黄金储备数据解读 6
- 2025年12月8日中央政治局会议公报要点解读 6
- 11月菜价、金价大幅上涨推动CPI涨幅扩大,反内卷对工业品价格继续形成支撑 7
- 美联储从“主动宽松”进入“被动观察”,明年6月前可能暂停降息 7
- 2025年中央经济工作会议公报要点解读 8
- 多重因素共振,11月经济延续下行走势 8

### 债市研究

- 保险行业2026年信用风险展望:资负共振 稳舵化压 10
- 融资租赁行业2026年信用风险展望:穿越周期寻找真正的护城河 10
- 债券担保行业2026年信用风险展望:大河改道 新航图现 11
- 摊余债基“开放潮”的变化与机会 11
- 信用债 | 融资成本持续下行,信用债发行显著放量 12
- 信用债 | 11月信用利差结构性分化,3年期信用利差全线走阔 12
- 地方债 | 11月地方债发行量和净融资环比增加,同比继续减少 13
- 金融债 | 金融债季节性收缩,信贷结构优化加速 13

## 部分重点媒体露出

- 11月份新增信贷及社融或环比回升 15
- 最新PMI数据发布! 16
- 年内科创债发行规模达3.18万亿元 精准赋能科创企业 16
- 央行连续两个月开展国债买卖操作 12月资金面均衡可期 17
- 我国央行连续13个月增持黄金 17
- 鸽声鹰影!美联储宣布降息25个基点,怎样布局? 18
- 10%的提升带来10万亿增量,“十五五”居民消费率大有可为 18

## 行业热点

- 资金面稳中偏松,债市偏强震荡 20
- 资金面延续宽松,债市情绪偏弱,主要期限国债收益率多数上行 20
- 央行公开市场继续净回笼,资金面稳中偏松,主要期限国债收益率多数上行 20
- 资金面稳中偏松,主要期限国债收益率继续上行 20
- 上市公司监督管理条例公开征求意见;资金面略有收敛,债市震荡回暖 20

- 中共中央政治局召开会议分析研究2026年经济工作;资金面稳定均衡,主要期限国债收益率窄幅震荡 20
- 资金面整体平稳向宽;债市震荡回暖 21
- 中国11月CPI同比上涨0.7%,PPI同比下降2.2%;美联储如期再降息25个基点 21
- 中央经济工作会议在北京举行;资金面依然宽松,债市延续暖意 21
- 2026年全国金融系统工作会议召开;资金面整体充沛,主要期限国债收益率全线上行 21
- 11月宏观经济数据出炉;资金面依然宽松,债市延续调整 21

## 公司动态

### 中国东方动态速览

- 中国东方举办学习贯彻党的二十届四中全会精神宣讲会 23
- 中国东方深入开展党的二十届四中全会精神宣讲 23

### 东方金诚近期动态

- 东方金诚举办学习贯彻党的二十届四中全会精神宣讲会 26
- 以二十届四中全会精神为引领,聚焦管理赋能与数字转型,锻造高素质中坚力量——东方金诚举办中层副职管理能力提升培训班 26
- 东方金诚荣获2025企业家博鳌论坛品牌信用建设论坛“金融新质生产力优秀实践” 27
- 东方金诚助力道禾投资成功发行上海地区首单民营股权投资机构科技创新债券 28
- 东方金诚助力二轻集团成功发行全国首单专项支持智能船舶科技创新公司债券 28

## 公司介绍

- 公司简介 29
- 联系方式 30
- 免责声明 32



# 金诚观点

## 宏观分析

● 基于机器学习, 构建利率债收益率预测模型	4
● 11月制造业PMI指数如期小幅回升, 年底前稳增长政策有望进一步加码	4
● 12月4日央行公告开展10000亿买断式逆回购解读	5
● 11月出口增速超预期反弹, 进口增速小幅加快	5
● 11月外汇储备、黄金储备数据解读	6
● 2025年12月8日中央政治局会议公报要点解读	6
● 11月菜价、金价大幅上涨推动CPI涨幅扩大, 反内卷对工业品价格继续形成支撑	7
● 美联储从“主动宽松”进入“被动观察”, 明年6月前可能暂停降息	7
● 2025年中央经济工作会议公报要点解读	8
● 多重因素共振, 11月经济延续下行走势	8

## 基于机器学习,构建利率债收益率预测模型

### 摘要

供稿:研究发展部

近年来,量化择时模型在利率预测领域的应用取得显著进展,许多机构通过加入机器学习等技术进一步提升预测精度。随着深度学习技术在序列建模领域的突破,其强大的特征提取与非线性拟合能力为解决传统模型的局限性提供了新的技术路径,因此构建基于深度学习的国债收益率预测系统具有重要的理论与实践价值。

本案例描述了基于KNN方法加入机器学习完成构建的10年期国债收益率预测模型。在宏观经济与债券市场分析中,历史相似度匹配是一种常用预测手段。KNN方法可通过寻找历史上与当前市场状态相似的时间序列窗口进行预测,但存在相似度度量固定、时间依赖捕捉不足、特征权重无法自动优化,需进一步完善。深度学习模型(如LSTM、TCN)能够建立时间依赖,但缺乏引用历史相似度的机制。本报告提出融合架构——Bi-LSTM与Transformer融合的混合神经网络架构,同时估计10年期国债收益率的短期时序依赖特征与长期趋势规律,并基于KNN法引入历史相似度注意力机制,实现对相似历史市场模式的动态检索与特征的利用,强化模型对市场转折节点的预判能力。此外,模型还设计了多任务协同学习框架,同步预测收益率变化、波动率及价格方向,并采用蒙特卡洛Dropout方法完成预测不确定性量化,解决传统点预测无法提供风险边界参考的问题。

### 阅读原文

<https://mp.weixin.qq.com/s/29kudgjfHt3eSiN4bu5OiQ>

## 11月制造业PMI指数如期小幅回升,年底前稳增长政策有望进一步加码

### 摘要

供稿:研究发展部

根据国家统计局公布的数据,2025年11月,中国制造业采购经理指数(PMI)为49.2%;11月非制造业商务活动指数为49.5%,其中,建筑业商务活动指数为49.6%,服务业PMI指数为49.5%;11月综合PMI产出指数为49.7%。

整体上看,受稳增长政策发力、外部不确定性缓和,以及季节性等因素综合作用,11月制造业PMI指数低位回升,但当月服务业PMI指数降幅较大,年内首次降至收缩区间,整体宏观经济景气度稳中有降,当月综合PMI产出指数也在年内首次进入荣枯平衡线以下。这表明,11月宏观经济运行延续了三季度以来的稳中见弱态势。

往后看,伴随美国高关税对全球贸易及我国出口的冲击有可能在年底进一步体现,国内房地产市场延续调整,12月制造业PMI指数有一定下行趋势。值得注意的是,过去十年中,12月制造业PMI指数“7降2升1平”,平均环比下行0.3个百分点。综合以上,预计12月制造业PMI指数有可能回落至49.1%左右。不过,从稳定今年底及明年初宏观经济运行出发,在两个“5000亿”稳增长政策加码后,不排除年底前出台新的稳增长措施的可能。其中,年底前财政促消费力度有可能加大,央行还可能实施新一轮降息降准。这有可能带动12月制造业PMI指数不降反升。

### 阅读原文

[https://mp.weixin.qq.com/s/aMzlMbWgIfXF14Bw\\_4xb9A](https://mp.weixin.qq.com/s/aMzlMbWgIfXF14Bw_4xb9A)

## 12月4日央行公告开展10000亿买断式逆回购解读

### 摘要

12月4日央行公告,为保持银行体系流动性充裕,2025年12月5日,中国人民银行将以固定数量、利率招标、多重价位中标方式开展10000亿元买断式逆回购操作,期限为3个月(91天)。

数据显示,12月将有10000亿3个月期买断式逆回购到期。由此,央行12月5日开展10000亿元买断式逆回购操作,意味着当月3个月期买断式逆回购等量续作,也是该政策工具连续第二个月等量续作。我们判断,12月3个月期买断式逆回购未加量续作,或与金融机构资金需求的期限结构等有关,不代表央行降低流动性投放力度。12月还有4000亿6个月期买断式逆回购到期,预计央行当月还会开展一次6个月期买断式操作,估计加量续作的可能性比较大。

12月还有3000亿MLF到期,央行也可能加量续作。总体上看,12月央行会综合运用买断式逆回购、MLF两项政策工具,持续向市场注入中期流动性。不过,近期中期流动性加量规模也可能较此前每月6000亿的较高水平有所回落。一个原因在于,年底前后央行有可能实施新一轮降准,结合国债买卖,向市场较大规模注入长期流动性。背后是综合经济增长动能变化、物价走势、以及更大力度推动房地产市场止跌回稳的要求,继两个“5000亿”财政及准财政政策加力之后,近期或将出台新的稳增长措施,核心是财政加力,货币宽松,以及更大力度推动房地产市场止跌回稳。

### 阅读原文

<https://mp.weixin.qq.com/s/ohaJv3wG6f5lxFiYUcnkRg>

## 11月出口增速超预期反弹,进口增速小幅加快

### 摘要

根据12月8日海关总署公布的数据,以美元计价,2025年11月出口额同比增长5.9%,增速比10月加快7.0个百分点;其中,11月对美出口同比下降28.6%;11月进口额同比增长1.9%;其中,11月自美进口同比下降19.1%,降幅比10月收窄3.8个百分点。

总体上看,面对外部环境剧烈波动,今年我国出口保持很强韧性。背后是我国出口以民营企业为主,经营灵活性和抗压能力突出。在美国市场大幅下滑后,贸易转移效应持续发酵,我国对欧盟、“一带一路”共建经济体出口增速显著加快。其中,当前对“一带一路”沿线经济体出口已占我国整体出口的一半以上,前11个月累计出口增速达10.5%,明显高于5.4%的整体出口增速。另外,今年全球范围内AI投资大幅增长,加之我国制造业转型升级效果比较明显,带动芯片、新能源汽车等出口持续快速增长,正在对整体出口形成重要支撑。

往后看,受上年同期基数抬高,以及美国在全球范围内上调关税后,全球贸易增速整体趋于放缓等影响,12月出口增速有可能下行至0值附近,不排除再度出现同比负增长的可能。需要指出的是,“芬太尼关税”下调后,美国对华关税仍处于31.4%左右的偏高水平,后期我国对美出口降幅虽有望收窄,但还会延续较大幅度下滑局面。不过,短期内芯片及汽车出口有望继续保持高增势头。

### 阅读原文

[https://mp.weixin.qq.com/s/pp3FZJsEsUXsIK9gAh2\\_qA](https://mp.weixin.qq.com/s/pp3FZJsEsUXsIK9gAh2_qA)

## 11月外汇储备、黄金储备数据解读

摘要

供稿:研究发展部

12月7日,国家外汇管理局统计公布数据显示,截至2025年11月末,我国外汇储备规模为33464亿美元,较10月末上升30亿美元,升幅为0.09%。同期央行数据显示,11月末黄金储备为7412万盎司,较上月末增加3万盎司。

外汇储备方面,11月末外储规模基本稳定,主要是当月美元指数变化较小,全球金融资产涨跌互现,整体波动不大。其中,受12月美联储降息预期升温、日本央行短期内加息概率上升等带动,11月美元指数小幅下跌0.29%。这会带动我国外汇储备中非美元资产升值,小幅推高外汇储备规模。与此同时,美联储降息预期升温还带动当月美债收益率下行,美债价格走高,也会增加我国外储月末估值;不过,当月全球主要股指有涨有跌,整体上看,11月我国外储投资的金融资产估值变化不大。

黄金储备方面,2025年11月末官方黄金储备连续第十三个月增加,但增量连续第九个月处于低位,符合市场预期。伴随美联储降息升温,全球地缘政治风险居高不下,近期国际金价延续快速上涨势头,11月央行增持黄金规模继续处于2024年11月恢复增持以来的最低水平。近期央行继续增持黄金,主要原因是美国新政府上台后,全球政治、经济形势出现新变化,国际金价有可能在相当长一段时间内易涨难跌。这意味着从控制成本角度出发暂停增持黄金的必要性下降,而从优化国际储备结构角度增持黄金的必要性上升。

阅读原文

[https://mp.weixin.qq.com/s/4jClshOp1Ykm1IK\\_I5yP3A](https://mp.weixin.qq.com/s/4jClshOp1Ykm1IK_I5yP3A)

## 2025年12月8日中央政治局会议公报要点解读

摘要

供稿:研究发展部

中共中央政治局12月8日召开会议,分析研究2026年经济工作。

在形势判断方面,本次会议肯定今年以来“我国经济运行总体平稳、稳中有进,新质生产力稳步发展,改革开放迈出新步伐,重点领域风险化解取得积极进展,民生保障更加有力,社会大局保持稳定。”经济运行态势方面,今年宏观经济顶住外部环境剧烈波动压力,经济增长韧性超出市场普遍预期,代表新质生产力发展的高技术制造业增速领先。

关于明年的目标任务,会议要求“推动经济实现质的有效提升和量的合理增长,保持社会和谐稳定,实现‘十五五’良好开局”。我们判断,2026年GDP增速目标将设定为“4.5%至5.0之间”,较2025年“5.0%左右”的增速目标有所下调,继续保持中高速增长水平。

关于2026年的宏观政策安排,会议公报显示三大政策基调没有变,包括更加积极有为的宏观政策,更加积极的财政政策,适度宽松的货币政策,显示宏观政策保持很强的连续性、稳定性。这将有效稳定社会预期,提振市场信心。我们判断,2026年更加积极的财政政策将体现为“一平三升”,其中,主要是指财政赤字率会与今年持平,而专项债、超长期特别国债、准财政政策工具规模会上升。

阅读原文

<https://mp.weixin.qq.com/s/D9MWCXcCcOZ-wFUyxRpAvw>

## 11月菜价、金价大幅上涨推动CPI涨幅扩大，反内卷对工业品价格继续形成支撑

摘要

供稿:研究发展部

根据国家统计局公布的数据,2025年11月,CPI同比上涨0.7%,上月为上涨0.2%,1-11月CPI累计同比为0.0%;11月PPI同比下降2.2%,上月为下降2.1%,1-11月PPI累计同比下降2.7%。

11月CPI同比涨幅扩大0.5个百分点,基本符合市场预期,背后主要有两个原因:一是由于10月多雨天气影响蔬菜供应,11月蔬菜价格继续超季节性大幅上涨,带动食品CPI同比由负转正,这是当月CPI涨幅扩大的主要原因。二是当月国际金价大幅上冲,带动工业消费品价格增速加快,这也是11月核心CPI同比继续保持1.2%的年内最高水平的主要原因。整体上看,当前物价水平已基本筑底,但后期上涨空间有限,宏观经济还会持续处在低物价状态。这为后续包括央行降息在内的稳增长政策发力提供了充分空间。11月PPI环比延续上涨,主因反内卷及需求季节性增加带动部分行业供需改善,以及有色金属价格上涨提振国内相关行业PPI上行;当月PPI同比跌幅小幅扩大,主要受基数抬升影响。在房地产市场调整及消费不振导致需求低迷背景下,11月工业品市场“供强需弱”格局尚未出现根本改观迹象,工业品价格走势依然偏弱。

阅读原文

[https://mp.weixin.qq.com/s/G\\_UXPIwTXocBEVAyu3WTpQ](https://mp.weixin.qq.com/s/G_UXPIwTXocBEVAyu3WTpQ)

## 美联储从“主动宽松”进入“被动观察”,明年6月前可能暂停降息

摘要

供稿:研究发展部

美东时间12月10日,美联储宣布,将联邦基金利率下调25个基点至3.50%—3.75%区间,符合市场普遍预期。

本次会议的核心内容可概括为“一降一买一分歧”。支撑本次降息的主要理由是美国劳动力市场发出的疲软信号。本次会议声明对就业部分的措辞有所调整,删除了此前“仍处于低位”的描述,改为“就业增长放缓,失业率小幅上升”。最新数据显示,11月美国私营部门就业人数意外减少3.2万个,为2023年3月以来最大单月降幅,其中小型企业裁员严重,显示出就业市场的结构性走弱。鲍威尔也在本次会议中指出,“就业增长显著放缓,估计近月就业每月被高估约6万人,实际就业增长可能已经转为负值。家庭对就业机会的感知正在下降,劳动力供给急剧下降”,强调政策不能继续压低就业创造。因此,弱化的劳动力市场韧性为本次降息提供直接的理由。因此,美联储此次降息的核心触发因素,是在就业市场出现明显放缓迹象的背景下,进行一种前置的、风险管理式的政策调整。其目的是通过预防性降息,防范劳动力市场疲软进一步传导至消费和经济增长,避免经济失速。

阅读原文

[https://mp.weixin.qq.com/s/i\\_BueeP2gdo7pD6Mo7ov4w](https://mp.weixin.qq.com/s/i_BueeP2gdo7pD6Mo7ov4w)

## 2025年中央经济工作会议公报要点解读

摘要

供稿:研究发展部

2025年12月10日至11日,中央经济工作会议召开,分析当前经济形势,部署2026年经济工作。

关于2026年的宏观政策安排,会议公报显示三大政策基调没有变,包括更加积极有为的宏观政策,更加积极的财政政策,适度宽松的货币政策,显示宏观政策保持很强的连续性、稳定性。这将有效稳定社会预期,提振市场信心。会议要求,“保持必要的财政赤字、债务总规模和支出总量,加强财政科学管理,优化财政支出结构,规范税收优惠、财政补贴政策。重视解决地方财政困难,兜牢基层‘三保’底线。”我们判断,2026年更加积极的财政政策将体现为“一平三升”,主要是指财政赤字率会与今年持平,而新增专项债、超长期特别国债、准财政政策工具规模会上升。

地方债务风险化解方面,本次会议提出“积极有序化解地方政府债务风险,督促各地主动化债,不得违规新增隐性债务。优化债务重组和置换办法,多措并举化解地方政府融资平台经营性债务风险。”这意味着2026年会继续按照2024年11月推出的化债“组合拳”推动地方政府隐性债务置换,“督促各地主动化债”或意味着化债进度有可能加快。本次会议首次明确“多措并举化解地方政府融资平台经营性债务风险。”这意味着下一步地方债务风险化解的重心将转向融资平台经营性债务,主要化解方式将是以展期降息为核心的债务重组,同时融资平台也会利用经营性收入、盘活存量资产等方式偿还债务。

阅读原文

<https://mp.weixin.qq.com/s/D-dCCilOdO8jIZh0v7X2ow>

## 多重因素共振,11月经济延续下行走势

摘要

供稿:研究发展部

据国家统计局2025年12月15日公布的数据,11月规模以上工业增加值同比实际增长4.8%;前11个月规模以上工业增加值累计同比实际增长6.0%。11月社会消费品零售总额同比增长1.3%;前11个月社会消费品零售总额累计同比增长4.0%。2025年1-11月全国固定资产投资累计同比下降2.6%。

总体上看,受上年同期一揽子增量政策发力抬高基数,房地产市场延续调整,以及近期扩投资政策传导时间较长等影响,11月宏观经济供需两端同比增速延续放缓态势。不过,当前高技术制造业生产和投资增速继续保持领先,显示新质生产力发展对宏观经济运行有较明显的拉动作用;另外,11月耐用消费品以旧换新、大规模设备更新政策对宏观经济供需两端仍有重要支撑,显示促消费、扩投资政策效应依然较为明显。

往后看,12月宏观数据可能仍有一定下行压力,但扩投资政策显效有望带动基建投资回稳。着眼于稳定2026年一季度宏观经济运行,更加积极有为的宏观政策有望前置发力,重点是扩大国内需求,释放消费潜力,增加有效投资,有效对冲外需放缓可能带来的影响,同时着力推动房地产市场止跌回稳。我们判断,短期内降息降准有望落地,在“两个5000亿”扩投资政策之后,明年初财政政策在消费补贴加力扩围、加快基建投资进度等方面会显著发力。

阅读原文

<https://mp.weixin.qq.com/s/2ncZtIxUtYqGzlayj7ZWRA>



# 金诚观点

## 债市研究

- 保险行业2026年信用风险展望：资负共振 稳舵化压 10
- 融资租赁行业2026年信用风险展望：穿越周期寻找真正的护城河 10
- 债券担保行业2026年信用风险展望：大河改道 新航图现 11
- 摊余债基“开放潮”的变化与机会 11
- 信用债 | 融资成本持续下行，信用债发行显著放量 12
- 信用债 | 11月信用利差结构性分化，3年期信用利差全线走阔 12
- 地方债 | 11月地方债发行量和净融资环比增加，同比继续减少 13
- 金融债 | 金融债季节性收缩，信贷结构优化加速 13

## 保险行业2026年信用风险展望：资负共振 稳舵化压

### 摘要

保费增缓质效升，分红重构正当时。预定利率下行周期中，分红险已成为人身保险核心增长引擎。其“保障+理财”双功能定位契合我国老龄化社会需求，但受前期高基数效应及产品结构切换影响，人身保费增速或面临阶段性放缓压力。同时，以车险为核心的财产保费收入将随汽车保有量稳步增长及宏观经济复苏呈平稳增长格局。

长债固基御久期，权益破局立新章。行业可运用资金规模将持续扩容，九成资产继续集中于人身保险公司。在负债端长周期缺口与低利率环境双重压力下，险资投资端或将同步推进“久期拉长”与“高股息权益增配”策略：一方面通过长期债券配置强化久期匹配能力，另一方面加大对高股息权益资产的布局，防范利差损风险。

稳增长、提质增效，强化资负联动。由于资产负债久期缺口的存在，利率的下行可能侵蚀人身公司的净资产和利润表现。但上市险企NBV持续改善、“报行合一”助力全行业综合费用率下降，为保险公司提质增效、净利润增长和夯实偿付能力奠定基础。在强化资产负债管理下，行业利差损压力有望减轻。

部分险企承压甚，分化出清待纾困。行业整体偿付能力充足率充裕，其中财产保险公司安全垫远高于监管线。但未按时披露年报或偿付能力报告的险企偿付能力或面临较大压力。

### 阅读原文

[https://mp.weixin.qq.com/s/ASsVjM\\_099YbgEpsjaCMhg](https://mp.weixin.qq.com/s/ASsVjM_099YbgEpsjaCMhg)

## 融资租赁行业2026年信用风险展望：穿越周期寻找真正的护城河

### 摘要

2025年，融资租赁行业在实体经济波动、强监管、同业竞争加剧等多重压力下，持续处于深度调整周期。“大而不强、散而不精”的行业痛点进一步凸显，业务增速放缓、信用风险升温、盈利分化加剧成为核心特征。展望2026年，随着政策支持向优质赛道倾斜，行业将迎来“转型深化、风险出清”的关键阶段：头部企业依托产业协同、专业化运营、精细化资负管理与数字化风控构筑核心护城河，加速从“类信贷”向“真租赁”转型；中小型商租与高负债区域平台系商租则面临更大生存压力。

展望2026年，东方金诚认为融资租赁行业将呈现“分化延续、转型加速”的态势：一方面，行业整体将在宏观经济修复与政策引导下，持续向“服务实体经济、聚焦产业租赁”转型；另一方面，不同类型、不同规模的租赁公司之间，经营业绩、风险水平、融资能力的分化将进一步加剧，行业洗牌速度可能加快。随着实体经济复苏与政策支持力度加大，2026年融资租赁行业总资产增速有望回升，但不同类型企业分化显著，中小型租赁公司由于客户资质下沉，集中度风险和逾期风险双高，增速仍将承压；资产主要投向平台类的租赁公司面临压存量风险。业务结构方面，直租业务占比有望提升，尤其是产业系租赁公司直租占比或将有所突破；平台类业务占比持续下降，绿色租赁、高端制造租赁等新兴业务占比提升，行业业务结构逐步优化。

### 阅读原文

<https://mp.weixin.qq.com/s/ZJfB9Jedp7MoEFzLKxASHg>

## 债券担保行业2026年信用风险展望：大河改道 新航图现

### 摘要

供稿:金融业务部

短期转型阵痛将持续,长期行业将转向分层错位竞争良态。从短期来看,行业发展仍将面临三大核心压力的持续考验,阵痛期特征将进一步显现。一是规模延续收缩态势,城投债去担保化趋势难以逆转,产业债、ABS等新兴业务形成有效替代尚需时间,叠加存量业务集中到期解保,2026年行业整体业务规模仍将面临收缩压力。二是代偿风险加大且风控难度上升,经济下行周期中,贷款代偿风险仍将上升,而产业债、民企债券的风险把控复杂度远高于城投债,潜在代偿风险不容忽视。三是盈利承压且分化加剧,担保收入仍将下滑,低利率环境下投资收益率难以提升,叠加准备金计提对利润的挤占,行业盈利增长承压,市场化机构、省/市担保集团以及政府性融资担保公司的盈利分化将进一步加剧。

从长期来看,行业将逐步转向分层错位竞争的良性发展格局,发展质量将显著提升。随着新兴业务赛道的不断成熟,产业债、ABS、民企债等业务将成为行业增长的核心动力,替代城投债的传统支撑作用。差异化定位的形成将避免同质化竞争,市场化机构聚焦专业能力提升,政府性机构坚守政策导向,各类机构在各自赛道上做精做专。同时,从风险与盈利平衡来看,随着行业风险管控体系的不断完善,大数据、人工智能等技术在尽职调查与贷后管理中的应用加深,代偿风险将逐步得到有效控制,行业整体盈利能力将逐步回升,实现可持续发展。

### 阅读原文

[https://mp.weixin.qq.com/s/PqWXoqFlx\\_11zuReW6M57Q](https://mp.weixin.qq.com/s/PqWXoqFlx_11zuReW6M57Q)

## 摊余债基“开放潮”的变化与机会

### 摘要

供稿:研究发展部

摊余债基是使用摊余成本法估值的债券型基金,采用“持有至到期”策略,封闭式运作、定期开放,具有净值波动小且稳健增长的特点。摊余债基曾在资管新规净值化转型过渡期间密集发行,2021年过渡期结束后,审批节奏收紧,摊余债基进入存量运作阶段,目前市场存续190只,其中正常运作187只,合计规模1.48万亿元。

据基金三季报披露数据显示,今年以来进入开放期的摊余债基持仓策略发生明显变化,由重仓政金债转为重仓信用债。我们认为导致这一变化的主要原因为:从资产端来看,信用债在当前低利率环境下更具票息优势;从负债端来看,摊余债基投资者结构中银行理财的占比不断提升,银行理财的投资偏好也推动摊余债基增加信用债配置。

从三季报披露的重仓非金信用债特点来看,摊余债基偏好高等级央国企信用债,非金信用债持仓久期与其封闭期相匹配。因12月及明年上半年大量到期的摊余债基以3~5年封闭期为主,结合当前的利差水平,我们认为3~5年期高等级信用债仍有一定的利差压缩空间,投资者可适度参与摊余债基开放期配置带来的信用债行情。

### 阅读原文

<https://mp.weixin.qq.com/s/LHu2z3FMcAiEzmBcH0k6KA>

## 信用债 | 融资成本持续下行, 信用债发行显著放量

摘要

供稿:研究发展部

11月资金面整体宽松, 债市收益率中枢下移, 信用债发行利率延续下行, 发行量、净融资环比、同比均明显增加。当月信用债金额加权平均发行期限打破下半年以来持续缩短的态势, 环比拉长0.44年至3.35年。发行结构方面, 分主体级别看, 11月AAA级信用债发行量环比、同比均有所增长, AA+级和AA级环比微增、同比下降, AA级信用债净融资连续9个月为负。分券种看, 当月中票和一般公司债发行环比、同比均显著放量, 私募债发行量环比、同比下降, 短融(含超短融)净融资由正转负, 定向工具净融资由负转正。

城投债方面, 11月城投债发行延续收缩态势, 发行量、净融资同比、环比均有所下降, 1-11月累计净融资缺口超过5000亿元。从区域分布看, 11月绝大多数地区城投债发行量同比下降, 17个地区存在净融资缺口。

产业债方面, 11月产业债发行持续放量, 央企债和地方国企债单月发行规模均超过5000亿元, 仅广义民企债发行量环比、同比均有所下降。多数行业1-11月累计发行量高于去年同期, 仅国防军工和纺织服饰两个行业累计净融资为负。

阅读原文

<https://mp.weixin.qq.com/s/U42ct7wDr5Api9zH7T2qVg>

## 信用债 | 11月信用利差结构性分化, 3年期信用利差全线走阔

摘要

供稿:研究发展部

11月, 在央行买债规模不及预期、公募基金费率新规传闻、股市震荡等因素扰动下, 债券市场窄幅震荡。当月信用债收益率曲线陡峭化上行, 3年期信用利差全线走阔, 1年期和5年期信用利差多数收窄。展望12月, 受年末财政支出力度加大、货币政策保持宽松取向、机构提前配置长债及3~5年期摊余债基大规模开放等因素影响, 信用债收益率下行可能性较大;但考虑到万科展期和公募基金费率新规未正式落地对市场情绪的扰动, 加之多品种信用利差处历史低位, 12月信用债收益率下行幅度或较为有限。

产业债: 11月各行业AAA级公募产业债信用利差普遍走阔, 私募产业债利差多数收窄。公募债中, 仅房地产、纺织服饰、钢铁、煤炭和非银金融行业利差收窄, 电力设备行业利差走阔10bps以上;私募债中, 基础化工、非银金融和电力设备3个行业利差走阔, 煤炭和生物医药行业利差收窄5bps以上。

城投债: 11月, 主要评级、期限城投债收益率普遍上行, 3年期城投债利差全线走阔, 5年期中低等级城投债利差普遍收窄。

金融债: 11月, 银行二永债信用利差和期限利差全线走阔, 等级利差全线收窄, 各评级3年期品种利差均走阔;证券公司次级债较上月末小幅收窄, 保险公司资本补充债信用利差较上月末走阔。

阅读原文

[https://mp.weixin.qq.com/s/Zny6G\\_ORQuHsdOwbKVHuWg](https://mp.weixin.qq.com/s/Zny6G_ORQuHsdOwbKVHuWg)

## 地方债 | 11月地方债发行量和净融资环比增加, 同比继续减少

### 摘要

2025年11月, 地方债发行量和净融资额环比增加, 但同比继续减少。当月新增专项债发行量环比、同比增加, 再融资债发行量环比增加、同比显著减少。截至11月底, 今年4.4万亿新增专项债额度以及用于置换隐债的再融资专项债已经基本发行完毕, 10月安排的5000亿元地方政府债务结存限额中约4500亿额度仍待发行。

从发行利率看, 11月债市呈现震荡态势, 利率债收益率中枢有所下行, 地方债发行利率中枢随之下移。11月地方债加权平均发行利率环比下行4.63bps至2.08%。从发行利差看, 11月地方债加权平均发行利差环比下行0.41bps至18.67bps, 各期限地方债发行利差多数收窄。

从发行期限看, 11月地方政府债加权平均发行期限为14.63年, 较上月小幅缩短0.28年, 其中, 新增一般债、新增专项债、再融资债加权平均发行期限环比分别缩短1.16年、0.08年和0.72年至9.20年、17.56年和11.42年。

从新增专项债募集资金用途来看, 11月投向“市政和产业园区基础设施”的资金占比最高(19.02%), 环比提升1.05pct; 特殊新增专项债占比环比提高2.31pct至18.99%。

11月共有32个省市(含计划单列市)发行地方债, 湖北、河南、江苏发行规模位列前三。1-11月累计, 江苏、广东、山东、四川地方债发行量居前。

### 阅读原文

<https://mp.weixin.qq.com/s/8E1u2Dg0YrNwrPGpL3EUXg>

## 金融债 | 金融债季节性收缩, 信贷结构优化加速

### 摘要

金融数据点评: 10月社融与信贷规模均低于市场预期, 居民贷款显著回落, 企业端票据融资冲量明显, 但中长期贷款需求不足, 实体经济融资需求仍偏弱; 货币政策注重结构性引导, 加力支持科技创新、提振消费、小微企业、稳定外贸等重点方向。

银行业: 三季度资产质量保持平稳, 息差企稳支撑盈利, 分红及资产扩张对资本充足率形成压力;

证券业: 市场成交活跃度有所下降, 两融余额环比继续上升, 股权融资和债权融资规模出现分化, 指数表现也呈现明显差异;

保险业: 9月寿险保费增速边际回落, 财险增长提速, 车险及非车业务均表现景气, 行业整体在政策引导和市场变化中持续调整优化;

金融债发行: 10月金融债发行季节性回落, 信用利差小幅走阔; 同业存单发行规模收缩但发行利率保持稳定;

金融债市场展望: 11月随着政策支持力度加大, 金融债发行节奏预计回升, 政策驱动下“五篇大文章”领域科创、绿色、普惠主题债将继续增加供给。

### 阅读原文

[https://mp.weixin.qq.com/s/x\\_vET2c9hJc555piyqajxg](https://mp.weixin.qq.com/s/x_vET2c9hJc555piyqajxg)



东方金诚国际信用评估有限公司  
ORIENT GOLDEN CREDIT RATING INTERNATIONAL Co.,Ltd

# 部分重点媒体露出

- 11月份新增信贷及社融或环比回升 15
- 最新PMI数据发布！ 16
- 年内科创债发行规模达3.18万亿元 精准赋能科创企业 16
- 央行连续两个月开展国债买卖操作 12月资金面均衡可期 17
- 我国央行连续13个月增持黄金 17
- 鸽声鹰影！美联储宣布降息25个基点，怎样布局？ 18
- 10%的提升带来10万亿增量，“十五五”居民消费率大有可为 18

12月上半月研报输出67篇次。面向金融时报、上海证券报、中国日报、证券时报等权威媒体以及主流财经媒体,持续高频率输出公司最新研究成果。其中,中新经纬全文引用我司关于11月PMI解读的报告;证券日报电子报头版头条登载我司关于科创债的采访报道;上海证券报有关央行买断式逆回购的采访报道被新华社转载,阅读量达127万+;金融时报电子报头版刊发央行买断式逆回购采访报道。

重点露出内容如下:

媒体平台	引用内容	露出情况
上海证券报	央行连续两个月开展国债买卖操作 12月资金面均衡可期	阅读量 127.1万
中新经纬	央行将开展10000亿买断式逆回购 机构解读	阅读量 48.1万
中新经纬	王青等:11月制造业PMI回升,反映哪些积极信号?	阅读量 42.2万
证券日报	年内科创债发行规模达3.18万亿元 精准赋能科创企业	电子报头版头条刊发
金融时报	央行收短放长,保持流动性充裕	电子报头版刊发
China Daily	Manufacturing PMI rises in November	电子报 03版刊发

## 11月份新增信贷及社融或环比回升

### 摘要

引用媒体:证券日报 供稿:王青

中国人民银行此前发布的《2025年10月金融统计数据报告》(以下简称《报告》)显示,初步统计,2025年前10个月社会融资规模增量累计为30.9万亿元,比上年同期多3.83万亿元。前10个月人民币贷款增加14.97万亿元。

“11月份新增人民币贷款将在6000亿元左右,在环比季节性回升的同时,同比也会有小幅多增。”东方金诚首席宏观分析师王青在接受《证券日报》记者采访时表示,可以看到,11月份票据利率走高,或预示当月信贷投放偏强。背后主要是10月份5000亿元新型政策性金融工具投放完毕,会带动11月份配套贷款大幅增加。另外,四季度稳增长政策加力,也会对其他贷款有一定拉动作用。最后,今年隐债置换已接近尾声,其对新增信贷数据的扰动也会有所减弱。

在新增社融方面,王青分析,预计11月份新增社融将在2.2万亿元左右,在环比季节性大幅多增的同时,同比少增约1000亿元。主要是在投向实体经济的人民币贷款较去年同期略有多增的同时,当月政府债券融资和企业债券融资增减形成对冲,新增社融同比或略有少增。

王青分析,整体上看,当前M2增速仍然明显高于名义GDP(国内生产总值)增速,高于今年经济增长和价格总水平预期目标之和(7.0%左右),显示货币政策保持支持性立场,在适度宽松方向持续发力。

### 阅读原文

<http://www.zqrb.cn/finance/hongguanjingji/2025-12-04/A1764837028760.html>

## 最新PMI数据发布！

摘要

引用媒体:金融时报 供稿:王青

国家统计局11月30日发布的数据显示,11月份,中国制造业采购经理指数(PMI)为49.2%,比上月上升0.2个百分点,景气水平有所改善。

受近期稳增长政策发力、中美经贸会谈取得积极成果等影响,11月制造业生产经营活动预期指数上行0.3个百分点至53.1%,处于较高水平。“这显示出制造业企业对近期市场发展信心有所增强。”中信证券首席经济学家明明对《金融时报》记者表示。东方金诚首席宏观分析师王青也认为:“制造业企业对未来生产经营状况的乐观预期在改善。”

从行业来看,高技术制造业保持扩张,11月PMI为50.1%,连续10个月位于临界点以上,相关行业持续保持增长;装备制造业和消费品行业PMI分别为49.8%和49.4%,比上月下降0.4个和0.7个百分点。高耗能行业PMI为48.4%,比上月上升1.1个百分点,景气水平低位回升。“在政策支持和市场需求较强带动下,当前高技术制造业不仅增速领先,而且具有很强的抗冲击能力。”王青表示。

展望下阶段制造业PMI走势,业内专家认为,12月各行业进入年底收官冲刺阶段,制造业市场需求仍有趋稳回升空间,并带动企业生产活动稳中有增。“总体上看,年底前宏观经济景气度将主要取决于稳增长政策的力度和节奏。”王青表示。

阅读原文

[https://mp.weixin.qq.com/s/xaQmUMGRKQdv-6M\\_W8NV3A](https://mp.weixin.qq.com/s/xaQmUMGRKQdv-6M_W8NV3A)

## 年内科创债发行规模达3.18万亿元 精准赋能科创企业

摘要

引用媒体:证券日报 供稿:姚宇彤

今年以来,截至12月1日,共有3004只科技创新债券(以下简称“科创债”)正式发行,发行规模合计达3.18万亿元,发行数量及总规模相较去年同期分别增长85%和98%,为科技创新企业提供了有力的资金支持。

“科创债是债券市场精准支持科创企业或科技创新领域融资需求的债券创新品种,是连接资本市场和科技创新的重要桥梁。”东方金诚研究发展部分析师姚宇彤对《证券日报》记者表示,科创债一方面为科技型企业发债融资提供了支持举措,拓宽了科技型企业的直接融资渠道,另一方面,金融机构和私募股权投资机构也可作为科创债发行主体,将募集资金用于科技贷款投放、科技创新领域投资等,引导金融资源流向科技创新领域,有助于发挥债市资金杠杆撬动作用,完善对科技型企业的全生命周期支持。

姚宇彤表示,截至目前,债市“科技板”下仅无锡创业投资集团发行一只混合型科创债“25无锡创投MTN001(科创债)”,设置转股选择权,投资者有权在行权窗口期将所持有的债券转换为标的基金份额。11月初,西安钢研功能材料股份有限公司申报的全国首单科技创新可转换公司债券获批,该债券设置转股条款,将债券票面收益与科技型企业未来成长挂钩,具备股债混合属性。

阅读原文

<http://www.zqrb.cn/finance/hongguanji/2025-12-02/A1764578189843.html>

## 央行连续两个月开展国债买卖操作 12月资金面均衡可期

摘要

引用媒体:上海证券报 供稿:王青

12月2日,央行披露2025年11月中央银行各项工具流动性投放情况。数据显示,尽管当月央行7天期逆回购操作实现净回笼5562亿元,但中长期流动性仍处于净投放状态。其中,买断式逆回购、中期借贷便利(MLF)分别净投放5000亿元、1000亿元。

东方金诚首席宏观分析师王青对上海证券报记者表示,11月7天期逆回购净回笼,主要缘于前期跨月投放的逆回购到期,央行顺势回笼资金,避免过量短期资金在市场淤积。另外,央行持续通过MLF和买断式逆回购向市场较大规模注入中期流动性,也在一定程度上体现了“收短放长”策略,有助于调控资金面处于不缺不溢的充裕状态,防范资金空转,提高资金使用效率。

11月,央行公开市场国债买卖净投放500亿元。这已是央行连续两个月开展国债买卖操作,且当月净投放规模较10月有所扩大。央行连续两个月通过国债买卖向银行体系注入长期流动性,王青分析称:一方面显示当前债市整体运行良好,符合央行买卖国债条件;另一方面,央行通过买卖国债持续向市场注入长期流动性,也显示货币政策保持支持性立场,持续释放稳增长信号,有助于稳定今年四季度和明年一季度宏观经济运行。

阅读原文

<https://www.cnstock.com/commonDetail/597580>

## 我国央行连续13个月增持黄金

摘要

引用媒体:中国经营报 供稿:王青

12月7日,中国央行发布的数据显示,11月末,中国黄金储备为7412万盎司,较10月末增加3万盎司,为连续第13个月增持黄金。

对于央行继续增持黄金的现象,东方金诚首席宏观分析师王青认为,这主要源于全球政治、经济形势出现新变化,国际金价有可能在相当长一段时间内易涨难跌。这意味着从控制成本角度出发暂停增持黄金的必要性下降,而从优化国际储备结构角度增持黄金的必要性上升。

在黄金价格方面,11月份,伦敦金价格由10月末的4000点震荡上行至4200点上方。

同日,国家外汇管理局发布的数据显示,截至2025年11月末,我国外汇储备规模为33464亿美元,较10月末上升30亿美元,升幅为0.09%。

展望未来,王青认为,未来外储规模有望保持基本稳定。在外部环境波动加大的背景下,适度充裕的外储规模将为保持人民币汇率处于合理均衡水平提供重要支撑,也能成为抵御各类潜在外部冲击的压舱石。

国家外汇管理局也称,我国经济保持总体平稳、稳中有进发展态势,为外汇储备规模保持基本稳定提供支撑。

阅读原文

<http://www.cb.com.cn/index/show/jj/cv/cv135386812061>

## 鸽声鹰影!美联储宣布降息25个基点,怎样布局?

摘要

引用媒体:环球网 供稿:白雪

京时间2025年12月11日凌晨,美联储完成了年内第三次降息,将联邦基金利率目标区间下调至3.50%-3.75%。

东方金诚研究发展部高级副总监白雪认为,美联储此次降息的核心触发因素,是在就业市场出现明显放缓迹象的背景下,进行一种风险管理式的政策调整。其目的是通过预防性的降息,防范劳动力市场疲软进一步传导至消费和经济增长,避免经济失速。尽管通胀仍高于2%的长期目标,但其温和回落的趋势为美联储提供了在“充分就业”与“物价稳定”两大法定职责之间寻求平衡的操作空间。这次降息可被视为对经济变化的前置响应。

东方金诚研究发展部高级副总监白雪表示:“中美利差收窄将有助于缓解资本外流压力。降息落地后北向资金有望延续净流入态势,同时外资对境内国债的配置意愿将进一步增强。”

东方金诚研究发展部高级副总监白雪建议,在美联储降息背景下调整家庭资产配置,核心原则是强化多元化,以平衡机会与风险。首先,在权益资产方面,可以选择性地增配中国及新兴市场资产。美联储降息周期中,估值合理、增长潜力明确的A股和港股对全球资金的吸引力增强。投资者可重点关注受流动性驱动和产业政策支持的科技成长板块,以及具备高股息优势的价值板块作为稳健底仓。

阅读原文

<https://m.huanqiu.com/article/4PUyUV6mSwn>

## 10%的提升带来10万亿增量,“十五五”居民消费率大有可为

摘要

引用媒体:21经济网 供稿:王青

作为总结当年经济工作、分析当前经济形势、部署来年经济工作的重要会议,即将召开的中央经济工作会议备受瞩目。

据东方金诚首席宏观分析师王青测算,以2024年我国名义GDP总额134.9万亿元计算,如果将居民消费率提升10个百分点,将带来13.5万亿元的消费增量,相当于当年25.4万亿出口总额的53.2%。

在王青看来,这一数据意义重大。“不仅能有效扩大内循环,而且会显著降低经济增长对出口的依赖,缓解外部波动对经济运行的影响。产业升级方面,消费规模扩大意味着市场需求趋于多样化,有助于引导企业加大研发投入,推动技术创新和产品迭代,满足差异化的消费需求,而规模经济则会降低产业升级成本。”服务消费作为我国居民消费的短板,在“十五五”期间有望得到显著增长。王青向21世纪经济报道记者表示,与国际水平相比,服务消费是当前我国居民消费的明显短板,主要原因是供给能力不足、服务质量偏低。我国在旅游、教育、医疗等领域长期存在较高的服务贸易逆差。

在王青看来,“中国制造”是在开放竞争中崛起的,要让“中国服务”具备国际竞争力、能够更好满足国内服务消费需求,开放竞争仍是必由之路。只有这样,才能倒逼行业转型升级、有效提升服务消费的供需适配性。

阅读原文

<https://www.21jingji.com/article/20251204/herald/aa2ab3e1260f05c0352548c70779004f.html>



东方金诚国际信用评估有限公司  
ORIENT GOLDEN CREDIT RATING INTERNATIONAL Co.,Ltd

# 行业热点

- 资金面稳中偏松,债市偏强震荡 20
- 资金面延续宽松,债市情绪偏弱,主要期限国债收益率多数上行 20
- 央行公开市场继续净回笼,资金面稳中偏松,主要期限国债收益率多数上行 20
- 资金面稳中偏松,主要期限国债收益率继续上行 20
- 上市公司监督管理条例公开征求意见;资金面略有收敛,债市震荡回暖 20
- 中共中央政治局召开会议分析研究2026年经济工作;资金面稳定均衡,主要期限国债收益率窄幅震荡 20
- 资金面整体平稳向宽;债市震荡回暖 21
- 中国11月CPI同比上涨0.7%,PPI同比下降2.2%;美联储如期再降息25个基点 21
- 中央经济工作会议在北京举行;资金面依然宽松,债市延续暖意 21
- 2026年全国金融系统工作会议召开;资金面整体充沛,主要期限国债收益率全线上行 21
- 11月宏观经济数据出炉;资金面依然宽松,债市延续调整 21

## 资金面稳中偏松, 债市偏强震荡

### 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。

阅读原文

<https://bond.jrj.com.cn/2025/12/02101154517473.shtml>

## 资金面延续宽松, 债市情绪偏弱, 主要期限国债收益率多数上行

### 摘要

12月2日, 债市情绪偏弱, 主要期限国债收益率多数上行; 万科多只债券大幅下跌; 转债市场主要指数随股市回落, 个券多数下跌; 海外方面, 2年期美债收益率小幅下行, 美国和主要欧洲经济体10年期国债收益率多数与上日持平。

阅读原文

<https://bond.jrj.com.cn/2025/12/03112154543984.shtml>

## 央行公开市场继续净回笼, 资金面稳中偏松, 主要期限国债收益率多数上行

### 摘要

12月3日, 债市窄幅震荡, 利率债收益率多数上行, 30年超长债收益率上行超3bps; 转债市场主要指数随股市延续下行, 个券多数下跌; 海外方面, 美国11月ADP意外下滑, 就业人数创2023年3月以来最大降幅, 主要期限美债收益率全线下行, 主要欧洲经济体10年期国债收益率走势分化。

阅读原文

<https://bond.jrj.com.cn/2025/12/04110054566122.shtml>

## 资金面稳中偏松, 主要期限国债收益率继续上行

### 摘要

12月4日, 央行公开市场继续净回笼, 但资金面延续宽松, 主要回购利率低位波动; 债市延续下跌, 主要期限利率债收益率全线上行; 转债市场主要指数延续下行, 个券多数下跌; 海外方面, 主要期限美债收益率全线上行, 除英国外, 主要欧洲经济体10年期国债收益率普遍上行。

阅读原文

<https://bond.jrj.com.cn/2025/12/05104954584551.shtml>

## 上市公司监督管理条例公开征求意见;资金面略有收敛, 债市震荡回暖

### 摘要

12月5日, 资金面略有收敛; 债市震荡回暖; 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年期国债收益率普遍上行。

阅读原文

<https://bond.jrj.com.cn/2025/12/08095954620301.shtml>

## 中共中央政治局召开会议分析研究2026年经济工作;资金面稳定均衡, 主要期限国债收益率窄幅震荡

### 摘要

12月8日, 央行公开市场操作转为小规模净投放, 资金面整体均衡稳定, 主要回购利率小幅上行; 债市窄幅震荡, 10年期国债收益率小幅上行; 转债市场主要指数随股市上行, 个券多数上涨; 海外方面, 主要期限美债收益率和主要欧洲经济体10年期国债收益率多数上行。

阅读原文

<https://bond.jrj.com.cn/2025/12/09102754640689.shtml>

## 资金面整体平稳向宽;债市震荡回暖

### 摘要

12月9日,资金面整体平稳向宽;市场情绪好转,债市震荡回暖;转债市场主要指数集体收跌,转债个券多数下跌;各期限美债收益率普遍上行,主要欧洲经济体10年期国债收益率普遍下行。

### 阅读原文

<https://bond.jrj.com.cn/2025/12/10100954658760.shtml>

## 中国11月CPI同比上涨0.7%,PPI同比下降2.2%;美联储如期再降息25个基点

### 摘要

12月10日,资金面更加充沛;债市延续暖意;转债市场主要指数集体收涨,转债个券多数上涨;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上行。

### 阅读原文

<https://bond.jrj.com.cn/2025/12/11100854667842.shtml>

## 中央经济工作会议在北京举行;资金面依然宽松,债市延续暖意

### 摘要

12月11日,资金面依然宽松;市场情绪继续修复,债市延续暖意;转债市场主要指数集体跟跌,转债个券多数下跌;各期限美债收益率走势分化,主要欧洲经济体10年期国债收益率普遍下行。

### 阅读原文

<https://bond.jrj.com.cn/2025/12/12110354679505.shtml>

## 2026年全国金融系统工作会议召开;资金面整体充沛,主要期限国债收益率全线上行

### 摘要

12月12日,央行公开市场小规模净回笼,但资金面整体充沛,主要回购利率小幅波动;债市明显调整,主要期限国债收益率全线上行,长端上行更多;“22万科MTN004”持有人会议三项展期议案均未获有效通过;中国宝安公告参与杉杉集团及其全资子公司实质合并重整投资人招募;人福医药股票被实施其他风险警示;转债市场主要指数随股市上行,个券多数上涨;海外方面,主要期限美债收益率和主要欧洲经济体10年期国债收益率多数上行。

### 阅读原文

<https://bond.jrj.com.cn/2025/12/15104454693484.shtml>

## 11月宏观经济数据出炉;资金面依然宽松,债市延续调整

### 摘要

12月15日,资金面依旧宽松;债市延续调整,超长债波动更大;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。

### 阅读原文

<https://bond.jrj.com.cn/2025/12/16104954705433.shtml>



# 公司动态

## 中国东方动态速览

- 中国东方举办学习贯彻党的二十届四中全会精神宣讲会 23
- 中国东方深入开展党的二十届四中全会精神宣讲 23

## 中国东方举办学习贯彻党的二十届四中全会精神宣讲会

2025年12月1日,中国东方举办学习贯彻党的二十届四中全会精神宣讲会,党委书记、董事长梁强作宣讲报告。梁强围绕深入学习贯彻习近平总书记在党的二十届四中全会上的重要讲话精神,从深刻领会党的二十届四中全会的重大意义和重要成果,深刻认识“十五五”时期在基本实现社会主义现代化进程中的重要地位,深刻把握“十五五”时期经济社会发展的指导思想、遵循原则、主要目标、战略任务和重大举措等方面,结合公司系统实际,对全会精神作了宣讲。

会议指出,公司系统要全面贯彻习近平新时代中国特色社会主义思想,把全会精神融入工作各方面全过程,以钉子精神推动党中央决策部署和中投公司党委工作要求落到实处。要认真做好公司“十五五”战略规划编制工作;要持续抓好党的建设各项工作;要锲而不舍落实中央八项规定精神;要持续抓好经营管理各项工作。

会议强调,学习宣传贯彻党的二十届四中全会精神是公司系统当前和今后一个时期的重大政治任务。要持续兴起学习宣传热潮,加强组织领导,高标准开展学习培训,推动全会精神入脑入心。要不折不扣贯彻落实全会精神,将学习领会全会精神与推动公司高质量发展相结合,围绕全会提出的战略任务、重大举措,深入研究业务方向、拓宽展业思路、明确工作举措。要对照年初确定的各项目标任务逐项梳理盘点,全力做好年底工作,提前谋划明年工作,为“十五五”开好局、起好步奠定坚实基础。

中国东方党委班子成员、总裁助理,首席信息官,总部各部门、北京市分公司负责人在主会场参会。公司系统全体干部员工在视频分会场参加会议。

## 中国东方深入开展党的二十届四中全会精神宣讲

党的二十届四中全会胜利召开后,中国东方及时制定印发工作通知,对全会精神学习宣传贯彻等各项工作进行部署。11月以来,公司系统各级党员领导干部在深学细悟全会精神的基础上,通过参加双重组织生活、挂钩基层党建联系点等方式开展集中宣讲,交流学习体会,帮助广大党员、干部员工深入理解、全面把握全会精神。

### 党委书记带头开展宣讲

学习好贯彻好党的二十届四中全会精神,是当前和今后一个时期的重大政治任务。中国东方党委高度重视全会精神宣讲阐释,党委书记、董事长梁强带头开展全会精神宣讲。

12月1日,中国东方举办学习贯彻党的二十届四中全会精神宣讲会,党委班子成员、总裁助理,首席信息官,总部各部门、北京市分公司负责人现场参会。公司系统全体干部员工现场或视频参会。

梁强围绕深入学习贯彻习近平总书记在党的二十届四中全会上的重要讲话精神和全会审议通过的《建议》,从深刻领会党的二十届四中全会的重大意义和重要成果,深刻认识“十五五”时期在基本实现社会主义现代化进程中的重要地位,深刻把握“十五五”时期经济社会发展的指导思想、遵循原则、主要目标、战略任务和重大举措等方面,结合公司系统实际,对全会精神进行系统宣讲和深入阐释。

梁强对抓好学习宣传贯彻全会精神、谋划“十五五”时期公司改革发展等进行动员部署。他强调,系统上下要持续兴起学习宣传热潮,精心组织、周密安排,加强组织领导,高标准开展学习培训,推动全会精神入脑入心、见行见效。要准确把握自身定位,深刻学习领会全会对“十五五”时期加快建设金融强国提出的明确要求、作出的战略

部署,不折不扣抓好贯彻落实,深刻把握金融工作的政治性、人民性,以高度的政治责任感和历史使命感,深入研究细化任务举措,扎实做好各项工作,将国家战略部署转化为公司高质量发展的生动实践。要科学编制公司“十五五”战略规划,确保经营发展目标在战略定位、业务布局、创新方向和能力建设方面,与党中央要求和国家战略同频共振、有效衔接。要主动立足金融救助与逆周期调节功能,聚焦存量资源纾困化险和增量资源引导配置,做优做强不良资产经营主业,重塑专业化经营定位,不断提升防范化解风险、支持实体经济的质效和能力,因地制宜扎实做好金融“五篇大文章”。要抓好党的建设各项工作,充分发挥党的领导这一最大优势,不断健全全面从严治党体系,坚持以高质量党建引领和推动公司高质量发展。

近一个月以来,梁强先后赴公司系统在京机构以及驻天津、河南、湖南分支机构宣讲全会精神并开展调研。

### 融入日常经营管理工作开展宣讲

中国东方将全会精神的丰富内涵和实践要求融入经营管理工作,领导班子成员持续深入基层,结合调研活动,推动全会精神学习走深走实。

11月11日至14日,党委副书记、执行董事、总裁王季明赴安徽省分公司宣讲全会精神,督导部署学习贯彻落实工作,并调研基层党建与经营管理工作。他强调,要深刻理解和把握全会精神,认真落实《建议》各项部署要求,紧密结合自身功能定位,着力在服务国家“十五五”发展目标中找准改革突破点、业务发力点,坚持把金融服务实体经济作为根本宗旨,优化金融资源配置,提升金融服务质效,深入推进做好金融“五篇大文章”,因地制宜支持发展新质生产力。

王季明指出,临近岁末年初,公司上下要坚定信心决心,以学习贯彻全会精神为动力,对照年初确定的各项目标

任务,逐项梳理盘点,查漏补缺,全力以赴完成年度各项目标任务,为“十五五”开好局、起好步奠定坚实基础。

11月27日,王季明以普通党员身份参加业务审查部党支部党员大会,宣讲全会精神,交流学习体会。

11月以来,中国东方其他领导班子成员持续深入基层,结合调研活动,分赴公司系统驻内蒙古、辽宁、吉林、黑龙江、江苏、江西、河南、四川、新疆等地多家分支机构,以及深入所在党支部、基层联系点和分管条线开展宣讲。

### 系统上下掀起学习贯彻全会精神热潮

在公司党委示范引领下,系统广大党员领导干部特别是各级党委主要负责同志紧密联系实际宣讲全会精神,通过多种形式帮助党员、干部员工深化对全会精神的理解把握,引领系统上下掀起学习贯彻的热潮。

中国东方总部机关党委落实公司党委工作部署,加强示范表率,积极组织所属22个党支部参加公司系统内外学习宣讲活动,充分发挥机关党建“风向标”作用,并采取“四不两直”方式深入总部部门党支部,对学习宣传情况开展全覆盖督导检查。总部职能部门紧密配合、协同联动,加强对下穿透指导督导,共同把全会精神学习宣传贯彻工作做深做实做细。

公司各级党委把学习全会精神作为党的创新理论武装工作的一项重大任务,通过党委会“第一议题”、理论学习中心组等形式,围绕全会精神开展集中研讨,及时跟进学习上级单位的最新要求。各级基层党组织通过“三会一课”、主题党日等组织生活载体,全面系统学、持续深入学、联系实际学。党员干部结合《党的二十届四中全会〈建议〉学习辅导百问》《〈中共中央关于制定国民经济和社会发展第十四个五年规划和2035年远景目标纲要〉辅导读本》等材料,联系工作实际加强个人自学。充分发挥群团组织桥梁纽带作用,组织开展内容丰富、形式多样的全会精神宣传教育活动,切实增强感召力、凝聚力、影响力。



# 公司动态

## 东方金诚近期动态

- 东方金诚举办学习贯彻党的二十届四中全会精神宣讲会 26
- 以二十届四中全会精神为引领,聚焦管理赋能与数字转型,锻造高素质中坚力量——  
东方金诚举办中层副职管理能力提升培训班 26
- 东方金诚荣获2025企业家博鳌论坛品牌信用建设论坛“金融新质生产力优秀实践” 27
- 东方金诚助力道禾投资成功发行上海地区首单民营股权投资机构科技创新债券 28
- 东方金诚助力二轻集团成功发行全国首单专项支持智能船舶科技创新公司债券 28

## 东方金诚举办学习贯彻党的二十届四中全会精神宣讲会

2025年12月3日,东方金诚举办学习贯彻党的二十届四中全会精神宣讲会,党委书记、董事长崔磊作宣讲报告。会议围绕宣讲主题,结合东方金诚实际,从深刻领悟党的二十届四中全会的重大意义、准确把握“十五五”时期在基本实现社会主义现代化进程中的重要地位、深刻领会“十五五”时期经济社会发展的指导方针和主要目标、加强党的全面领导、践行评级行业“国家队”使命担当等方面,作了全面系统的阐释。

会议指出,公司要全面贯彻习近平新时代中国特色社会主义思想,紧紧围绕党的二十届四中全会部署,守正创新履行信用评级“国家队”的职责使命,深入践行金融工作的政治性、人民性,全力做好金融“五篇大文章”。要全面加强党的建设,持续强化理论武装,锻造高素质专业化干部人才队伍,夯实基层党建基础,持续巩固学习教育成果,推进作风建设常态化长效化。要夯实内功,当好做强国有金融机构的行动派。要聚焦主轴,服务新质生产力发展,引导金融资源流向先进制造业、科技创新等领域,助力债券市场“科技板”和多层次债券市场建设,推动科技创新企业拓宽融资渠道。要践行使命,积极投身美丽中国建设,持续优化细分行业评级方法及模型,为绿色金融高质量发展提供坚实基础。要筑牢底线,统筹高质量发展与高水平安全,强化评级全流程合规管控。

会议强调,学习宣传贯彻党的二十届四中全会精神是公司当前和今后一个时期的重大政治任务。要认真组织学习,把思想和行动统一到党中央对形势的科学判断和决策部署上来。要紧密联系实际,将全会精神转化为谋划发展的思路、促进业务的措施、改进工作的方法。要紧盯年度经营目标和重点任务,全力以赴抓好落实,为“十五五”良好开局奠定坚实基础。

## 以二十届四中全会精神为引领,聚焦管理赋能与数字转型,锻造高素质中坚力量——东方金诚举办中层副职管理能力提升培训班

为深入学习贯彻党的二十届四中全会精神,主动适应金融科技智能化发展趋势,全面提升干部队伍综合素质,2025年11月19日至23日,东方金诚党委在浙江大学公共管理学院举办了管理能力提升专题培训班。公司党委副书记姜志宇出席开班仪式并作动员讲话,35名中层副职及以上干部参加培训。

### 提高政治站位深刻认识培训重要意义

开班仪式上,姜志宇指出,当前公司正处于战略机遇与转型挑战并存的关键时期。人工智能正深刻重塑金融行业生态,对干部能力素质提出了更高要求。举办本次培训,是公司党委立足新发展阶段、贯彻新发展理念、构建新发展格局的重要举措,旨在推动干部转变数字化思维,提升管理能力,着力打造一支高素质、专业化的中坚力量。全体学员要站在服务国家战略、推动公司高质量发展的高度,充分认识本次培训的重要性必要性,切实增强学习的自觉性和主动性。

### 聚焦能力短板准确把握培训目标任务

本次培训紧紧围绕“培育数字化思维”和“提升管理能力”两大主题设置课程。在数字化思维培育方面,设置《数字经济发展趋势——浙江的探索与实践》《人工智能大模型DeepSeek引发的技术创新与产业变革》《变革时代的创新思维与创新管理》,引导学员深刻把握智能化发展大势,保持创新思维,清醒认识行业AI应用现状与公司转型方向,增强推进数字化转型的紧迫感责任感。在管理能力提升方面,设置《打造高绩效团队的五项修炼》《企业合规经营与常见法律风险防范》《压力管理与阳光心态培养》,着力强化中层干部的枢纽作用,要求大家既要做专

业领域的行家里手,更要成为管理协调的骨干中坚,不断提升团队建设、任务执行、跨部门协作能力,要保持阳光心态调动团队积极性,增强风险防范工作,解决管理实践中存在的突出问题。

### 发挥平台优势着力提升培训质量效果

浙江大学作为百年名校,在人工智能、数字经济等领域具有显著学科优势。公共管理学院以“公忠坚毅、能担大任”为宗旨,已成为我国公共管理人才培养的高地。培训充分利用该校优质资源,课程设置针对性强,教学内容丰富前沿。通过专题讲授、案例教学、研讨交流等多种形式,帮助学员拓宽视野、更新知识、提升能力。学员们纷纷反映,通过系统学习,进一步深化了对党的二十届四中全会精神的理解,增强了对金融科技发展趋势的把握,提升了现代化管理水平。

### 创新培训形式增强培训感染力实效性

培训期间,按照公司党委要求,专门设置了党的二十届四中全会精神学习环节。学员们通过系统研读、专题研讨等形式,深入领会全会精神,切实把思想和行动统一到中央要求上来。开展“精神学习抢答”破冰活动,将理论学习与团队建设有机结合,增强了学习的趣味性和感染力。组织学员交流研讨,围绕全会精神、数字化转型、管理创新等主题深入交流,相互启发,共同提高。结业仪式上,学员代表和班长结合培训收获分享心得与体会。

### 凝聚思想共识谱写改革发展新篇章

通过三天的集中培训,全体学员进一步统一了思想,提高了认识,提升了能力。大家纷纷表示,要将培训所学所获转化为推动工作的实际成效,以更加开阔的视野、更加创新的思维、更加务实作风,积极投身公司改革发展实践,努力在各自岗位上创造新业绩,为公司高质量发展贡献智慧力量。

## 东方金诚荣获2025企业家博鳌论坛品牌信用建设论坛“金融新质生产力优秀实践”

12月4日,由新华社品牌工作办公室指导、中国经济信息社主办的2025企业家博鳌论坛品牌信用建设论坛在海南博鳌举行。论坛上,东方金诚申报的《基于机器学习,构建利率债收益率预测模型》,获评“金融新质生产力优秀实践”。作为我国信用与品牌建设领域的高端权威平台,该论坛旨在推动信用体系与实体经济深度融合,推选出一批有行业影响力的知名品牌和实践案例,此次获奖体现了业界对东方金诚科研创新成果的高度认可。



本次“金融新质生产力优秀实践”评选聚焦于金融领域通过技术革新提升服务效能、赋能高质量发展的前沿探索。东方金诚研究发展部研发的利率债收益率预测模型,创新应用机器学习等先进技术,实现了对利率债市场走势的更精准研判,提升了信用评估的前瞻性与科学性。该成果不仅是金融科技在风险管理领域的成功实践,也为市场参与者提供了更为可靠的决策参考,切实呼应了发展新质生产力、推动金融业转型升级的时代要求。

未来,东方金诚将继续加大在金融科技、量化模型与大数据的研发投入,不断深化信用风险研究方法,携手各界共同推动中国金融市场高质量发展。

## 东方金诚助力道禾投资成功发行上海地区首单 民营股权投资机构科技创新债券



近日,由东方金诚评级的“上海道禾长期投资管理有限公司2025年度第一期定向科技创新债券”(以下简称“本期债券”)在银行间债券市场成功发行。本期债券发行规模0.3亿元,发行期限5年,发行利率2.20%,为上海地区首单民营股权投资机构科技创新债券。

## 东方金诚助力二轻集团成功发行全国首单专项 支持智能船舶科技创新公司债券



近日,由东方金诚评级的“浙江省二轻集团有限责任公司2025年面向专业投资者公开发行科技创新公司债券(支持智能船舶)”(以下简称“本期债券”)在上交所债券市场成功发行。本期债券发行规模3亿元,发行期限3+2年,发行利率2.00%,为全国首单专项支持智能船舶的科技创新公司债券。





东方金诚国际信用评估有限公司  
ORIENT GOLDEN CREDIT RATING INTERNATIONAL Co.,Ltd

# 公司介绍

东方金诚国际信用评估有限公司(简称“东方金诚”)是中国主要的信用评级机构之一。公司成立于2005年,注册资本为1.25亿元人民币,控股股东为中国东方资产管理股份有限公司。总部位于北京,并建立了完善的全国性信用服务网络以及面向境外发行人与投资人的专业化国际服务团队。

公司业务资质完备,已完成向中国人民银行和中国证券监督管理委员会的备案,获得了国家发展和改革委员会、原中国银行保险监督管理委员会及中国银行间市场交易商协会等债券市场全部监管部门和自律机构的认可。评级服务涵盖了地方政府、金融机构、非金融机构、结构融资等业务类型,可为境内外发行人在中国债券市场发行的所有债券品类开展评级、为境内外投资人参与中国债券市场提供服务。

作为评级行业国有力量代表,东方金诚恪守公正之责任担当,以专业信用服务发挥信用价值;秉持至诚之服务理念,与债券市场各方一同行稳致远。



关注我们了解更多

# 分支机构



东方金诚国际信用评估有限公司

ORIENT GOLDEN CREDIT RATING INTERNATIONAL Co.,Ltd.

## 东方金诚国际信用评估有限公司 上海分公司

Add: 上海市浦东新区世博大道1919号2号楼6层

Tele: 86-021-68818901

E-Mail: dfjcsh@coamc.com.cn

## 东方金诚国际信用评估有限公司 广东市场部

Add: 广东省广州市天河区花城大道 667 号

美林基业大厦1801A室

Tele: 86-020-89817204

E-mail: zhongbin-dfdc@coamc.com.cn

## 东方金诚国际信用评估有限公司 深圳分公司

Add: 深圳市前海深港合作区南山街道

听海大道5059号前海鸿荣源中心A座1601A

Tele: 86-0755-82559527

E-mail: zhongbin-dfdc@coamc.com.cn

## 东方金诚国际信用评估有限公司 吉林分公司

Add: 吉林省长春市宽城区胜利大街498号

吴太商务中心703室

Tele: 86-0431-80602619

E-mail: rjl@coamc.com.cn

## 东方金诚国际信用评估有限公司 辽宁分公司

Add: 辽宁省大连市中山区中山路 88 号

天安国际大厦 2509 室

Tele: 86-0411-82556107

E-mail: rjl@coamc.com.cn

## 东方金诚国际信用评估有限公司 山东分公司

Add: 山东省青岛市崂山区秦岭路 19 号

协信中心 1 号楼 626B 室

Tele: 86-0532-85919139

E-mail: rsd@coamc.com.cn

## 东方金诚国际信用评估有限公司 广西分公司

Add: 广西壮族自治区南宁市良庆区凯旋路 15 号

南宁绿地中心 7 号楼 1311 室

Tele: 86-0771-2869962

E-mail: lulu@coamc.com.cn

## 东方金诚国际信用评估有限公司 河南分公司

Add: 河南省郑州市郑东新区商务外环路 3 号

中华大厦 30 楼 3011 室

Tele: 86-0371-53626506

E-mail: yangyang-jc@coamc.com.cn

## 东方金诚国际信用评估有限公司 江苏分公司

Add: 江苏省南京市建邺区庐山路 188 号

新地中心一期 28 层 2804

Tele: 86-025-86200586

E-mail: tianyujie@coamc.com.cn

## 东方金诚国际信用评估有限公司 安徽分公司

Add: 安徽省合肥市蜀山区怀宁路 288 号

置地广场 C 座 44 层 4406-07 室

Tele: 86-0551-65109930

E-mail: jiangmengyun@coamc.com.cn

## 东方金诚国际信用评估有限公司 湖北分公司

Add: 湖北省武汉市江岸区解放大道 1166 号

融创融汇广场 1102 室

Tele: 86-027-85612507

E-mail: xiemengting@coamc.com.cn

## 东方金诚国际信用评估有限公司 浙江分公司

Add: 浙江省杭州市富春路 290 号钱江国际时代广场

3 号楼 22 层

Tele: 86-0571-87858236

E-mail: lvying@coamc.com.cn

**东方金诚国际信用评估有限公司 四川分公司**

Add: 四川省成都市高新区交子大道 33 号

华商金融中心T1写字楼3302室

Tele:86-028-86282550

E-mail:scdfjc@coamc.com.cn

**东方金诚国际信用评估有限公司 重庆分公司**

Add: 重庆市渝北区财富大道

财富金融中心FFC1号楼2802

Tele:86-023-68089226

**东方金诚国际信用评估有限公司 江西分公司**

Add: 江西省南昌市红谷滩区江报路69号唐宁街

写字楼B座1402-1403室

Tele:86-18611922244

E-Mail:tianyujie@coamc.com.cn

**东方金诚国际信用评估有限公司 湖南市场部**

Add: 湖南省长沙市开福区芙蓉中路1段593号

湖南国际金融大厦17层1716室

E-Mail:hexin@coamc.com.cn

主办:品牌建设工作领导小组办公室

协办:研究发展部 投资人服务部

**联系  
我们**

地址:北京市丰台区丽泽路24号

院平安幸福中心A座45-47层

电话:86-10-62299800 (总机)

传真:86-10-62299803

邮箱:DFJCPX@coamc.com.cn



**东方金诚国际信用评估有限公司**  
ORIENT GOLDEN CREDIT RATING INTERNATIONAL Co.,Ltd.



东方金诚国际信用评估有限公司

ORIENT GOLDEN CREDIT RATING INTERNATIONAL Co.,Ltd

## 免责声明

本研究报告及相关信用分析数据、模型、软件、评级结果等所有内容的著作权及其他知识产权归东方金诚所有,东方金诚保留与此相关的一切权利。建议各机构及个人未经书面授权,避免对上述内容进行修改、复制、逆向工程、销售、分发、引用或任何形式的传播。

本报告中引用的标明出处的公开资料,其合法性、真实性、准确性及完整性由资料提供方 / 发布方负责。东方金诚已对该等资料进行合理审慎核查,但此过程不构成对其合法性、真实性、准确性及完整性的任何形式保证。

鉴于评级预测具有主观性和局限性,需提醒您:评级预测及基于此的结论可能与实际情况存在差异,东方金诚保留对相关内容随时修正或更新的权利。

本报告仅为投资人、发行人等授权使用方提供第三方参考意见,不构成任何决策结论或建议。建议投资者审慎使用报告内容,自行承担投资行为及结果的责任,东方金诚不对此承担责任。