

资金面整体平稳；债市震荡偏弱，银行间主要利率债收益率多数上行

【内容摘要】3月25日，资金面整体平稳，主要回购利率小幅下行；债市震荡偏弱，银行间主要利率债收益率多数上行；“19中南03”持有人会议审议通过豁免本期债券违约责任及解决措施两项议案；荣盛发展“20荣盛地产MTN001”未能按期足额付息；宝龙地产已获72.5%债权人签署重组协议；转债市场主要指数小幅收跌，转债个券多数下跌；海外方面，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上行。

一、债市要闻

（一）国内要闻

【央行行长潘功胜：未来仍有充足的政策空间和丰富的工具储备】3月25日，央行行长潘功胜出席中国发展高层论坛，就中国经济形势与货币政策、金融稳定、金融开放与国际合作发表讲话，并与来自中外资企业、金融机构等的会议嘉宾进行深入交流。潘功胜表示，中国经济保持回升向好态势，有能力实现全年5%左右的预期增长目标。今年以来，货币政策加大逆周期调节力度，政策效果持续显现，未来仍有充足的政策空间和丰富的工具储备。中国人民银行将结合调控形势需要，灵活适度、精准有效实施稳健的货币政策，强化逆周期调节力度，把维护价格稳定、推动价格温和回升作为把握货币政策的重要考量，继续为经济回升向好营造良好的货币金融环境。

【券商两类子公司管理规范迎来修订，现金管理投资范围拓宽】据媒体3月25日报道，中国证券业协会拟对《证券公司另类投资子公司管理规范》和《证券公司私募投资基金子公司管理规范》进行修订，并于近日征求了行业意见。据悉，此次修订整合了现有规则口径并加以小幅完善，在适应实践需要、回应市场合理诉求的基础上，放管结合，对个别规定进行了适度优化，包括适度增加两类子公司现金管理投资标的种类、提升闲置资金管理灵活度等。从主要修订内容来看，首先是梳理相关规定，保证相关要求的贯彻落实。其次是结合股权投资业务特征，优化相关业务制度，完善相关内控要求。征求意见稿适当优化了另类子公司的业务范围。具体而言，券商另类子公司从事《证券公司证券自营投资品种清单》所列品种以外的金融产品、股权等另类投资业务，不得从事投资业务之外的业务；另类子公司应当按照中国证监会和证券交易所的相关规定开展跟投业务；另类子公司可以投资衍生品、大宗商品、全国中小企业股份转让

系统挂牌公司股票以及中国证监会认可的其他投资品种，但应当由券商进行清晰合理的业务划分，避免利益冲突和利益输送。此外，征求意见稿还增加了子公司对非标准化金融资产尽职调查和投后管理的相关要求，并进一步督促子公司规范建立长期激励约束机制。

【交易商协会支持更多外资机构合规、深入参与银行间债市】据交易商协会3月25日消息，目前，共有13家外资金融机构通过市场化评价，拓展了债券承销业务范围，发挥其特色和优势助推银行间市场市场化、法治化、国际化。支持更多外资机构合规、深入参与银行间债券市场。国务院办公厅日前印发《扎实推进高水平对外开放更大力度吸引和利用外资行动方案》，提出5方面24条措施，其中明确指出要拓展外资金融机构参与国内债券市场业务范围，支持符合条件的外资金融机构按规定参与境内债券承销。

(二) 国际要闻

【美联储多高官谈降息：理事库克强调谨慎，亚特兰大联储主席重申今年预计仅降一次】3月25日，多位美联储官员讲话。美联储理事库克强调需要谨慎地进行降息，亚特兰大联储主席博斯蒂克重申今年只有一次降息，芝加哥联储主席明确表态仍支持年内降息三次。美联储理事库克强调，需要谨慎地进行降息，过早降息可能会造成通胀变得根深蒂固的风险，而过晚降息则将不必要地伤害到美国经济。今年票委、偏鸽派的亚特兰大联储主席博斯蒂克继上周公开表态后，周一再次重申，他预计今年只有一次降息。这一预期远低于他同事的平均水平三次。过早降息可能更具破坏性。同日，芝加哥联储主席古斯比表示，2024年进行三次降息符合他的想法，古斯比的看法，目前是美联储官员中的主流。对于通胀，古斯比认为，正处于一段模糊时期。基本情况似乎没有发生根本性变化。美联储需要看到通胀下降的进展。通货膨胀的主要难题在于住房。

【美国楼市先行指标新屋销售意外三个月来首次下滑，房价同比六连跌】3月25日，美国商务部公布的数据显示，房地产市场的先行指标新屋销售在2月不及预期，意外环比下滑，为三个月来首次，凸显复苏之路崎岖。具体数据方面，美国2月新屋销售环比跌0.3%，预期为环比上涨2.1%，1月前值为环比上涨1.5%。2月新屋销售年化66.2万户，预期为67.5万户，1月前值为66.1万户。2月的新房供应量攀升至46.3万套，为2022年10月以来的最高水平。2月份已竣工的待售新房数量上升至2010年9月以来的最高水平。由于房屋供应充足，2月新屋售价的中位值为40.05万美元，同比大跌7.6%，为连续第六个月出现同比下跌。

(三) 大宗商品

【国际原油期货价格转涨 NYMEX 天然气期货价格继续收跌】3月25日，WTI 5月原油期货收涨 1.64%，报 81.95 美元/桶；布伦特 5 月原油期货收涨 1.54%，报 86.75 美元/桶；NYMEX 天然气期货价格收跌 1.99%至 1.621 美元/百万英热单位。

二、资金面

(一) 公开市场操作

3月25日，央行公告称，为维护银行体系流动性合理充裕，当日以利率招标方式开展了 500 亿元 7 天期逆回购操作，中标利率为 1.80%。Wind 数据显示，当日有 100 亿元逆回购到期，因此单日净投放资金 400 亿元。

(二) 资金利率

3月25日，央行逆回购加力，开启了跨季投放，资金面整体平稳。当日 DR001 上行 0.31bps 至 1.777%，DR007 上行 3.88bps 至 1.903%。

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	1.895	-0.33
	R007	2.282	20.54
	DR001	1.777	0.31
	DR007	1.903	3.88
银行同业拆借利率	Shibor:隔夜	1.774	0.20
	Shibor:1W	1.898	5.30
	Shibor:2W	2.214	7.70
	Shibor:1M	2.135	0.50
	Shibor:3M	2.159	-0.40
	Shibor:6M	2.206	0.10
	Shibor:9M	2.239	0.00
	Shibor:1Y	2.266	0.05
回购定盘利率	FR001	1.900	-2.00
	FR007	2.400	35.00
	FR014	2.250	0.00

数据来源：iFinD，东方金诚

三、债市动态

（一）利率债

1. 现券收益率走势

3月25日，早盘债市受人民币汇率升值提振，但随后关于地产政策传闻引发市场担忧，债市震荡偏弱。全天看，银行间主要利率债收益率多数上行。截至北京时间20:00，10年期国债活跃券220019收益率上行1.00bps至2.420%；10年期国开债活跃券240205收益率上行2.50bps至2.450%。

	期限	活跃券	当日 (截至20:00):%	变动幅度:bp
国债	1Y	190013	1.6800	0.50
	3Y	230025	2.0750	0.50
	5Y	230022	2.2325	1.75
	7Y	230028	2.3575	1.75
	10Y	220019	2.4200	1.00
	30Y	230009	2.5325	1.75
国开债	1Y	230202	2.1250	0.00
	3Y	220208	2.2750	0.75
	5Y	230208	2.3000	1.00
	7Y	200215	2.4650	2.00
	10Y	240205	2.4500	2.50

数据来源：iFinD，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
24农发03(增2)	3Y	50	2.1230	4.76	1.36
23农发15(增20)	5Y	60	2.2641	5.11	1.39

数据来源：iFinD，东方金诚

（二）信用债

1. 二级市场成交异动

3月25日，5只地产债成交价格偏离幅度超10%。其中，“22万科MTN004”跌超14%；“20万科08”涨超11%，“20万科04”涨超13%，“22万科06”涨超16%，“H0阳城01”涨300%。

3月25日，3只城投债成交价格偏离幅度超10%。其中，“PR旅投01”跌超15%，“PR黔铁投”跌超16%，“17洪湖城投债”跌超49%。

2. 信用债事件

- **中南建设**：受托管理人中山证券公告，“19中南03”持有人会议已召开，审议通过豁免本期债券违约责任及解决措施两项议案。
- **绿城房地产**：公司公告，关联方购买“20绿城房产MTN001A”等债券累计金额约11.09亿元。
- **碧桂园**：公司公告，广州白鹅潭商业项目引入中安天玑合作开发。据天眼查法律诉讼信息显示，近期，碧桂园地产集团再新增多条股权冻结信息，冻结股权数额从3900万人民币至67.05亿人民币不等，合计冻结股权超百亿。
- **宝龙地产**：公司披露整体债务解决方案最新消息，已获72.5%债权人签署重组协议；早鸟费截止日延至4月26日。
- **中国恒大**：公司公告，撤回此前公司、景程和天基各自向美国法院提出的破产保护申请。“21恒大01”拟于3月28日至4月3日回售登记，票息维持7%不变，该债券发行总额82亿元，期限5年（3+2）。
- **荣盛发展**：公司公告，“20荣盛地产MTN001”应于3月23日付息1342.92万元，公司未能按期足额付息。
- **常德鼎城江南新城建投**：上交所披露，因常德鼎城江南新城建投未按约定使用“23鼎城02”募集资金，募集资金专户管理不规范等，予以监管警示。
- **中泰化学**：公司公告，因公司未按规定披露非经营性资金占用、财务数据披露不准确，公司及相关负责人收到行政监管措施决定书；因涉嫌组织、指使上市公司从事信息披露违法行为，控股股东被证监会立案。
- **佳兆业**：阿里拍卖平台显示，北京金融法院拟对佳兆业旗下惠州地块进行拍卖，起拍价6.32亿元，拍卖时间4月8日。该地块土地用途为城镇住宅用地，评估价约9.02亿元。
- **健合国际控股**：公司公告，完成赎回并注销本金总额为5335.2万美元的2024年到期票据剩余本金，将于4月5日退市。
- **南昌建投**：公司公告，由于近期市场波动较大，取消发行“24南昌建投SCP003”。
- **四川爱众发展集团**：公司公告，鉴于近期市场波动较大，取消发行“24爱众SCP001”。
- **宁夏农垦集团**：公司公告，因市场波动较大，取消发行“24宁夏农垦MTN002”。

- **深圳资产管理**：公司公告，取消发行“24 深圳资管 MTN001”。
- **重庆长寿投资**：公司公告，因公司融资安排变更，取消发行“24 长寿投资 MTN002”。
- **万科**：惠誉下调万科长期外币发行人评级至“BB+”投机级，列入负面观察。
- **雅居乐**：穆迪下调雅居乐企业家族评级至“Caa2”，维持“负面”展望。
- **上海庄行经发**：联合国际出于商业原因，撤销上海庄行经发“BBB-”国际长期发行人评级。

(三) 可转债

1. 权益及转债指数

【权益市场三大股指集体收跌】 3月25日，A股调整态势延续，当日上证指数、深证成指、创业板指分别收跌0.71%、1.49%、1.91%。当日两市成交额1.05万亿元，北向资金净买入55.71亿元。当日，申万一级行业大多下跌，仅石油石化、房地产、银行、建筑材料、有色金属逆势收涨，涨幅均不超过1%；下跌行业中，传媒跌逾4%，电子跌逾3%，计算机、社会服务、国防军工、通信、非银金融跌逾2%。

【转债市场主要指数小幅收跌】 3月25日，转债市场跟随权益市场继续下行，当日中证转债、上证转债、深证转债分别收跌0.26%、0.16%、0.45%。当日，转债市场成交额464.34亿元，较前一交易日放量28.92亿元。转债市场个券多数下跌，544支转债中，89支上涨，450支下跌，5支持平。当日，上涨个券中，卡倍转02涨停20%，金轮转债、中旗转债、精达转债涨超10%，商络转债涨超6%，福能转债涨超4%；下跌个券中，泰坦转债、丽岛转债跌逾6%，新致转债跌逾5%，信服转债、博23转债、润达转债、金钟转债跌逾4%。

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
卡倍转02	20.00	-4.99	汽车	泰坦转债	-6.22	-1.23	机械设备
金轮转债	10.87	9.99	纺织服饰	丽岛转债	-6.00	-5.65	有色金属
中旗转债	10.47	-2.53	建筑材料	新致转债	-5.33	-7.57	计算机
精达转债	10.38	10.04	电力设备	信服转债	-4.57	-10.79	计算机
商络转债	6.74	3.93	电子	博23转债	-4.34	-6.89	有色金属

数据来源：Wind，东方金诚

2. 转债跟踪

- 3月25日，海优转债、金宏转债、美锦转债公告不下修转股价格；航新转债、沪工转债公告不下修转股价格，且在未来6个月内（即2024年3月26日至2024年9月25日），如果再次触发下修条件亦不选择下修；富瀚转债、密卫转债、长集转债公告预计触发转股价格下修条件。
- 3月25日，华统转债公告不提前赎回，且在未来6个月内（即2024年3月26日至2024年9月25日），如再次触发提前赎回条款，亦不选择强赎。

（四）海外债市

1. 美债市场

3月25日，各期限美债收益率走势分化。其中，2年期美债收益率下行5bp至4.54%，10年期美债收益率则上行3bp至4.25%。

	当日 (%)	较前一交易日变动 (bp)
2Y	4.54	-5.00
3Y	4.39	3.00
5Y	4.23	3.00
7Y	4.25	3.00
10Y	4.25	3.00

数据来源：iFinD，东方金诚

3月25日，2/10年期美债收益率利差倒挂幅度收窄8bp至29bp；5/30年期美债收益率利差保持在19bp不变。

3月25日，美国10年期通胀保值国债（TIPS）损益平衡通胀率上行1bp至2.36%。

2. 欧债市场

3月25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5bp至2.37%，法国、意大利、西班牙、英国10年期国债收益率分别上行5bp、5bp、4bp和5bp。

	国家	当日 (%)	较前一交易日变动 (bp)
10年期国债收益率	德国	2.37	5.00
	法国	2.85	5.00
	意大利	3.69	5.00
	西班牙	3.20	4.00
	英国	4.02	5.00

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3月25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	4.7	融创中国	SUNAC 7 07/09/25	6.0	2025-7-9	165.6	2.2
	3.3	海伦堡中国控股有限公司	HLBCNH 11 10/08/23	0.0	2023-10-8	31.8	2.8
	2.8	中国信达金融有限公司(2017)I	CCAMCL 5 02/08/48	2.0	2048-2-8	7.5	0.5
	2.3	上饶市交通建设投资集团有限公司	SHARAO 8 ½ 10/11/26	0.7	2026-10-11	10.2	-4.0
	2.0	海伦堡中国控股有限公司	HLBCNH 8 11/07/24	3.2	2024-11-7	160.6	2.8
	1.1	RKPF海外2019 A有限公司	ROADKG 5.9 03/05/25	2.2	2025-3-5	53.6	2.2
	0.7	佳源国际控股	JIAYUA 7 01/27/25	1.0	2025-1-27	587.0	-0.1
	0.7	启迪科华有限公司	THSCPA 7.95 05/13/24	3.8	2024-5-13	854.7	-1.9
	0.7	阳光城嘉世国际有限公司	SUNSHI 10 02/12/23	0.3	2023-2-12	763.9	-0.4
	0.6	RKPF海外2019 A有限公司	ROADKG 6 09/04/25	3.0	2025-9-4	56.7	0.8
单日跌幅前10	-2.0	景程有限公司	TIANHL 13 11/06/22	6.5	2022-11-6	693.5	-2.0
	-2.1	华住集团	HTHT 3 05/01/26	5.0	2026-5-1	-1.5	-2.4
	-2.6	金地永隆投资有限公司	GEMDAL 4.95 08/12/24	4.8	2024-8-12	5.1	-5.7
	-2.9	万科地产(香港)有限公司	VNKRL 3.975 11/09/27	10.0	2027-11-9	541.5	-2.0
	-3.9	理想汽车	LI 0 ¼ 05/01/28	8.6	2028-5-1	-6.5	-5.7
	-4.0	联想集团	LENOVO 2 ½ 08/26/29	6.8	2029-8-26	-0.7	4.5
	-6.6	中芯国际	SMIZCH 2 PERP	5.7	永续债	0.9	30.9
	-6.7	拼多多	PDD 0 10/01/24	2.1	2024-10-1	-75.9	7.7
	-8.2	联想集团	LENOVO 3 ¾ 01/24/24	2.2	2024-1-24	-129.5	12.2
	-20.3	一嗨租车	EHICAR 7 ¾ 11/14/24	4.0	2024-11-14	65.2	-16.0

数据来源：Bloomberg，东方金诚整理