2026 年 11 月 13 日

DR001 中枢，不一定是 1.25%

——事件点评

固定收益研究团队

陈曦（分析师）
chenxi2@kysec.cn
证书编号：S0790521100002

王帅中（联系人）
wangshuaizhong@kysec.cn
证书编号：S0790125070016

10 月 30 日，央行宣布主要操作品种的期限切换为隔夜，利率为 1.25%，市场称之为“换锚”。

● 资金利率水平直接取决于央行

央行换锚，市场解读为“隐性降息”。10 月潘功胜行长：“我们将研究择机把央行公开市场主要操作品种的期限切换为隔夜，公开市场隔夜回购利率将相应成为主要政策利率。”10 月 30 日，央行宣布主要操作品种的期限切换为隔夜，利率为 1.25%，市场称之为“换锚”。

按照目前市场主流理解：换锚之后，DR001 的中枢将从之前的 7 天 OMO 利率 1.4%下降至 1.25%附近；也有观点认为 DR001 区间为 1.25-1.3%（10 月运行区间）。但是近期 DR001 却已经上行至 1.3%上方，对于资金利率边际收敛的解读，市场部分观点认为是由于跨月后回笼等市场因素导致，但是我们认为，资金利率水平直接取决于央行，并不由市场决定，从各国的货币政策调控方式来看，资金利率直接受央行或利率主管机构调控，比如美国资金利率的调控对象隔夜利率是由美联储直接控制的。

● DR 利率与 OMO 利率关系并不确定

市场普遍认为 DR 利率围绕 OMO 利率，但是实际情况却并不一定如此：2023 年 8 月-2025 年 4 月，当时操作目标利率是 DR007，政策利率是 7 天 OMO，按市场理解，DR007 当时应当围绕 7 天 OMO，但是当时 DR007 持续高于 7 天 OMO。再例如 2023 年 8-11 月，7 天 OMO 利率为 1.8%，而 DR007 中枢为 2.0%，高于 7 天 OMO 利率 20bp。市场当前按照 DR001 中枢为隔夜 OMO 利率 1.25%，或者 1.25-1.3%区间定价，可能过度乐观。

● 近一年的两次维稳相比，当前的利率反而更高

央行面对风险事件，惯例是降低资金利率以防范金融系统风险，例如 2019 年包商事件、2020 年永煤事件等。

最近一年也有过几次风险事件，出现了 DR001 的下行：2025 年底万科事件，当时 DR001 下行至 1.25%以下；2026 年 3-4 月，美伊冲突下权益市场维稳，当时 DR001 下行至 1.2%附近；而本次则是 10 月权益市场维稳、华发事件冲击、换锚三重影响，DR001 却高于 1.25%，此次面对的风险与变动更多，资金利率反而高于之前两次维稳时期。

● 债市观点：关注后续资金利率中枢可能存在的预期差，警惕债市调整风险

当前资金面需要关注后续资金利率中枢可能存在的预期差，特别是股市企稳后的资金利率中枢。目前市场主流理解是换锚之后 DR001 的中枢将从之前的 7 天 OMO 利率 1.4%下降至 1.25%附近，也有观点认为 DR001 区间为 1.25-1.3%（10 月运行区间），此前 DR001 已经上行至 1.3%上方，并不支持市场一致的宽货币预期，若之后 DR001 持续高于市场预期，这样的预期差或将推动债市调整，警惕债市调整风险。

● 风险提示：政策变化超预期；经济变化超预期。

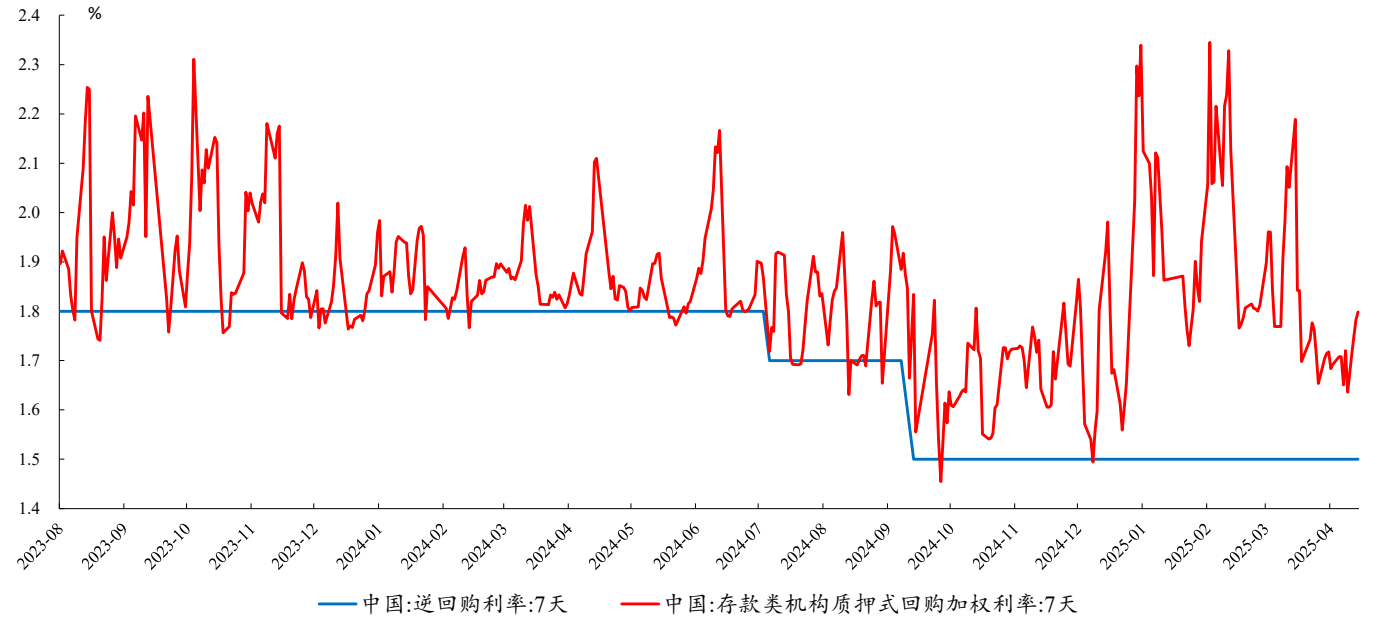
相关研究报告

《PPI 与 CPI 同比分化扩大—2026 年 10 月价格数据点评》-2026.11.11

《修复的两张面孔：流动性先行，信用再重估—固收专题》-2026.11.11

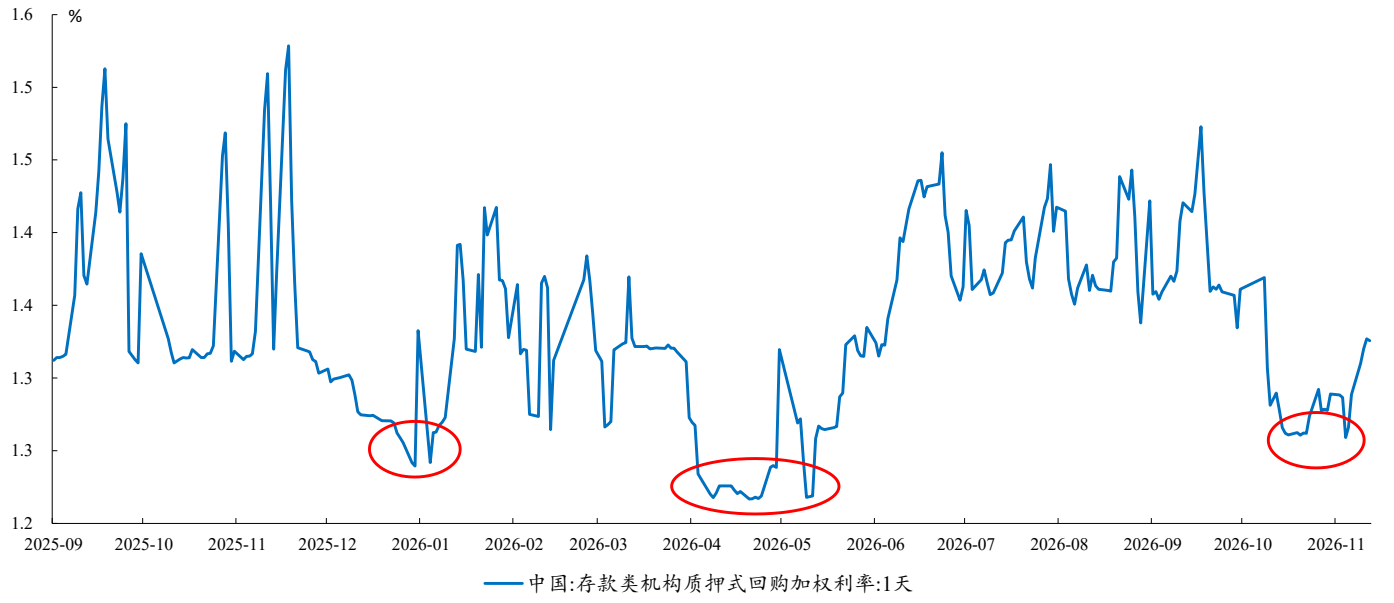
《季节性因素影响下制造业 PMI 回落—2026 年 10 月 PMI 数据点评》-2026.11.2

附图 1：2023 年 8 月-2025 年 4 月，DR007 持续高于 7 天 OMO



数据来源：Wind、开源证券研究所

附图 2：DR001 在 2025 年底万科事件下行至 1.25%以下；2026 年 3-4 月美伊冲突下权益市场维稳下行至 1.2%附近



数据来源：Wind、开源证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。
因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%～20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在－5%～＋5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。
备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。		

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海
地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳
地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京
地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安
地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn