

2025 年政府工作报告出炉；债市整体震荡偏强

【内容摘要】 3月5日，资金面整体均衡但价格不稳，主要回购利率小幅上行；债市整体震荡偏强；转债市场主要指数跟随收涨，转债个券多数上涨；海外方面，各期限美债收益率普遍上行，主要欧洲经济体10年期国债收益率普遍大幅上行。

一、债市要闻

（一）国内要闻

【国务院总理李强代表国务院向十四届全国人大三次会议作政府工作报告】3月5日，国务院总理李强代表国务院，向十四届全国人大三次会议作政府工作报告。政府工作报告提出，今年发展主要预期目标是国内生产总值增长5%左右；城镇调查失业率5.5%左右，城镇新增就业1200万人以上；居民消费价格涨幅2%左右。实施适度宽松的货币政策，发挥好货币政策工具的总量和结构双重功能，适时降准降息，保持流动性充裕，使社会融资规模、货币供应量增长同经济增长、价格总水平预期目标相匹配。推动社会综合融资成本下降，提升金融服务可获得性和便利度。保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。

【政府工作报告：实施更加积极的财政政策】 3月5日，国务院总理李强作政府工作报告提出，实施更加积极的财政政策。统筹安排收入、债券等各类财政资金，确保财政政策持续用力、更加给力。今年赤字率拟按4%左右安排、比上年提高1个百分点，赤字规模5.66万亿元、比上年增加1.6万亿元。一般公共预算支出规模29.7万亿元、比上年增加1.2万亿元。拟发行超长期特别国债1.3万亿元、比上年增加3000亿元。拟发行特别国债5000亿元，支持国有大型商业银行补充资本。拟安排地方政府专项债券4.4万亿元、比上年增加5000亿元，重点用于投资建设、土地收储和收购存量商品房、消化地方政府拖欠企业账款等。今年合计新增政府债务总规模11.86万亿元、比上年增加2.9万亿元，财政支出强度明显加大。

【政府工作报告：稳妥化解地方政府债务风险，持续用力推动房地产市场止跌回稳】 3月5日，国务院总理李强作政府工作报告提到，稳妥化解地方政府债务风险。坚持在发展中化债、在化债中发展，完善和落实一揽子化债方案，优化考核和管控措施，动态调整债务高风险地区名单，支持打开新的投资空间。按照科学分类、精准置换的原则，做好地方政府隐性债务置换

工作。完善政府债务管理制度，坚决遏制违规举债冲动。加快剥离地方融资平台政府融资功能，推动市场化转型和债务风险化解。持续用力推动房地产市场止跌回稳。因城施策调减限制性措施，加力实施城中村和危旧房改造，充分释放刚性和改善性住房需求潜力。优化城市空间结构和土地利用方式，合理控制新增房地产用地供应。盘活存量用地和商办用房，推进收购存量商品房，在收购主体、价格和用途方面给予城市政府更大自主权。拓宽保障性住房再贷款使用范围。发挥房地产融资协调机制作用，继续做好保交房工作，有效防范房企债务违约风险。

【国务院办公厅印发《关于做好金融“五篇大文章”的指导意见》】3月5日，国务院办公厅印发《关于做好金融“五篇大文章”的指导意见》。《指导意见》提到，推动公司债券扩容，扩大重点领域债券发行规模，丰富债券产品谱系，发展科技创新债券、碳中和债券、转型债券、乡村振兴债券等特色产品。完善科技创新债券发行管理机制，鼓励通过创设信用保护工具、担保等方式提供增信支持。加大绿色、小微、“三农”等专项金融债券发行力度，鼓励金融机构发行专项金融债券用于科创、养老等领域。支持金融机构开展金融“五篇大文章”领域信贷资产证券化业务。常态化推进清洁能源、养老、新型基础设施等领域符合条件的项目发行基础设施领域不动产投资信托基金。

【李云泽：进一步加大保险资金长期投资改革试点力度】3月5日，金融监管总局局长李云泽表示，下大力气解决民营和小微企业融资难题，从一增一减两个方面推动协调机制发挥更大效应。一增就是增加信贷投放，使机制扩大到更多民营企业，努力做到应贷尽贷，应续尽续。一减就是减少中间环节，降低综合融资成本，努力使企业得到更多实惠。李云泽表示，房地产融资协调机制目前审批贷款超过6万亿，涉及已经交付和正在建设的住房超过1500万套。今年重点抓两方面的工作：一是支持稳楼市，持续推动融资协调机制扩围增效，拉长白名单，让更多符合条件的项目拿到贷款，坚决做好保交房工作。二是配合促转型，抓紧研究制定配套融资制度，支持房地产发展新模式的构建，促进房地产市场持续健康发展。

【金融监管总局：试点适度放宽《商业银行并购贷款风险管理指引》部分条款】3月5日，金融监管总局有关司局负责人就做好科技企业并购贷款试点工作答记者问。金融监管总局深入调研科技企业融资堵点痛点，聚焦科技企业反映的突出问题，试点适度放宽《商业银行并购贷款风险管理指引》部分条款，支持科技企业发展。对于“控股型”并购，试点将贷款占企业并购交易额“不应高于60%”放宽至“不应高于80%”，贷款期限“一般不超过七年”放宽至“一般不超过十年”。

【2月财新中国服务业PMI录得51.4】3月5日公布的2月财新中国服务业PMI录得51.4，高于1月0.4个百分点，显示服务业扩张步伐小幅加快。此前公布的2月财新中国制造业PMI回升0.7个百分点至50.8，为近三个月来高点；两大行业景气度上升，推动当月财新中国综合PMI上行0.4个百分点至51.5。

（二）国际要闻

【美国2月ISM服务业PMI扩张速度加快】3月5日，美国ISM公布的数据显示，美国2月ISM服务业PMI指数为53.5，高于预期值52.5，前值为52.8。重要分项指数方面，就业分项指标连续三个月上升至53.9，创2021年12月以来新高，坚挺的需求推动就业数据稳健；衡量材料和服务支付成本的指标升至2023年初以来最高的读数之一，2月达到62.6，处于高位的价格指数突显了美联储在进一步抑制通胀压力时所面临的挑战；新订单增长加速，从1月的51.3上升至52.2；新出口订单上升0.1个点至52.1；订单积压扩张幅度为2023年7月以来最大，从1月的44.8大涨至扩张区间，达到51.7；商业活动指数为54.4，维持在较高水平。

【德国发出财政政策重大转变信号：不惜一切代价大幅增加军费和基建投资】当地时间3月5日，德国候任总理弗里德里希·默茨表示，德国将修改宪法，豁免国防和安全支出的财政支出限制，以“不惜一切代价”保护国家。默茨宣布这一决定时表态，“面对美国政府近期的选择，欧洲需要加强防务，尤其是联邦预算方面的必要决定，已经不能再推迟了”。据媒体报道，超过1%的国防支出将被豁免在债务刹车之外。默茨还表示，主要的中心政党也已同意启动一个5000亿欧元的基础设施基金，用于投资交通、能源电网和住房等优先领域。欧元在该消息公布后大幅上涨至约1.06美元，创下2022年12月6日以来的新高，投资者认为德国等国增加支出将提振欧洲经济。与此同时，因市场预期未来将增加发债规模，德国国债创柏林墙倒塌以来最大单日跌幅。

（三）大宗商品

【国际原油期货价格跌幅加深，国际天然气价格继续收涨】3月5日，WTI 4月原油期货收跌2.90%至66.31美元/桶；ICE布伦特5月原油期货收跌2.45%至69.30美元/桶；NYMEX天然气价格收涨3.98%至4.472美元/盎司。

二、资金面

(一) 公开市场操作

3月5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3532亿元7天期逆回购操作，操作利率为1.50%。Wind数据显示，当日有5487亿元逆回购到期，因此单日净回笼资金1955亿元。

(二) 资金利率

3月5日，资金面整体均衡但价格不稳，主要回购利率小幅上行。当日DR001上行1.75bp至1.761%，DR007上行0.80bp至1.774%。

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	1.763	2.61
	R007	1.800	1.29
	DR001	1.761	1.75
	DR007	1.774	0.80
银行同业拆借利率	Shibor:隔夜	1.755	6.90
	Shibor:1W	1.751	3.30
	Shibor:2W	1.823	-0.10
	Shibor:1M	1.908	1.60
	Shibor:3M	1.975	1.25
	Shibor:6M	1.989	1.00
	Shibor:9M	1.983	0.85
	Shibor:1Y	1.976	0.90
回购定盘利率	FR001	1.770	8.00
	FR007	1.800	2.00
	FR014	1.880	3.00

数据来源：Wind，东方金城

三、债市动态

(一) 利率债

1. 现券收益率走势

3月5日，2025年政府工作报告公布，其中政策风向暂符合市场预期，债市整体震荡偏强。截至北京时间20:00，10年期国债活跃券240011收益率下行0.50bp至1.7090%，10年期国开债活跃券250205收益率上行0.25bp至1.7175%。

	期限	活跃券	当日 (截至20:00):%	变动幅度:bp
国债	1Y	250001	1.4650	0.50
	3Y	250005	1.5000	0.50
	5Y	250003	1.5500	-1.00
	7Y	240018	1.6400	-0.75
	10Y	240011	1.7090	-0.50
	30Y	2400006	1.9090	-0.40
国开债	1Y	230202	1.6725	0.75
	3Y	230203	1.6600	0.00
	5Y	240208	1.6075	-1.00
	7Y	220205	1.8050	-1.00
	10Y	250205	1.7175	0.25

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贴现国债13	400.9	28D	1.4616	2.43	3.3983
25贴现国债14	400	63D	1.5103	2.48	3.5333
25贴现国债15	551.5	91D	1.5300	2.61	2.249
25农发11	100	1.0932Y	-	2.99	57.5
25农发10(增7)	120	10Y	1.8485	3.83	1.3008

数据来源：Wind，东方金诚

(二) 信用债

1. 二级市场成交异动

3月5日，4只产业债成交价格偏离幅度超10%，为“H1碧地01”跌超10%；“H1碧地03”涨20%，“H1碧地02”涨50%，“H1碧地04”涨超89%。

3月5日，1只城投债成交价格偏离幅度超10%，为“20浏阳城建债”跌超20%。

2. 信用债事件

- **融创房地产**：公司公告，拟对 10 只境内债进行购回，资金总额不超 8 亿元，申购期为 3 月 10 日至 24 日。
- **中化股份**：公司公告，鉴于近期市场波动较大，取消发行“25 中化股 SCP002”。
- **巨化集团**：公司公告，因当日市场波动剧烈，取消发行“25 巨化 K1”、“25 巨化 K2”。
- **龙湖集团**：因地产业绩疲弱，标普下调龙湖集团长期发行人信用评级至“BB”，展望维持“负面”。
- **弘阳地产**：公司公告，公司 2 月合约销售金额 4.43 亿元，同比下降 48.6%；1-2 月累计合约销售金额 11.12 亿元，同比下降 39.7%。
- **融信集团**：公司公告，“H 融信 1”、“H 融信 2”、“H20 融信 1”、“H21 融信 1”4 只境内债拟于 3 月 12 日进行第一次分期兑付。
- **融创中国**：公司公告，2 月实现合同销售金额约 18 亿元；1-2 月累计实现合同销售额约 86.4 亿元，同比增加 33.13%。
- **碧桂园**：公司公告，2 月实现归属公司股东权益合同销售金额约 23 亿元。
- **青岛蓝谷投资发展**：公司公告，公司承兑逾期的 7 张商票（合计约 9318 万元）均已结清。

（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 5 日，A 股震荡走高，机器人概念反复活跃，上证指数、深证成指、创业板指分别收涨 0.53%、0.28%、0.01%，全天成交额 1.55 万亿元。当日，申万一级行业大多上涨，上涨行业中，通信涨超 2%，机械设备、银行、汽车、计算机涨超 1%；下跌行业中，房地产、农林牧渔跌逾 1%。

【**转债市场主要指数跟随收涨**】3 月 5 日，转债市场跟随权益市场有所上涨，当日中证转债、上证转债、深证转债分别收涨 0.38%、0.33%、0.42%。当日，转债市场成交额 713.67 亿元，较前一交易日缩量 21.41 亿元。转债市场个券多数上涨，496 支转债中，308 支上涨，177 支下跌，11 支持平。当日上涨个券中，博杰转债涨超 10%，斯莱转债、豪 24 转债涨超 9%；下跌个券中，鼎盛转债跌逾 4%，振华转债、大丰转债、精测转债跌逾 2%。

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
博杰转债	10.74	9.99	机械设备	鼎胜转债	-4.75	-4.60	有色金属
斯莱转债	9.35	9.61	机械设备	振华转债	-2.60	-0.99	基础化工
豪24转债	9.14	9.97	汽车	大丰转债	-2.52	-9.97	机械设备
福立转债	7.65	6.23	电子	精测转债	-2.30	-2.08	机械设备
集智转债	7.01	10.67	机械设备	天路转债	-1.96	-2.71	建筑材料

数据来源: Wind, 东方金诚

2. 转债跟踪

- 3月5日, 金23转债公告不下修转股价格; 康医转债、芯能转债公告不下修转股价格, 且未来6个月内(2025年3月6日至2025年9月5日), 若再次触发下修条款, 亦不选择下修; 立高转债公告预计触发转股价格下修条件。
- 3月5日, 智尚转债公告将提前赎回; 福立转债公告不提前赎回, 且未来6个月内(2025年3月5日至2025年9月4日), 若再次触发强赎条款, 亦不选择强赎; 集智转债、振华转债、精锻转债公告即将满足提前赎回条件。

(四) 海外债市

1. 美债市场

3月5日, 各期限美债收益率普遍上行。其中, 2年期美债收益率上行3bp至3.99%, 10年期美债收益率上行6bp至4.28%。

	当日 (%)	较前一交易日变动 (bp)
2Y	3.99	3.00
3Y	4.01	7.00
5Y	4.08	7.00
7Y	4.18	7.00
10Y	4.28	6.00

数据来源: iFinD, 东方金诚

3月5日, 2/10年期美债收益率利差扩大3bp至29bp; 5/30年期美债收益率利差收窄3bp至49bp。

3月5日，美国10年期通胀保值国债（TIPS）损益平衡通胀率下行1bp至2.34%。

2. 欧债市场

3月5日，受德国历史性支出计划影响，主要欧洲经济体10年期国债收益率普遍大幅上行。

其中，德国10年期国债收益率上行30bp至2.78%，法国、意大利、西班牙、英国10年期国债收益率分别上行26bp、28bp、30bp和14bp。

	国家	当日 (%)	较前一交易日变动 (bp)
10年期国债收益率	德国	2.78	30.00
	法国	3.49	26.00
	意大利	3.84	28.00
	西班牙	3.47	30.00
	英国	4.67	14.00

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5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	13.9	新城发展	FUTLAN 4.45 07/13/25	3.0	2025-7-13	68.3	1.0
	6.3	万达地产国际有限公司	DALWAN 11 01/20/25	4.0	2025-1-20	75.0	11.3
	5.3	万达地产国际有限公司	DALWAN 7 ¼ 01/29/24	6.0	2024-1-29	114.0	19.0
	5.0	万达地产国际有限公司	DALWAN 11 02/13/26	4.0	2026-2-13	53.2	8.5
	4.6	金地永隆投资有限公司	GEMDAL 4.95 08/12/24	4.8	2024-8-12	106.8	-13.7
	3.7	中芯国际	SMIZCH 2 PERP	5.7	永续债	1.1	20.7
	3.3	新城环球有限公司	FTLNHD 4 ⅝ 10/15/25	3.0	2025-10-15	57.9	-2.0
	3.2	瑞安地产	SHUION 5 ½ 06/29/26	4.0	2026-6-29	33.6	-1.1
	2.9	新城环球有限公司	FTLNHD 4 ½ 05/02/26	4.0	2026-5-2	52.1	-0.7
	2.9	融创中国	SUNAC 7 ¼ 06/14/22	6.0	2022-6-14	52.6	0.4
单日跌幅前 10	-1.1	招银国际租赁管理有限公司	CMINLE 2 ⅞ 02/04/31	4.0	2031-2-4	6.3	-2.0
	-1.1	中国宏桥	HONGQI 5 ¼ 01/25/26	3.0	2026-1-25	-5.5	6.5
	-1.2	华住酒店集团	HTHT 3 05/01/26	5.0	2026-5-1	5.1	-5.7
	-1.4	蔚来汽车	NIO 4 ½ 02/01/24	1.6	2024-2-1	541.5	-2.0
	-2.1	联想集团	LENOVO 2 ½ 08/26/29	6.8	2029-8-26	-0.4	-3.1
	-2.2	世茂集团控股有限公司	SHIMAO 5.2 01/16/27	7.5	2027-1-16	178.6	-3.8
	-2.2	世茂集团控股有限公司	SHIMAO 6 ⅞ 02/21/24	10.0	2024-2-21	6707.0	-10.1
	-2.6	龙光集团	LOGPH 7 PERP	3.5	永续债	173.5	-1.8
	-3.8	CALC Bonds Ltd	CHNAAR 4.85 12/23/24	1.0	2024-12-23	10.2	2.4
	-4.8	联想集团	LENOVO 3 ⅞ 01/24/24	2.2	2024-1-24	-70.6	-3.3

数据来源: Bloomberg, 东方金诚整理