

跨季流动性分层明显，但资金面整体仍平稳；债市明显回调

【内容摘要】3月28日，跨季流动性分层明显，但资金面整体仍平稳；债市明显回调，银行间主要利率债收益率先下后上；据万科2023年年报，2024年实现交易回款不低于300亿元，未来两年削减付息债务1000亿元以上；“H18 远洋1”等7支展期债券自明日开市起复牌；转债市场主要指数小幅收涨，转债个券多数上涨；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

【李强：扎实推动大规模设备更新和消费品以旧换新】3月28日，国务院召开推动大规模设备更新和消费品以旧换新工作视频会议，中共中央政治局常委、国务院总理李强在会上强调，要深入学习贯彻习近平总书记重要指示精神，认真落实中央经济工作会议、中央财经委员会第四次会议和全国两会精神，扎实推动大规模设备更新和消费品以旧换新，以更新换代有力促进经济转型升级和城乡居民生活品质提升。

【九部门推二十二条举措促餐饮业高质量发展】3月28日，商务部消息显示，日前，商务部等9部门联合印发《关于促进餐饮业高质量发展的指导意见》。《指导意见》从提升餐饮服务质量、创新餐饮消费场景、增强餐饮业发展动能、弘扬优秀餐饮文化、促进绿色发展、优化餐饮业营商环境、加强组织保障等七个方面提出了22项具体政策措施，以进一步稳定和扩大餐饮消费。

【财政部：2月全国发行地方债5600亿元】财政部数据显示，2024年2月，全国发行新增债券4006亿元，其中一般债券540亿元、专项债券3466亿元。全国发行再融资债券1594亿元，其中一般债券616亿元、专项债券978亿元。合计，全国发行地方政府债券5600亿元，其中一般债券1156亿元、专项债券4444亿元。截至2024年2月末，全国地方政府债务余额414092亿。

【财政部对中央部门和地方财政落实党政机关习惯过紧日子提出明确要求】近日财政部印发通知，从强化预算约束角度，对中央部门和地方财政落实党政机关习惯过紧日子提出明确要求，

督促各地区各部门坚持过紧日子不放松。通知强调：一是严格加强“三公”经费管理。二是严格控制一般性支出。三是强化预算约束和执行监督。四是严格支出管理，兜牢“三保”底线。五是强化预算绩效管理。六是严肃财经纪律。

（二）国际要闻

【美国 2023 年四季度 GDP 上修至 3.4%，核心 PCE 物价指数超预期降温】受消费者支出和地方政府支出增长影响，美国 2023 年四季度 GDP 意外上修，显示经济增长势头强劲。3 月 28 日，美国商务部公布了美国 2023 年四季度 GDP 年化季环比终值，四季度 GDP 年化季环比终值超预期上修至 3.4%，前值为 3.2%。GDP 数据超预期上修主要源于消费者和政府支出以及商业投资的向上修正。不过，库存投资和出口的下修抵消了部分增加的数值。具体来看：个人消费对 GDP 终值的贡献度为 2.2%，高于此前预期的 2%，权重达三分之二，是最大的贡献因素；固定投资为 GDP 增速终值贡献了 0.67%，较前值 0.43%也有所上修；政府支出有所增长，占到 GDP 终值的 0.79%，超出前值 0.73%；私人库存给 GDP 拖累了 0.47%，较前值-0.27%进一步恶化；净出口变动不大。同时公布的美国四季度核心个人消费支出 (PCE) 物价指数年化季环比终值从前值 2.1%下修至 2%，超出 2.1%不变的预期；但个人消费支出 (PCE) 物价指数年化季环比终值从 3%超预期上修至 3.3%。

（三）大宗商品

【国际原油期货价格收涨，NYMEX 天然气期货价格继续上涨】3 月 28 日，WTI 5 月原油期货收涨 2.24%，报 83.17 美元/桶，一季度累涨约 16.1%；布伦特 5 月原油期货收涨 1.61%，报 87.48 美元/桶，一季度涨约 13.6%；NYMEX 天然气期货价格收涨 2.22%至 1.752 美元/百万英热单位；COMEX 6 月黄金期货收涨 1.16%，报 2238.40 美元/盎司，3 月累涨近 8%。

二、资金面

（一）公开市场操作

3 月 28 日，央行公告称，为维护季末流动性平稳，当日以利率招标方式开展了 2500 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 20 亿元逆回购到期，因此单日净投放资金 2480 亿元。

（二）资金利率

3月28日，央行逆回购持续净投放，但跨季流动性分层明显，资金面承压，而整体仍平稳。

当日DR001下行4.13bps至1.719%，DR007下行3.02bps至1.985%。

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	1.927	4.30
	R007	2.375	-3.70
	DR001	1.719	-4.13
	DR007	1.985	-3.02
银行同业拆借利率	Shibor:隔夜	1.734	-3.60
	Shibor:1W	1.948	-2.40
	Shibor:2W	2.199	-3.50
	Shibor:1M	2.143	0.20
	Shibor:3M	2.156	-0.30
	Shibor:6M	2.206	0.10
	Shibor:9M	2.238	0.00
	Shibor:1Y	2.267	0.10
回购定盘利率	FR001	1.870	0.00
	FR007	2.350	-10.00
	FR014	2.350	5.00

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28日，早盘债市受到央行公开市场操作中将逐步增加购买国债传闻提振，但随着市场恢复理智，加之季末资金面承压以及新债供给担忧升温，债市明显回调。全天看，银行间主要利率债收益率先下后上，尾盘上行幅度加大。截至北京时间20:00，10年期国债活跃券230026收益率上行1.50bps至2.3400%；10年期国开债活跃券240205收益率上行1.25bps至2.4175%。

	期限	活跃券	当日 (截至20:00):%	变动幅度:bp
国债	1Y	230024	1.6850	-1.50
	3Y	230017	2.0500	0.25
	5Y	230022	2.2100	1.50
	7Y	230028	2.3425	1.25
	10Y	230026	2.3400	1.50
	30Y	230023	2.4650	0.25
国开债	1Y	220202	1.8350	0.50
	3Y	240202	2.1600	1.00
	5Y	230208	2.2700	2.00
	7Y	210205	2.4550	0.50
	10Y	240205	2.4175	1.25

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
23国开清发20(增发15)	20Y	20	2.6181	5.81	4.64
24国开13(增发5)	3Y	20	2.2012	4.25	2
24国开05(增发11)	10Y	150	2.3566	2.81	13.48
23进出11(增发27)	10Y	127	2.4426	2.71	1
24进出05(增发2)	5Y	40	2.2557	5.15	1.11
23进出13(增发13)	3Y	50	2.0074	5.34	2.24

数据来源: iFinD, 东方金诚

(二) 信用债

1. 二级市场成交异动

3月28日, 8只地产债成交价格偏离幅度超10%。其中, “21远洋控股PPN001”跌超18%, “H9龙控01”跌超23%, “H0融创03”跌超33%, “H0金科03”跌超47%, “H9金科03”跌超62%; “H0宝龙04”涨超15%, “H8龙控05”涨超172%, “H金优01”涨950%。

3月28日, 3只城投债成交价格偏离幅度超10%, 其中, “19射阳城投债01”跌超32%, “17芦溪城投债”跌超49%, “17天台债”跌超50%。

2. 信用债事件

- **远洋控股**：公司公告，鉴于重大事项存在的不确定性已消除，“H18 远洋 1”“H15 远洋 5”等 7 支展期债券自 3 月 29 日开市起复牌。
- **万科**：据万科 2023 年年报，在市场销售承压之下，万科仍实现正向的现金流，截至 2023 年底，已连续 15 年经营性现金流为正，在手货币资金 998.1 亿元，可覆盖一年内到期有息负债；剔除预收房款的资产负债率为 65.5%，从 2018 年 76% 的高点连续 5 年下降。2024 年实现交易回款不低于 300 亿元。坚定降杠杆。未来两年削减付息债务 1000 亿元以上。
- **旭辉集团**：公司公告，“H21 旭辉 1”将于 4 月 2 日开市复牌，并转为特定债券仅在上固收平台转让。2024 年到期的 5.55 亿美元、票息 6.55% 的高级票据 CIF1HG 6.55 03/28/24 拟于 3 月 28 日摘牌，预计不会按期偿付。
- **荣盛地产**：主承民生银行公告，“20 荣盛地产 MTN001”、“20 荣盛地产 MTN002”持有人会议已召开，变更债券本息兑付安排议案未生效。
- **苏州吴江城投**：公司公告，“PR 吴江城”、“19 吴江 02”持有人会议未通过票息调整议案。
- **华闻传媒**：主承光大银行公告，“18 华闻传媒 MTN001”持有人会议已召开，拟将 2024 年 4 月到期本息分别展期至今年 7 月、10 月兑付 20%、80% 本金及利息的议案获通过。
- **南京未来科技城**：公司公告，鉴于近期市场波动较大，取消发行“24 未来科技 SCP001”。
- **冀中能源峰峰**：公司公告，鉴于近期市场波动较大，取消发行“24 冀中峰峰 MTN002”。
- **包钢股份**：惠誉出于商业原因，确认并撤销包钢股份“BB+”长期外币发行人评级。
- **银川通联资本**：惠誉因发行人停止参与评级，撤销银川通联资本“B+”长期发行人评级。
- **龙湖集团**：惠誉将龙湖集团长期外币发行人评级下调至“BB+”投机级，展望维持“负面”。
- **玉溪开投**：公司公告，公司更正 3 月 15 日发布的承兑票据不存在信用风险的公告，因涉诉部分商票被列为争议票据，目前暂未结清。
- **中泰化学**：公司公告，控股股东及相关责任人因信披违法，被新疆监管局给予警告并处罚款。
- **旭辉控股集团**：公司公告，公司股份 3 月 28 日 9 时起停牌，原因待公布。
- **世茂集团**：公司公告，2023 年集团营业额约 594.64 亿元，较去年下降约 5.7%，股东应占核心业务亏损 145.08 亿元。
- **富力地产**：公司公告，预计 2023 年净亏损 195 亿元，上年同期净亏损为 157.79 亿元。
- **合景泰富集团**：公司公告，2023 年集团取得收入 158.07 亿元，同比增加 17.5%；股东应

占亏损 187.33 亿元，同比扩大 102.72%。

- **美的置业**：公司公告，2023 年公司营业收入 735.65 亿元，同比下降 0.1%，归母净利润 9.14 亿元，同比下降 47.1%。
- **中国奥园**：公司公告，2023 年营业额 275.33 亿元，同比上升 47.1%；年内亏损达 96.41 亿元，股东应占亏损 95.43 亿元。
- **宝龙地产**：公司公告，2023 年公司录得收入 229.04 亿元，同比下降 27%；拥有人应占核心亏损约为 11.48 亿元，同比由盈转亏。
- **时代中国**：公司公告，2023 年收入 210 亿元，同比减少 14%；股东应占亏损 46 亿元，同比减幅 53.1%。
- **融创中国**：公司公告，2023 年全年营收 1542.3 亿元，同比增长 59.4%；公司拥有人应占亏损约 79.7 亿元，同比减少约 71.2%。

(三) 可转债

1. 权益及转债指数

【权益市场三大股指集体收涨】 3 月 28 日，A 股反弹回升，沪指重回 3000 点，当日上证指数、深证成指、创业板指分别收涨 0.59%，1.31%、0.95%。当日两市成交额 9323 亿元，北向资金净买入 23.34 亿元。当日，申万一级行业大多上涨，上涨行业中，国防军工、计算机涨超 4%，通信、传媒涨超 3%，电子、社会服务、机械设备、家用电器、有色金属涨超 2%；银行、农林牧渔、食品饮料三个行业下跌，仅银行跌逾 1%。

【转债市场主要指数小幅收涨】 3 月 28 日，转债市场早盘持续上行，午后有所走弱，当日中证转债、上证转债、深证转债分别收涨 0.27%、0.15%、0.48%。当日转债市场成交额 547.15 亿元，较前一交易日放量 73.31 亿元。转债市场个券多数上涨，544 支转债中，408 支上涨，128 支下跌，8 支持平。当日，上涨个券中，华体转债受益于低空经济概念涨停 20%，商络转债涨超 13%，丽岛转债涨超 11%，表现亮眼；下跌个券中，芳源转债跌逾 3%，华统转债、志特转债跌逾 2%，苏租转债、中装转 2、精工转债等 6 支转债跌逾 1%。

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
华体转债	20.00	9.99	电子	芳源转债	-3.36	1.68	电力设备
商络转债	13.90	17.15	电子	华统转债	-2.58	-0.52	食品饮料
丽岛转债	11.79	2.89	有色金属	志特转债	-2.00	4.14	建筑装饰
水羊转债	5.84	6.20	美容护理	苏租转债	-1.95	-2.12	非银金融
福蓉转债	5.19	8.10	电子	中装转2	-1.71	-1.20	建筑装饰

数据来源: Wind, 东方金诚

2. 转债跟踪

- 3月28日, 宇瞳转债公告将转股价格由15.32元/股下修至12.5元/股; 利群转债、山石转债公告不下修转股价格; 天创转债公告不下修转股价格, 且在未来3个月内(即2024年3月28日至2024年6月27日), 如果再次触发下修条件亦不选择下修; 甬金转债公告不下修转股价格, 且在未来6个月内(即2024年3月29日至2024年9月28日), 如果再次触发下修条件亦不选择下修。
- 3月28日, 福蓉转债公告不提前赎回, 且未来三个月内(2024年3月29日至2024年6月28日), 如果再次触发强赎条款亦不提前赎回; 伊力转债公告不提前赎回, 且未来六个月内(2024年3月29日至2024年9月30日), 如果再次触发强赎条款亦不提前赎回。

(四) 海外债市

1. 美债市场

3月28日, 各期限美债收益率走势分化。其中, 2年期美债收益率上行5bp至4.59%, 10年期美债收益率则保持在4.20%不变。

	当日 (%)	较前一交易日变动 (bp)
2Y	4.59	5.00
3Y	4.40	4.00
5Y	4.21	3.00
7Y	4.20	2.00
10Y	4.20	0.00

数据来源: iFinD, 东方金诚

3月28日，2/10年期美债收益率利差倒挂幅度扩大5bp至39bp；5/30年期美债收益率利差收窄5bp至13bp。

3月28日，美国10年期通胀保值国债（TIPS）损益平衡通胀率保持在2.32%不变。

2. 欧债市场：

3月28日，除德国10年期国债收益率保持在2.29%不变以外，其余主要欧洲经济体10年期国债收益率普遍上行。其中，法国、意大利、西班牙、英国10年期国债收益率分别上行2bp、7bp、3bp和1bp。

	国家	当日 (%)	较前一交易日变动 (bp)
10年期国债收益率	德国	2.29	0.00
	法国	2.81	2.00
	意大利	3.68	7.00
	西班牙	3.16	3.00
	英国	3.98	1.00

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28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	1.2	阳光城嘉世国际有限公司	SUNSHI 8 ¼ 11/25/23	3.0	2023-11-25	334.1	-0.6
	1.1	阳光城嘉世国际有限公司	SUNSHI 7 ½ 04/15/24	3.6	2024-4-15	125397.9	1.3
	1.0	阳光城嘉世国际有限公司	SUNSHI 9 ¼ 04/15/23	3.0	2023-4-15	474.4	1.1
	1.0	阳光城嘉世国际有限公司	SUNSHI 10 ¼ 09/15/22	6.7	2022-9-15	525.6	1.2
	0.7	海门中南投资发展(国际)	JIAZHO 11 ½ 04/07/24	2.5	2024-4-7	3092.4	0.0
	0.5	龙光集团	LOGPH 4 ¼ 09/17/24	1.0	2024-9-17	1126.6	-1.9
	0.4	瀚惠国际有限公司	SHGUOH 3.15 01/21/26	2.4	2026-1-21	6.2	1.1
	0.4	龙光集团	LOGPH 5 ¼ 10/19/25	3.0	2025-10-19	246.5	-1.8
	0.4	龙光集团	LOGPH 6.9 06/09/24	2.8	2024-6-9	3958.4	-1.8
	0.4	龙光集团	LOGPH 5 ¾ 01/14/25	3.0	2025-1-14	578.2	-1.9
单日跌幅前 10	0.4	龙光集团	LOGPH 4.7 07/06/26	3.0	2026-7-6	8.2	0.6
	-0.3	甘肃省电力投资集团有限责任公司	GSELEC 3.7 09/29/24	3.0	2024-9-29	643.1	-15.1
	-0.3	华南城	CSCHCN 9 06/26/24	2.9	2024-6-26	5.1	-5.7
	-0.3	卓裕控股有限公司	YUEXIU 3.8 01/20/31	1.5	2031-1-20	541.5	-2.0
	-0.3	大唐集团控股有限公司	DTGRHD 12 ½ 05/31/23	2.8	2023-5-31	9.1	0.8
	-0.3	创兴银行	CHOHIN 5 ½ PERP	3.0	永续债	8.9	0.7
	-0.4	甘肃省公路航空旅游投资集团有	GSHIAV 4.9 03/30/25	3.0	2025-3-30	1689.3	-0.1
	-0.4	启迪科华有限公司	THSCPA 7.95 05/13/24	3.8	2024-5-13	5.2	3.4
	-0.4	中信股份	CITLTD 3 ½ 02/17/32	3.0	2032-2-17	238.3	-0.6
-0.5	中骏集团控股	CHINSC 6 02/04/26	3.5	2026-2-4	12.5	-2.6	

数据来源: Bloomberg, 东方金诚整理