

央行平价缩量续作 MLF；债市先走弱后转强，整体有所回暖

【内容摘要】2月25日，资金面整体均衡；债市先走弱后转强，整体有所回暖；转债市场主要指数小幅走强，转债个券多数下跌；海外方面，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。

一、债市要闻

（一）国内要闻

【七部门印发意见加大创业融资支持，鼓励创业担保贷款降门槛扩范围提上限】人力资源社会保障部、教育部、工业和信息化部、财政部、农业农村部、央行、市场监管总局近日联合印发的《关于健全创业支持体系提升创业质量的意见》明确，完善促进创业带动就业的保障制度，激发全社会内生动力和创新活力，培育发展更多创业企业、个体工商户等创业主体，为促进高质量发展、实现高质量充分就业提供支持。面向高校毕业生、农民工、退役军人、就业困难人员等重点群体，分型分类提供创业支持保障，促进创业带动就业。优化创业担保贷款经办流程，推广线上申请、审批、放款等业务模式，进一步提升贷款便利度；鼓励银行业金融机构开展纯信用贷款、创业扶持贷款等业务，加大对创业主体金融支持力度。做好稳岗扩岗支持，将不裁员、少裁员的创业主体纳入金融助企稳岗扩岗专项贷款范围，提高单户最高授信额度。

【两部门联合召开支持小微企业融资协调工作机制推进会】2月25日，金融监管总局、国家发展改革委联合召开支持小微企业融资协调工作机制推进会。会议强调，要进一步提高站位、强化担当，坚决消除阻碍民营和小微企业融资的各种隐形壁垒，全力支持民营和小微企业克服困难、健康发展，真正成为推动经济社会高质量发展的新动能、新引擎。

【央行平价缩量续作 MLF】2月25日，央行开展3000亿元中期借贷便利（MLF）操作，期限1年，中标利率2%，与此前持平。操作后，中期借贷便利余额为40940亿元。鉴于本月MLF到期量为5000亿元，故此次MLF为缩量平价续做。

（二）国际要闻

【美国 2 月谘商会消费者信心指数创逾三年最大降幅，短期通胀预期飙至 6%】 2 月 25 日，世界大型企业联合会公布的数据显示，美国 2 月谘商会消费者信心指数降至 98.3，明显低于预期 102.5 和前值 104.1，连续第三个月下滑，创 2021 年 8 月份以来最大单月降幅，并处于 2024 年 6 月以来的最低水平。消费者对美国经济前景的担忧加剧、通胀预期显著上升，信心的下降在不同的年龄组和收入层次中普遍存在。关注度较高的劳动市场现状指标显著恶化，衡量未来六个月的消费者预期指数也下滑 9.3 点至 72.9，创三年半以来最大降幅，为 2024 年 6 月以来该指数首次跌破与经济衰退相符的水平。消费者对未来通胀的预期显著上升，12 个月的预期通胀率升至 6%，高于 1 月份的 5.2%，远超美联储设定的 2% 目标。预计未来 12 个月经济衰退的消费者比例升至 9 个月来最高水平。此外，消费者对股市的乐观情绪也有所减弱。

（三）大宗商品

【国际原油期货价格下跌，国际天然气价格收涨】 2 月 25 日，WTI 4 月原油期货收跌 2.50% 至 68.93 美元/桶，布伦特 4 月原油期货收跌 2.35% 至 73.02 美元/桶；NYMEX 天然气价格收涨 5.07% 至 3.979 美元/盎司。

二、资金面

（一）公开市场操作

2 月 25 日，央行公告称，为保持银行体系流动性充裕，当日以固定利率、数量招标方式开展了 3185 亿元 7 天期逆回购操作，操作利率为 1.50%，并且开展了 3000 亿元 1 年期 MLF 操作，中标利率为 2.00%。Wind 数据显示，当日有 4892 亿元逆回购到期，因此单日净投放资金 3293 亿元。

（二）资金利率

2 月 25 日，资金面整体均衡，当日 DR001 下行 0.88bp 至 1.869%，DR007 上行 16.11bp 至 2.216%。

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	1.949	-8.74
	R007	2.305	-9.24
	DR001	1.869	-0.88
	DR007	2.216	16.11
银行同业拆借利率	Shibor:隔夜	1.862	-0.40
	Shibor:1W	2.128	18.70
	Shibor:2W	2.173	-9.60
	Shibor:1M	1.792	0.20
	Shibor:3M	1.818	2.10
	Shibor:6M	1.837	3.10
	Shibor:9M	1.861	2.10
	Shibor:1Y	1.855	1.60
回购定盘利率	FR001	1.950	-5.00
	FR007	2.330	-12.00
	FR014	2.300	-8.00

数据来源: Wind, 东方金诚

三、债市动态

(一) 利率债

1. 现券收益率走势

2月25日,央行缩量续作MLF,引发市场对流动性的担忧,叠加股市上涨,早盘债市明显走弱。不过,午后股市转而下落,加之货币政策委员王一鸣发言称“目前经济仍面临内需不足的问题,预计2月CPI会适度回落”,以及民营银行调降存款利率等多个消息提振,债市大幅回暖。截至北京时间20:00,10年期国债活跃券240011收益率下行3.75bp至1.7175%,10年期国开债活跃券240215收益率下行3.75bp至1.7350%。

	期限	活跃券	当日 (截至20:00):%	变动幅度:bp
国债	1Y	250001	1.4800	-0.50
	3Y	240016	1.5100	-
	5Y	240014	1.5850	-3.50
	7Y	240018	1.7000	-3.00
	10Y	240011	1.7175	-3.75
	30Y	2400006	1.9050	-3.75
国开债	1Y	230202	1.6800	-1.25
	3Y	220208	1.7000	-2.00
	5Y	240208	1.6650	-2.50
	7Y	210205	1.8200	-0.50
	10Y	240215	1.7350	-3.75

数据来源: Wind, 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
25国开01(增7)	1Y	50	1.5850	3.67	2.22
25国开05(增12)	10Y	190	1.7382	1.62	2.39
25农发清发02(增发2)	2Y	70	1.8026	2.00	1.11
24农发清发17(增发16)	7Y	50	1.8920	2.26	1.43

数据来源: Wind, 东方金诚

(二) 信用债

1. 二级市场成交异动

2月25日, 1只产业债成交价格偏离幅度超10%, 为“H1龙控01”涨超66%。

2月25日, 1只城投债成交价格偏离幅度超10%, 为“17紫金玄武PRN001”跌超20%。

2. 信用债事件

- **潍坊滨投:** 中证鹏元公告, 截至2月25日, 潍坊滨投被执行诉讼合计6.30亿元; 存在终本案件未履行金额286万元。案由包括工程施工合同纠纷、借款担保及融资租赁合同纠纷等。近4.9亿元诉讼已达成和解, 公司获部分特殊再融资债券资金支持。

- **昆明新都投资：**公司公告，公司因建设工程合同纠纷被列为失信被执行人，执行金额434.16万元。
- **弘阳集团：**子公司弘昇有限公司公告，公司未支付2.2665亿美元债HONGSL 5 08/19/29递延债权及票息，已发出中止通知。
- **广汇汽车：**公司公告，全资子公司广汇有限未能按期足额支付“H21汽车1”、“H23汽车1”本息。
- **江西国控集团：**公司公告，鉴于近期市场波动较大，取消发行10年期“25赣国资MTN002”。
- **郑州公共住宅建设投资：**公司公告，由于近期市场波动较大，取消发行“25郑州公宅MTN001(保障性租赁住房)”。
- **天泰实业：**公司公告，由于近期市场波动较大，取消发行“25天泰实业MTN001”。
- **中国铝业集团：**公司公告，由于近期市场波动较大，取消发行“25铝集01”、“25铝集02”。
- **山西交控集团：**公司公告，根据本公司的资金安排，推迟发行“25山西交控MTN001”。
- **达州投资：**公司公告，子公司四川聚兴建投实业被四川证监局下发警示函，涉公司债“23聚兴01”募资使用违规。

(三) 可转债

1. 权益及转债指数

【权益市场三大股指集体收跌】2月25日，A股低开后弱势整理，光刻机题材逆势走强，上证指数、深证成指、创业板指分别收跌0.80%、1.17%、1.13%，全天成交额1.93万亿元。当日，申万一级行业大多下跌，仅机械设备、汽车逆势收涨，涨幅均不足1%；下跌行业中，传媒、农林牧渔跌逾2%，非银金融、家用电器、食品饮料跌逾1%。

【转债市场主要指数集体收涨】2月25日，转债市场主要指数小幅走强，当日中证转债、上证转债、深证转债分别收涨0.03%、0.04%、0.03%。当日，转债市场成交额900.52亿元，较前一交易日放量51.97亿元。转债市场个券多数下跌，500支转债中，196支上涨，296支下跌，8支持平。当日上涨个券中，威派转债涨停20%，锋工转债涨超14%；下跌个券中，神码转债、科数转债跌逾6%，北方转债跌逾5%。

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
威派转债	20.00	10.00	机械设备	神码转债	-6.72	-7.17	计算机
锋工转债	14.82	20.00	机械设备	科数转债	-6.20	-3.61	电力设备
锋龙转债	9.92	10.02	机械设备	北方转债	-5.79	-1.86	建筑装饰
博俊转债	9.67	9.14	汽车	远信转债	-3.24	-0.93	机械设备
贵广转债	9.41	10.01	传媒	亚泰转债	-3.05	-3.05	建筑装饰

数据来源: Wind, 东方金诚

2. 转债跟踪

- 2月25日, 伯特利发行转债获交易所审核通过。
- 2月25日, 天23转债公告将转股价格由68.42元/股下修至25.00元/股; 光力转债公告不下修转股价格, 且在2025年4月30日前, 若再次触发下修条款, 亦不选择下修; 欧22转债公告不下修转股价格, 且在未来3个月内(2025年2月25日至2025年5月24日), 若再次触发下修条款, 亦不选择下修; 合兴转债、双良转债公告预计触发转股价格下修条款。
- 2月25日, 天阳转债、新致转债、惠城转债、思特转债公告不提前赎回, 且在未来3个月内(2025年2月26日至2025年5月25日), 若再次触发强赎条款, 亦不选择强赎; 亚泰转债、智尚转债公告即将满足提前赎回条件。

(四) 海外债市

1. 美债市场

2月25日, 各期限美债收益率普遍下行。其中, 2年期美债收益率下行6bp至4.07%, 10年期美债收益率下行10bp至4.30%。

	当日 (%)	较前一交易日变动 (bp)
2Y	4.07	-6.00
3Y	4.08	-9.00
5Y	4.12	-11.00
7Y	4.21	-11.00
10Y	4.30	-10.00

数据来源: iFinD, 东方金诚

2月25日, 2/10年期美债收益率利差收窄4bp至23bp; 5/30年期美债收益率利差保持在43bp不变。

2月25日, 美国10年期通胀保值国债(TIPS)损益平衡通胀率下行4bp至2.38%。

2. 欧债市场

2月25日, 主要欧洲经济体10年期国债收益率普遍下行。其中, 德国10年期国债收益率下行2bp至2.45%, 法国、意大利、西班牙、英国10年期国债收益率分别下行3bp、3bp、3bp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	2.45	-2.00
	法国	3.19	-3.00
	意大利	3.53	-3.00
	西班牙	3.13	-3.00
	英国	4.51	-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2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	4.0	万科地产(香港)有限公司	VNKRLE 3.15 05/12/25	4.2	2025-5-12	32.4	6.6
	3.0	微创医疗科学有限公司	MSCNTF 5 ¾ 12/19/28	2.2	2028-12-19	11.4	0.8
	2.8	盈迪半导体	INDI 4 ½ 11/15/27	1.6	2027-11-15	2.1	-1.2
	1.5	拼多多	PDD 0 10/01/24	0.1	2024-10-1	-133.8	2.1
	1.4	波司登国际控股有限公司	BOSINT 1 12/17/24	2.5	2024-12-17	-9.5	-0.7
	0.8	爱奇艺	IQ 6 ½ 03/15/28	6.0	2028-3-15	7.7	4.5
	0.7	中海油金融2015澳大利亚	CNOOC 4.2 05/05/45	3.0	2045-5-5	5.2	-2.2
	0.6	世茂集团控股有限公司	SHIMAO 3.975 09/16/23	3.0	2023-9-16	96.0	0.1
	0.6	平安不动产资本有限公司	PINGRE 3.45 07/29/26	3.0	2026-7-29	11.4	2.5
	0.5	财星BVI有限公司	FOSUNI 5.05 01/27/27	5.0	2027-1-27	12.8	0.9
单日跌幅前 10	-1.5	中芯国际集成电路制造有限公司	SMIZCH 2 PERP	5.7	永续债	1.6	-9.7
	-1.5	远洋地产宝财IV有限公司	SINOCE 3.8 04/26/25	2.0	2025-4-26	7.3	-1.5
	-1.6	新城环球有限公司	FTLNHD 4.8 12/15/24	4.5	2024-12-15	5.1	-5.7
	-1.7	微博股份有限公司	WB 1 ¾ 12/01/30	3.3	2030-12-1	541.5	-2.0
	-1.7	绿叶制药集团有限公司	LUYEPA 6 ¼ 07/06/28	1.8	2028-7-6	11.9	-0.8
	-1.8	新城发展控股有限公司	FUTLAN 4.45 07/13/25	3.0	2025-7-13	88.2	8.7
	-2.1	华住集团有限公司	HTHT 3 05/01/26	5.0	2026-5-1	-5.0	5.3
	-2.3	中国政府海外债券	CHINA 9 01/15/2096	1.0	2096-1-15	6.1	-6.0
	-2.8	RKPF海外2019 A有限公司	ROADKG 6.7 09/30/24	3.6	2024-9-30	169.5	-22.0
	-3.0	平度市国有资产经营管理有限公	PDSOAM 7.7 04/26/26	2.0	2026-4-26	9.5	-0.6

数据来源: Bloomberg, 东方金诚整理