资金晴雨表·月度观察

换锚落地，短端资金利率预计更加稳定

投资策略·固定收益

2026年·11月

证券分析师：陈笑楠
021-60375421
chenxiaonan@guosen.com.cn
S0980524080001

证券分析师：赵婧
0755-22940745
zhaojing@guosen.com.cn
S0980513080004

摘要

【10月月度回顾】

- 10月资金市场呈现"节后偏松、税期承压"的特征：
- 价格方面，银行间与交易所回购利率月均值明显下行，同业存单利率大幅走低，短债跟随走强；
- 波动方面，资金利率全月先松后紧，流动性分层边际走阔；
- 操作层面，央行加大隔夜逆回购投放精准对冲税期与月末扰动，同时加量续作买断式逆回购夯实中期流动性，有效维护了资金面平稳运行。

【11月资金展望】

- 11月资金面扰动有所收敛，买断式逆回购到期规模环比明显回落，但MLF与同业存单集中到期仍存压力；
- 政策层面，央行正式落地利率调控换锚，隔夜逆回购成为主要操作工具，短端调控框架更加清晰；
- 展望后市，11月央行呵护力度预计不减，扰动因素有望被精准对冲，DR001预计围绕隔夜政策利率中枢运行，资金利率月均值预计更加稳定。

目录

- 资金行情回顾
  - ✓ 价指标一览：10月资金利率月均值明显下行，短债收益率跟随走强
  - ✓ 量指标一览：10月央行短端工具精准对冲税期，中期流动性净投放维持
- 资金瞭望
  - ✓ 资金面压力：11月买断式逆回购到期环比回落，MLF与同业存单到期仍存扰动
  - ✓ 资金面供给：换锚落地后调控框架清晰，隔夜逆回购成为主要政策工具
  - ✓ 主要结论：预计11月资金利率月均值在央行精准呵护下维持稳定

10月资金行情回顾：节后先宽松后承压，价格中枢小幅下行

10月DR001月均值环比小幅下行，核心特征为长假后资金偏松、下旬税期与跨月扰动共振。节后资金面宽松，DR001低位震荡，一度下探至1.26%附近；中下旬延后税期叠加政府债缴款、跨月需求，资金价格阶段性抬升，央行灵活投放隔夜逆回购削峰填谷；月末扰动缓释，资金利率再度回落，全月中枢整体偏低。

请务必阅读正文之后的免责声明及其项下所有内容

资金行情回顾

➢ 10月资金利率月均值明显下行，短债收益跟随走强

- ✓ 10月银行间与交易所各期限回购利率月度均值多数下行。R001、GC001、R007和GC007月均值分别变动了-8BP、-9BP、-4BP和-4BP至1.32%、1.26%、1.39%和1.38%。
- ✓ 短期债券收益率方面，1年期短债收益率月均值走势分化。1年国债、1年国开债、1年AAA短融、1年AA短融、1年AA-短融、1年AAA同业存单和1年AA+同业存单分别变动了-4BP、-2BP、-4BP、-3BP、-7BP、-5BP和-6BP。

表1：10月货币市场利率和政策利率变动（单位：BP）

	银行间	交易所	隔夜逆回购	7天逆回购
1天	-8	-9	-	
7天	-4	-4		0

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

表2：10月各品种债券收益率变动（单位：BP）

	3M	1Y	差值（1Y-3M）
国债	-3	-4	-1
国开债	-2	-2	-0
短融AAA	-4	-4	-0
短融AA	-4	-3	2
短融AA-	-8	-7	0
同业存单AAA	-4	-5	-1
同业存单AA+	-4	-6	-1

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

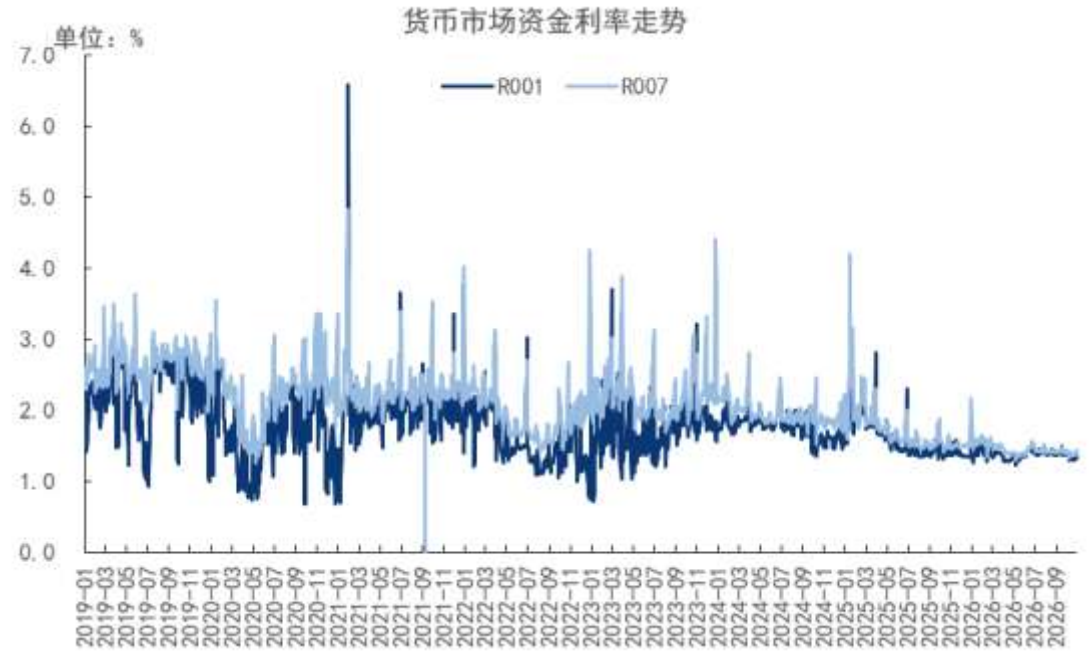
资金行情回顾——价格指标

国信证券 GUOSEN SECURITIES

➢ 银行间回购利率：10月银行间货币市场利率月均值环比下降：

- ✓ 10月R001和R007月均值为1.32%和1.39%，较上月分别变化了-8BP和-4BP；
- ✓ 10月R001波动区间收窄、R007波动区间走阔，R001波动区间为【1.29%，1.39%】，R007波动区间【1.33%，1.43%】；
- ✓ 10月央行7天逆回购政策利率保持不变，央行月底宣布“换锚”至隔夜回购工具。10月R007在OMO（7天）附近波动，当月R007与OMO-7D利差均值为-1BP，较上月收窄；

图1：货币市场资金利率走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图2：R007和政策利率走势



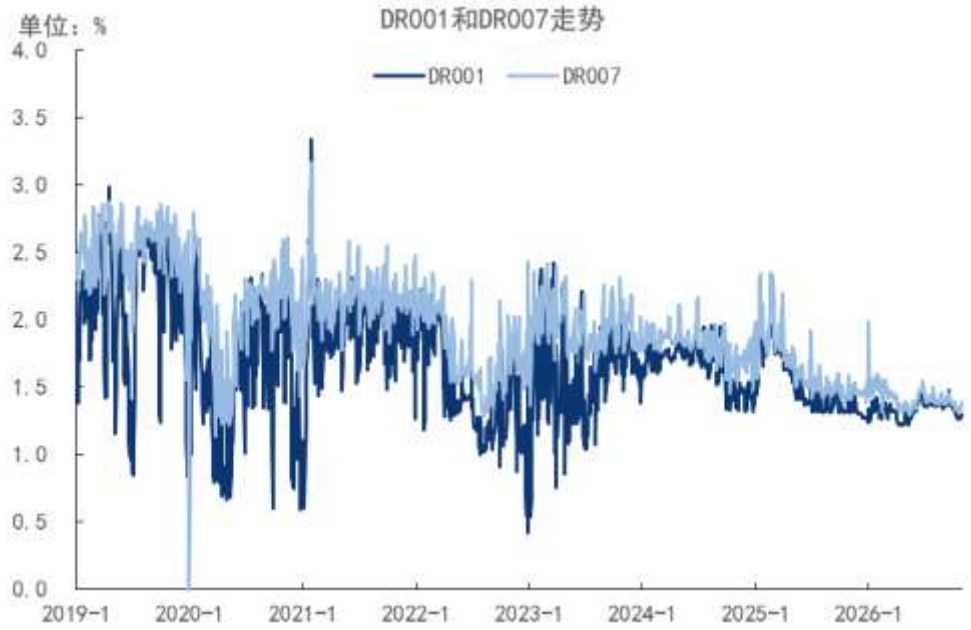
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

资金行情回顾——价格指标

➢ 存款类机构回购利率：10月DR系列月均值环比也有所下行，流动性分层走阔：

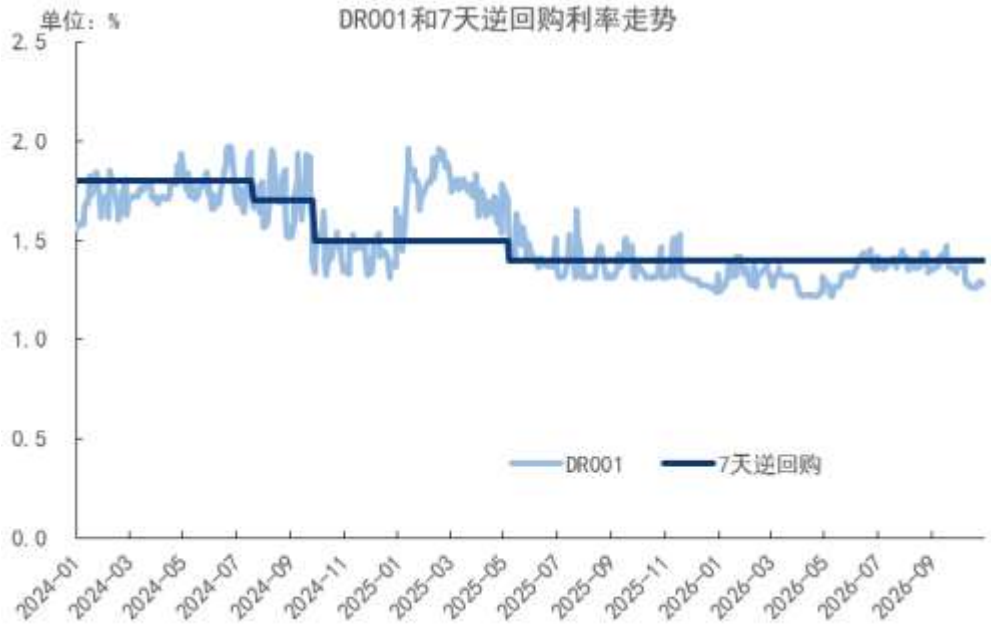
- ✓ 10月DR001和DR007月均值1.28%和1.34%，较上月分别变动了-10BP和-6BP；
- ✓ 10月流动性分层走阔，银行间市场R和DR隔夜和7天的利差均值环比分别变动了3BP和3BP；
- ✓ 10月DR001下行至7天逆回购利率下方。

图3：DR001和DR007走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图4：DR001和7天逆回购利差走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

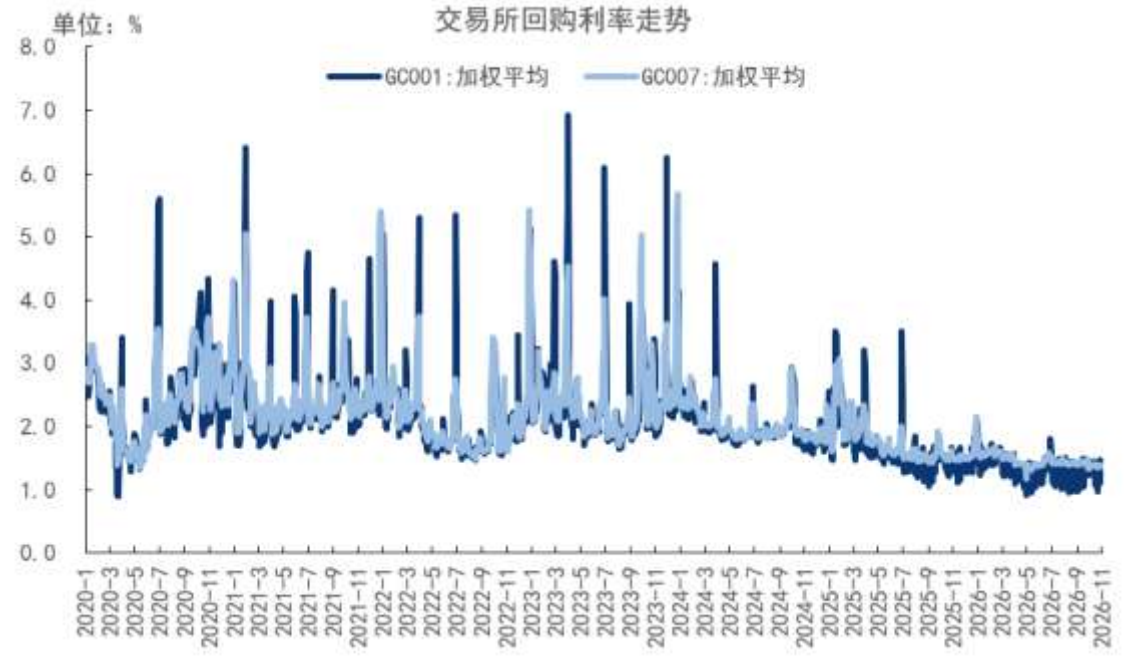
资金行情回顾——价格指标

国信证券 GUOSEN SECURITIES

➢ 交易所回购利率：10月交易所隔夜回购利率月均值下行，流动性分层有所收窄：

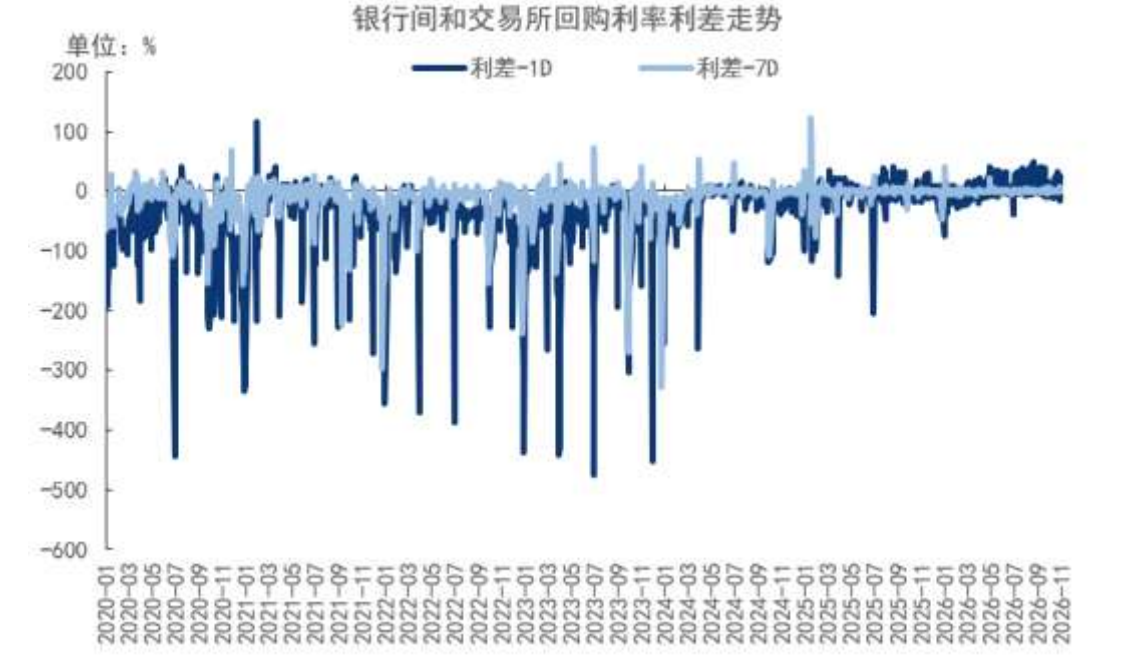
- ✓ 10月GC001和GC007月均值为1.26%和1.38%，较上月分别变动-9BP和-4BP；
- ✓ 10月交易所和银行间利率1天和7天利差均值较上月分别变化了-1BP和-0BP；

图5：交易所回购利率走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图6：银行间和交易所回购利率利差走势



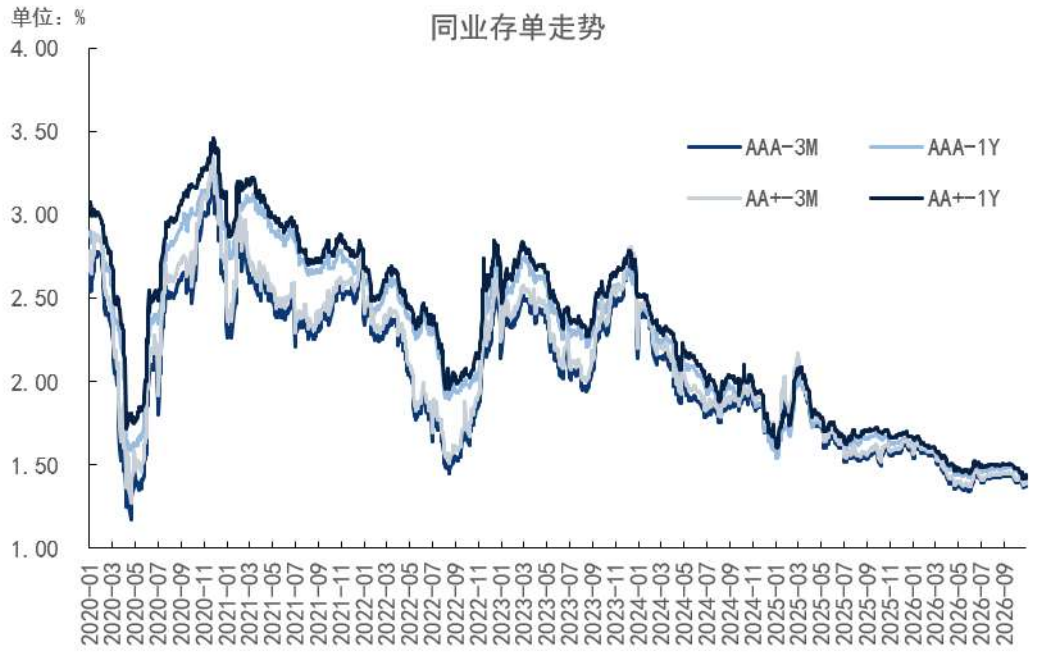
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

资金行情回顾——价格指标

➢ 同业存单利率：10月同业存单利率大幅下行：

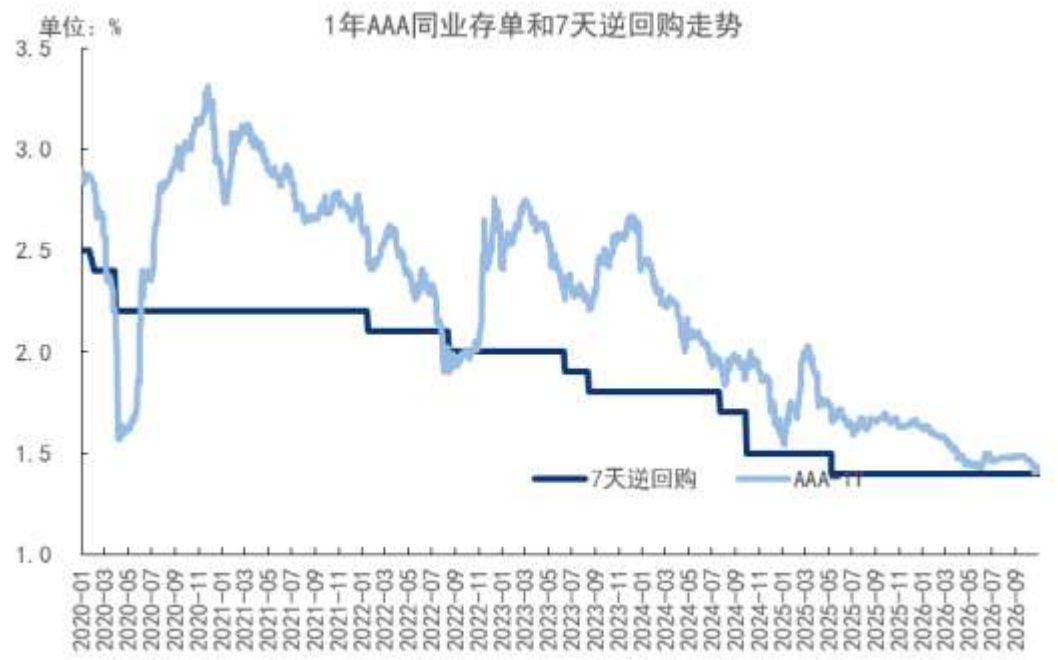
- ✓ 10月1年期高等级同业存单利率和低等级同业存单利率分别变动了-5BP和-6BP；
- ✓ 10月以来1年AAA同业存单利率和7天逆回购利率的利差整体收窄；

图7：同业存单走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图8：1年AAA同业存单和7天逆回购利率走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

资金行情回顾——价格指标

➢ 短期债券利率：10月短期债券利率月均值大多小幅下行：

- ✓ 10月1年国债、1年国开债、1年AAA短融、1年AA短融和1年AA-短融均值分别为1.19%、1.37%、1.47%、1.53%和1.70%，较上月分别变动了-4BP、-2BP、-4BP、-3BP和-7BP；
- ✓ 10月1年期AAA短融和国债利率利差较上月持平；

图9：短期债券利率走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图10：1年国债利率和1年AAA短融信用利差走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

资金行情回顾——价格指标

- **10月余额宝收益率0.82%，十大货币基金平均收益较上月继续回落：**
  - ✓ 货币基金7日年化收益率：10月的余额宝的7日年化收益率月均值与上月持平，为0.82%；
  - ✓ 10月余额宝和十大货币基金7日年化收益月均值较上月分别变动了0BP和-1BP；

图11：天弘余额宝和十大货币基金平均七日年化收益率走势（2013年以来）



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图12：天弘余额宝和十大货币基金平均七日年化收益率走势（2020年以来）



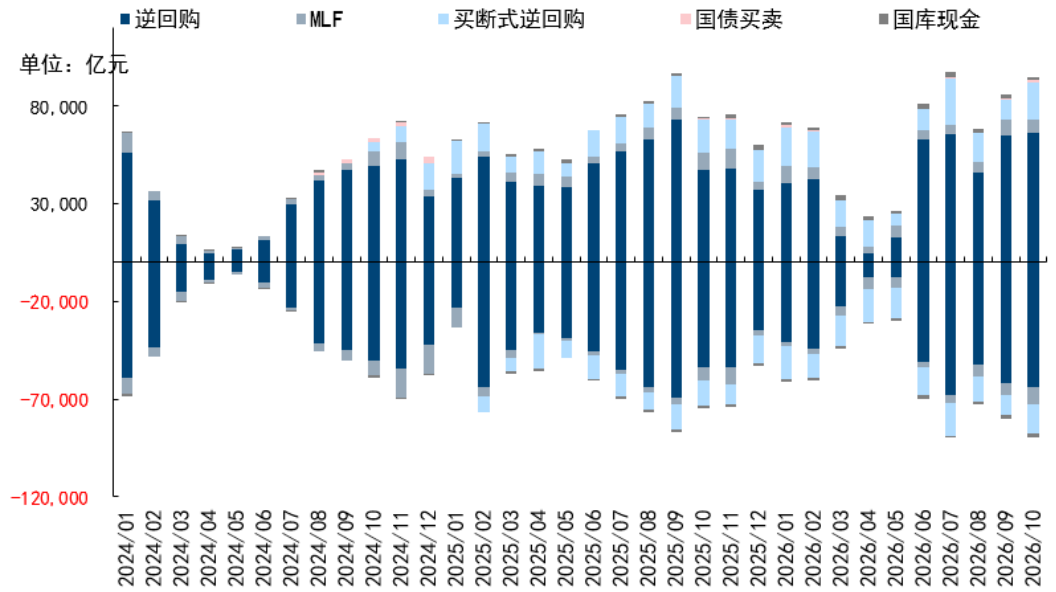
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

资金行情回顾——量指标

➢ 10月央行短端工具投放对冲税期和月末，长端工具夯实流动性充裕底座：

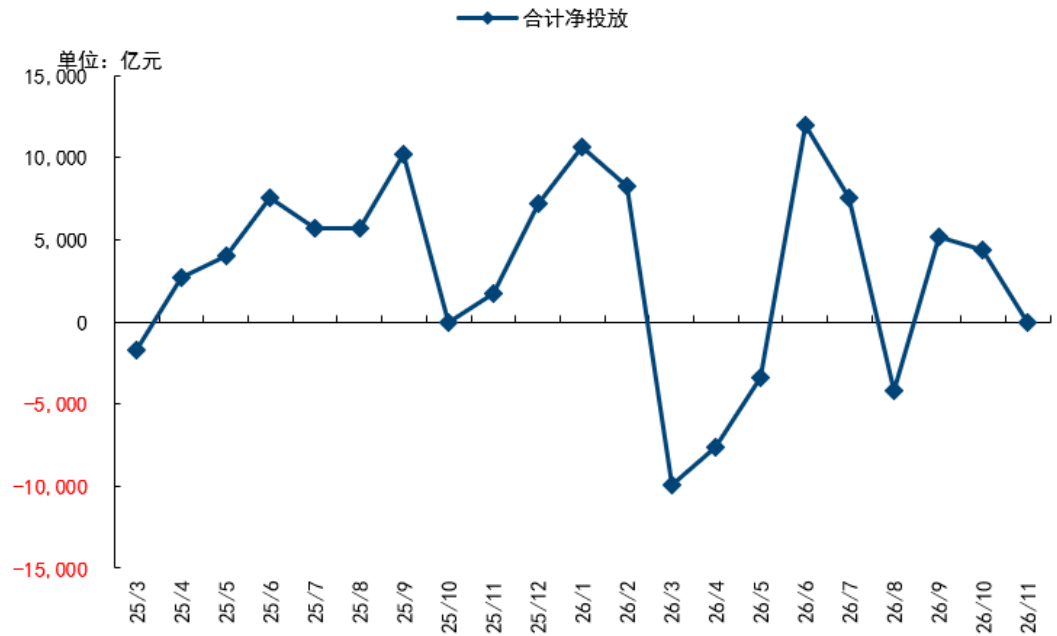
- ✓ 10月央行开展了66,220亿元逆回购操作，其中隔夜逆回购55,150亿元，合计净投放短期流动性2,345亿元，在税期、月末均使用了隔夜逆回购工具，其余时点适度回笼，流动性管理精准性持续增强；
- ✓ 10月央行MLF净回笼2,000亿元，买断式逆回购净投放4,000亿元，合计净投放中期流动性2,000亿元；另外还公开市场买卖投放1,500亿
- ✓ 整体来看，央行一方面依托隔夜、7天期短端工具精准平抑关键时间节点资金波动，另一方面通过中长期工具保障全市场流动性总量处于合理充裕区间、稳定市场预期。

图13：央行月度投放及到期



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图14：央行合计净投放流动性



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

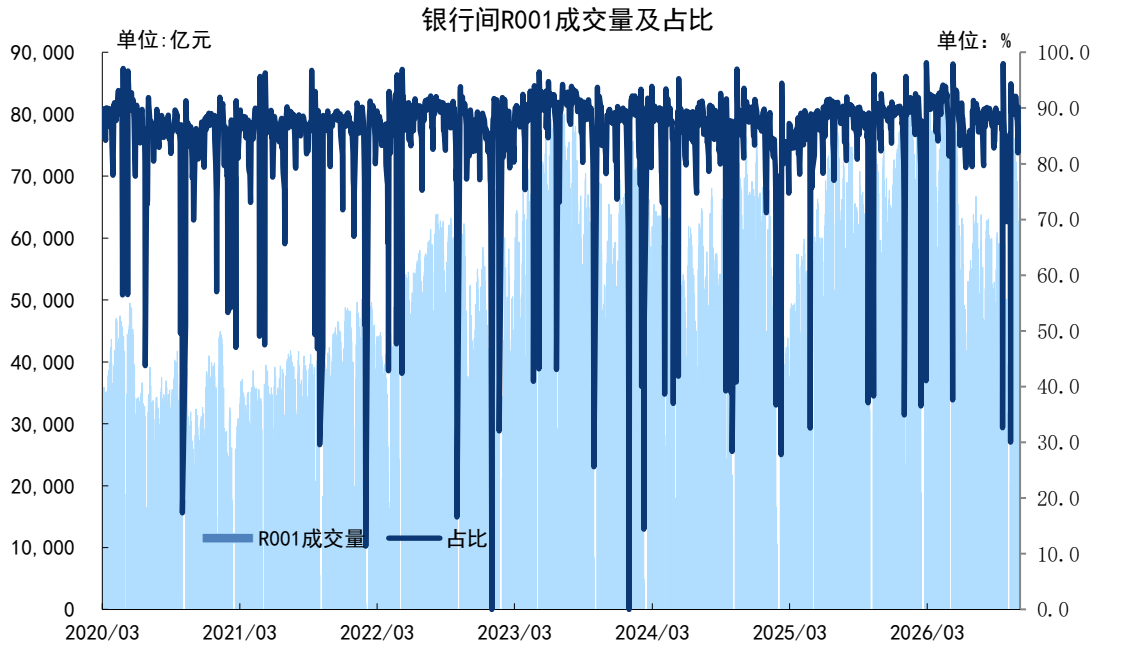
资金行情回顾——量指标

国信证券 GUOSEN SECURITIES

➢ 10月银行间隔夜成交量和占比较上月均有回升：

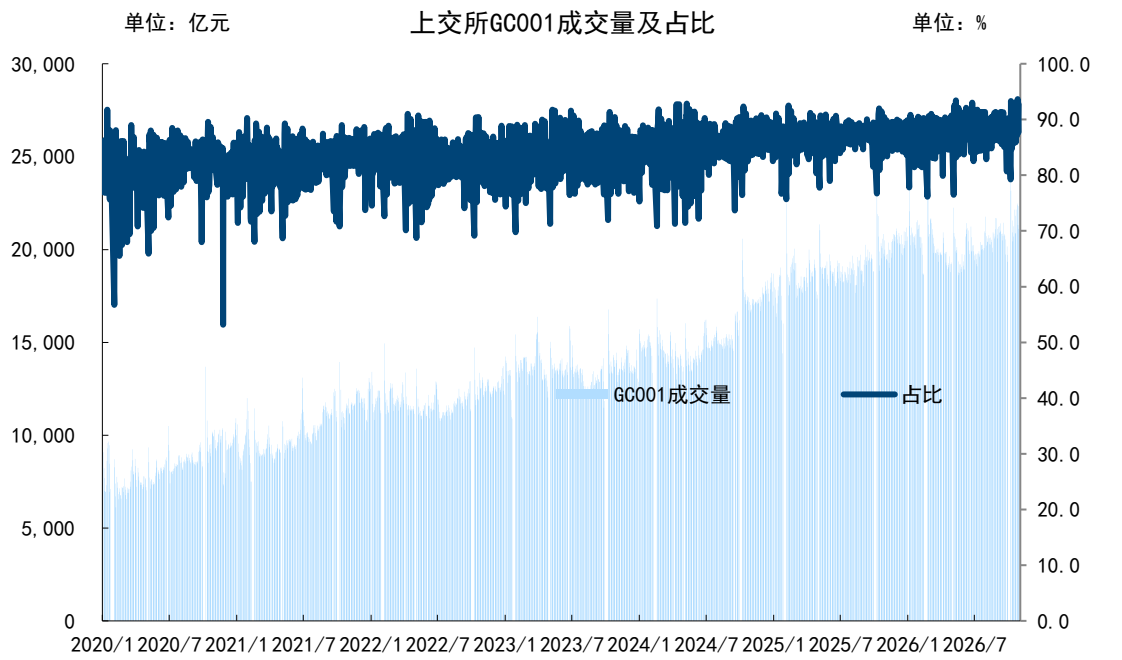
- ✓ 银行间方面，10月R001日均成交量6.36万亿，占比85.9%，成交量和占比均较上月回升；
- ✓ 交易所方面，10月GC001日均成交量2.18万亿，占比89.4%，成交量和占比较上月回升；

图15：银行间R001成交量及占比



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图16：上交所GC001成交量及占比



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

资金行情回顾——量指标

- 10月银行间回购利率和交易所回购利率的波动率大多与上月持平：
  - ✓ V（R001）=0.06，V（R007）=0.09（10月底数据）；
  - ✓ V（GC001）=0.18，V（GC007）=0.11（10月底数据）；

图17：银行间回购利率波动率



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图18：交易所回购利率波动率走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

11月资金面展望：到期扰动收敛，换锚落地后利率中枢趋于稳定

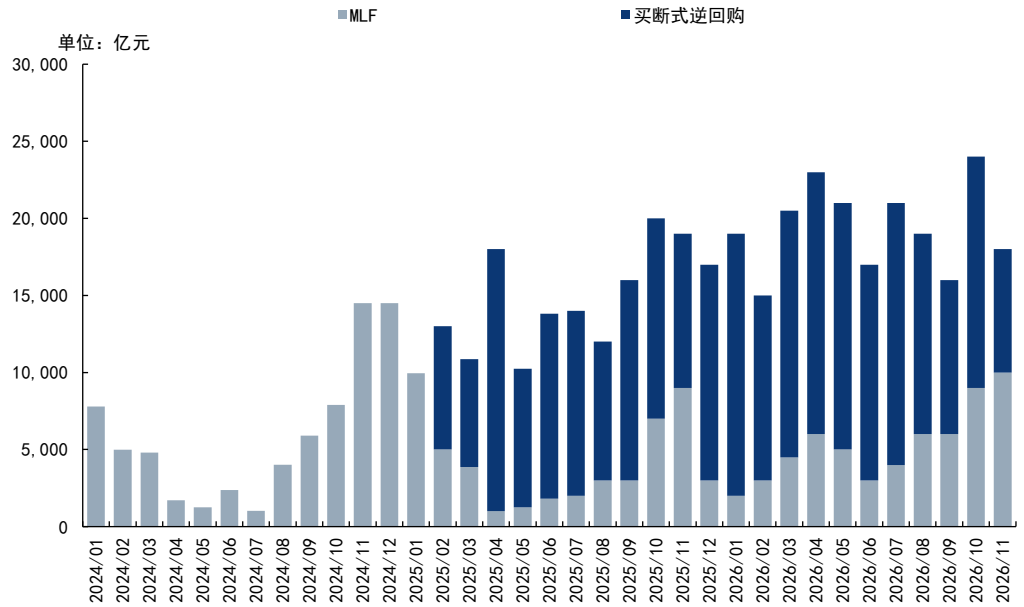
央行换锚后短端调控框架更加清晰，隔夜逆回购成为日常主要操作工具，虽有MLF与同业存单集中到期扰动，但央行精准呵护态度明确。DR001将在隔夜逆回购利率上方窄幅运行，资金利率月均值预计维持稳定，流动性整体稳健宽松的基调并未发生改变。

资金面压力

➢ 11月资金面扰动有所减少：

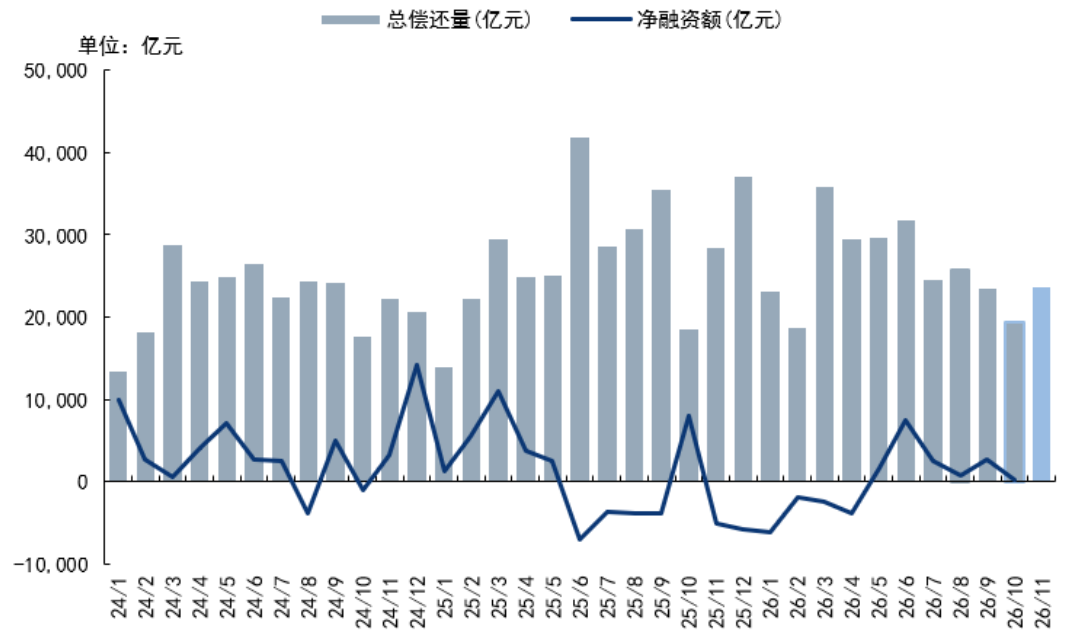
- ✓ 买断式逆回购到期：11月买断式逆回购到期8,000亿（3M5,000亿、6M3,000亿），环比10月明显回落。
- ✓ MLF到期：11月有10,000亿元MLF到期，环比上月小幅抬升。
- ✓ 同业存单到期：11月约2.4万亿元同业存单到期，环比上月有所增加。
- ✓ 11月仅有一期1500亿规模的注资特别国债等待发行，政府债发行缴款压力明显下滑。

图19：11月MLF和买断式逆回购到期压力



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图20：11月同业存单到期压力



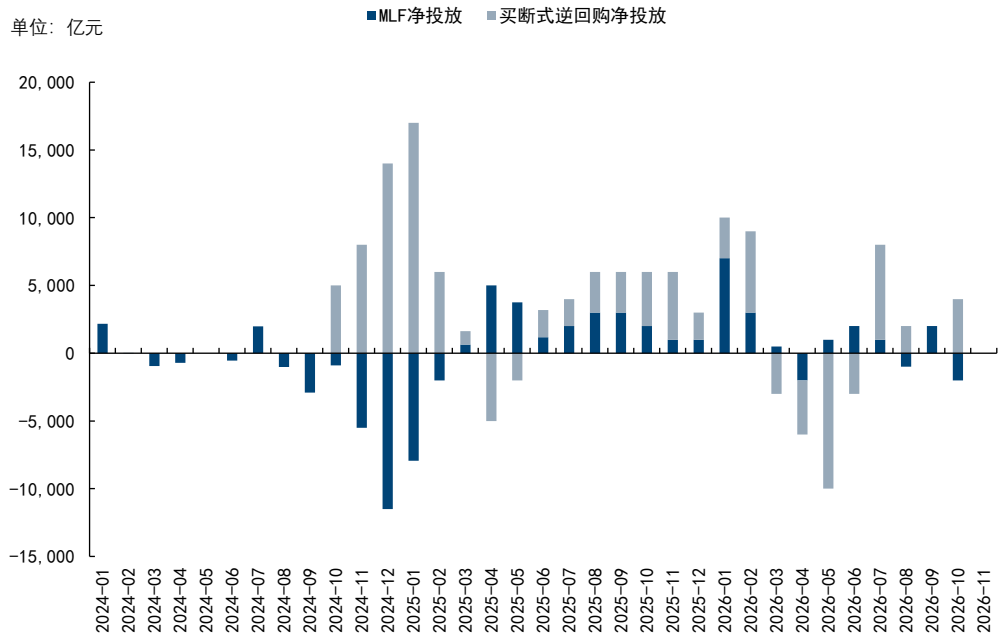
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

资金面供给

➢ 央行短端熨平时点波动，政策工具更加精准：

- ✓ 10月隔夜逆回购在流动性调控中的权重显著抬升。面对税期、月末集中扰动，央行连续9个工作日将隔夜逆回购上限设至1万亿元，投放上限高于前期；同步开展国债买卖净投放1500亿元，环比规模也增加了500亿，为国债供给放量托底，财货协同特征突出，稳定资金面的呵护信号明确。
- ✓ 11月央行政策利率换锚落地，隔夜逆回购常态化操作。供给压力环比明显缓和，超长期特别国债已收官，仅剩余一期1500亿注资特别国债，叠加季度大税期消退，流动性扰动源显著变少。依托央行隔夜工具灵活削峰，短端资金价格波动有望收敛，运行更为平稳。

图21：MLF和买断式逆回购净投放情况



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图22：央行公开市场业务公告



中国人民银行公开市场业务公告［2026］第13号

各公开市场业务一级交易商：

为进一步优化短端利率调控机制，从2026年11月2日起，公开市场操作进行如下调整：

一、每个工作日开展隔夜逆回购操作招标，采用固定利率、数量招标。目前操作利率为1.25%。

二、7天期逆回购操作调整为固定数量、利率招标、多重价位中标，主要在税期、月末等时点开展。

三、原在7天期逆回购操作利率基础上加减点的其他工具，包括临时正/逆回购、境外央行类机构回购工具等，均调整为在隔夜逆回购操作利率基础上加减点，加减点幅度不变。

特此通知。

中国人民银行公开市场业务操作室

二〇二六年十月三十日

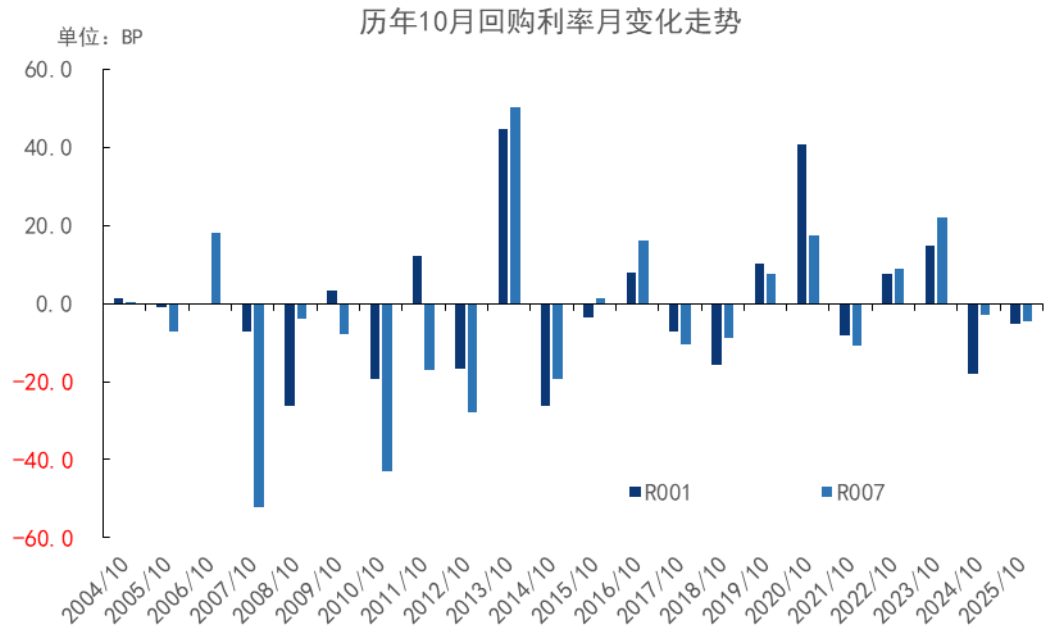
资料来源：中国政府网、国信证券经济研究所整理

季节性规律

➢ 历史同期对比：

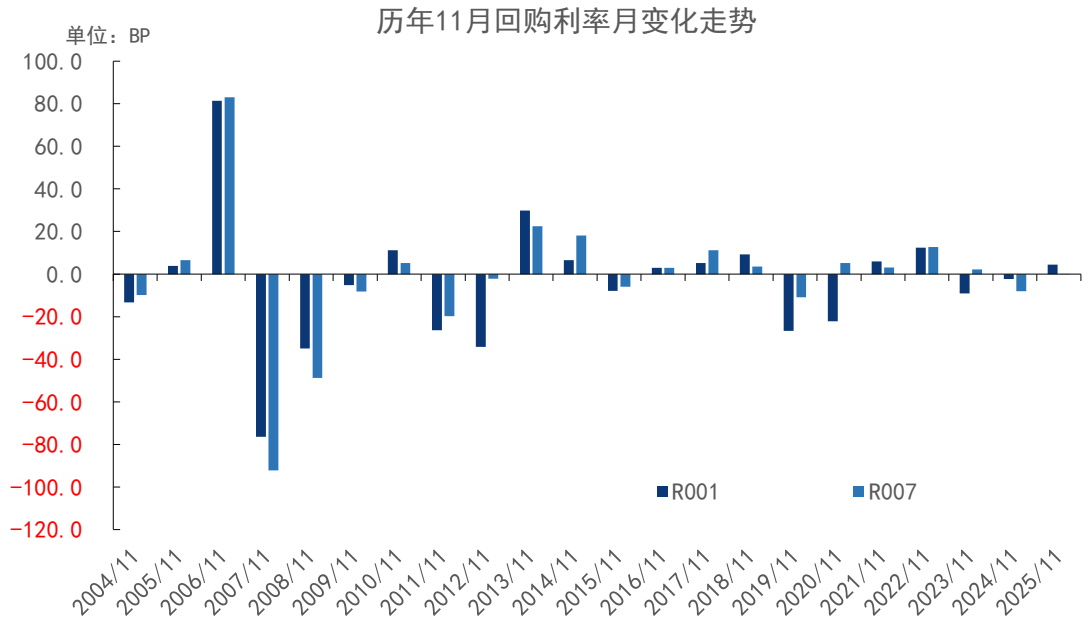
✓ 11月资金面季节性偏中性，2022-2025年，11月R001和R007月均变动的中位数分别为1BP和1BP。

图23：历年10月回购利率月变化走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图24：历年11月回购利率月变化走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

主要结论：后期货币市场总体状况瞭望

国信证券 GUOSEN SECURITIES

➢ 11月流动性展望：换锚落地扰动收敛，资金利率月均值预计维持稳定：

- ✓ 央行流动性呵护意愿明确：10月以来，央行提高隔夜逆回购使用频率，在税期、月末等关键时点精准投放，且投放上限提高至10,000亿；MLF和买断式逆回购合计净投放2,000亿元，国债公开买卖净投放1,500亿夯实中期流动性，DR001逐步稳定在政策利率附近，体现央行货币调控精准化、平滑资金波动的操作思路。
- ✓ 货币政策框架正式换锚，隔夜利率成为政策目标：央行10月30日宣布，自11月2日起每个工作日开展隔夜逆回购操作，利率定为1.25%，7天期逆回购转为利率招标、仅在时点性扰动时开展，短端利率调控框架正式转向以隔夜利率为核心。
- ✓ 11月到期压力环比收敛，但对冲仍需精准：买断式逆回购到期规模环比明显回落，超长期特别国债缴款压力减轻；但MLF到期1万亿、同业存单到期约2.4万亿，叠加月末时点扰动，仍构成阶段性流动性考验。央行预计将综合运用各类工具精准对冲。
- ✓ 资金利率整体预判：央行对流动性的精准呵护力度预计维持不变，换锚后短端调控更加直接有效。DR001将在隔夜逆回购利率上方窄幅运行，资金利率月均值预计维持稳定，流动性整体稳健宽松的基调并未发生改变。

风险提示

- ✓ 政策变动或刺激力度减弱；
- ✓ 经济增长不及预期；
- ✓ 海外经济出现衰退，美联储政策调整；

免责声明

国信证券 GUOSEN SECURITIES

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6到12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数(HSI.HI)作为基准；美国市场以标普500指数(SPX.GI)或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券
GUOSEN SECURITIES

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路125号国信金融大厦36层

邮编：518046总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路1199弄证大五道口广场1号楼12楼

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街6号国信证券9层

邮编：100032