

资金面整体较为均衡；债市明显走强

【内容摘要】3月26日，资金面整体较为均衡；债市明显走强；转债市场主要指数集体收涨，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年期国债收益率走势分化。

一、债市要闻

（一）国内要闻

【财政部有关负责人就2025年中央预算公开答记者问】3月26日，2025年中央部门预算集中向社会公开。财政部有关负责人答记者问时表示，2025年是“十四五”规划收官之年，也是“十五五”规划谋划之年，做好预算公开工作意义重大。财政部依法依规认真做好2025年中央预算公开工作，并指导中央部门按规定做好中央部门预算公开。近年来，财政部不断加大对地方的指导力度，督促地方落实预算公开主体责任，认真组织做好预算工作，确保实现应公开尽公开。在省以下预算公开方面。财政部于2014年印发《财政部关于深入推进地方预决算公开工作的通知》，指导地方推动省以下预决算公开。目前，地方各级政府均已经形成较为完善的预算公开机制，每年组织向社会主动公开政府预算和各部门预算。

【商务部：支持国际消费中心城市培育建设】3月26日，国务院办公厅转发商务部《关于支持国际消费中心城市培育建设的若干措施》的通知。《措施》提出积极推进首发经济、优化入境政策和消费环境、更好发挥免税店和离境退税政策作用、办好各类大型消费促进活动、推动商贸流通高质量发展、促进服务消费提质扩容、提升消费供给品质等方面的具体举措，支持上海市、北京市、广州市、天津市、重庆市加快国际消费中心城市培育建设，打造具有全球吸引力的消费环境，全方位扩大国内需求，扩大高水平对外开放。

【全国银行不良贷款持续压降成果初现】近日，据金融监管总局网站数据，已公布2024年末银行业不良贷款数据的26个地区中，16个区域不良贷款率较2024年初有所上升。具体来看，多个经济大省资产质量略有下滑，而此前多个风险相对偏高的地区通过持续处置和出清不良资产，已逐步回归健康轨道。甘肃、河北、广西等地银行业实现不良率和不良贷款规模“双降”；作为经济发达地区的广东、浙江和江苏由于信贷基数较高，不良贷款率小幅波动导致不良资产

总规模有所上升。

【新一轮“地王潮”掀起：优质高价地涌现，集中于一线和强二线城市、央国企主要拉动】据悉，全国正掀起新一轮“地王潮”。3月25日，杭州一宗宅地卖出楼面价7.74万元/平方米的高价，溢价率达69.86%，不到两个月“单价地王”再次被刷新。这也是杭州全面取消新房限价后，不到半年时间第三次刷新最高单价。几日前，北京也诞生了新的单价“地王”，海淀区上地板块一宗宅地以10.23万元/平方米楼面价创北京土拍历史新高，也是北京首宗10万+地块。

（二）国际要闻

【特朗普宣布对非美国造汽车征收25%关税】美东时间3月26日，美国总统特朗普在白宫签署行政令，宣布对所有进口汽车征收25%关税，相关措施将于4月2日生效。据央视，特朗普称，汽车关税将会是永久的。他表示，如果在美国制造汽车，则无需缴纳关税。这意味着，以上新关税面向所有非美国造的汽车。特朗普称特斯拉的CEO马斯克没有对汽车关税发表过任何建议，也没有从中要求获得任何益处。特朗普还称，美国将会对木材和药物征收关税。

【美联储两票委和鲍威尔唱反调：关税对通胀的影响或非暂时，关注通胀预期】3月26日，圣路易联储主席穆萨莱姆表示，他会谨慎对待认为关税上调对通胀的影响完全是暂时的，或者认为完全透视策略是合适的想法。他重申保持通胀预期稳定至关重要。如果通胀预期失控，美联储可能需要优先实现价格稳定目标，而非兼顾就业目标。穆萨莱姆的团队研究发现，按照迄今宣布的关税上调幅度，如果有效美国关税税率提高10%，美联储首选的通胀率指标可能上升多达1.2个百分点。同日，芝加哥联储主席古尔斯比表示，一旦市场长期通胀预期也开启上升态势，这无疑将是一个“重大危险信号”。特朗普推行的关税政策又带来了新的变数，美联储的下次降息可能需要比预期更长的时间。

（三）大宗商品

【国际原油期货价格转涨，国际天然气价格继续下跌】3月26日，WTI 5月原油期货收涨0.94%，报69.65美元/桶；布伦特5月原油期货收涨1.05%，报73.79美元/桶；COMEX黄金期货跌0.02%，报3025.40美元/盎司；NYMEX天然气价格收跌0.55%至3.846美元/盎司。

二、资金面

(一) 公开市场操作

3月26日,央行公告称,当日以固定利率、数量招标方式开展了4554亿元7天期逆回购操作,其中,操作利率1.50%,投标量4554亿元,中标量4554亿元。Wind数据显示,当日有2959亿元逆回购到期,因此单日净投放资金1595亿元。

(二) 资金利率

3月26日,资金面整体较为均衡,当日DR001上行0.30bp至1.784%,DR007上行7.57bp至1.982%。

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	1.840	3.20
	R007	2.253	5.40
	DR001	1.784	0.30
	DR007	1.982	7.57
银行同业拆借利率	Shibor:隔夜	1.785	1.00
	Shibor:1W	1.900	8.50
	Shibor:2W	2.124	0.50
	Shibor:1M	1.951	-0.40
	Shibor:3M	1.934	-0.80
	Shibor:6M	1.941	-0.80
	Shibor:9M	1.941	-1.00
	Shibor:1Y	1.942	-0.70
回购定盘利率	FR001	1.850	3.00
	FR007	2.300	0.00
	FR014	2.130	0.00

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

3月26日, 大行加大配置力度, 加之受有关降准传闻提振, 债市明显走强。截至北京时间 20:00, 10年期国债活跃券 240011 收益率下行 2.85bp 至 1.7775%, 10年期国开债活跃券 250205 收益率下行 3.50bp 至 1.8175%。

	期限	活跃券	当日 (截至20:00):%	变动幅度:bp
国债	1Y	250001	1.5200	-1.25
	3Y	250005	1.6100	-2.00
	5Y	250003	1.6450	-2.25
	7Y	240018	1.7200	-4.00
	10Y	240011	1.7775	-2.85
	30Y	2400006	1.9850	-3.75
国开债	1Y	210203	1.6400	0.00
	3Y	230203	1.7100	-1.00
	5Y	240208	1.6800	-2.25
	7Y	220205	1.8850	-3.00
	10Y	250205	1.8175	-3.50

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农发11(增3)	1.0932Y	110	1.5489	2.70	1.107
25农发10(增10)	10Y	130	1.9558	3.72	1.3588

数据来源: Wind, 东方金诚

(二) 信用债

1. 二级市场成交异动

3月26日, 1只产业债成交价格偏离幅度超10%, 为“H0中骏02”涨超29%。

2. 信用债事件

- **荣盛发展:** 公司公告, 拟制定以股抵债方案, 整合轻资产公司股权为偿债资源。
- **舟山普陀城建:** 中诚信亚太基于商业原因, 撤销舟山普陀城建“BBB_g-”的长期信用评级。

- **融信中国**：公司公告，预计 2024 年公司净亏损 110 亿至 130 亿元，2023 年同期为 68.47 亿元。
- **鸿达兴业集团**：公司公告，公司持股的鸿达兴业股份及相关责任主体因信披及募资使用违规，收到行政处罚事先告知书
- **安顺西秀工投**：公司公告，公司因连带责任被列为被执行人，执行金额约 1.93 亿元。
- **邹城城资集团**：公司公告，拟将“23 邹城城资 MTN002”票息下调 600BP 至 1.5%，回售申请自 3 月 27 日起。
- **华润置地**：公司公告，2024 年综合营业额 2788 亿元，同比增长 11%；股东应占溢利 255.8 亿元，同比减少 18.46%。
- **中国奥园**：公司公告，2024 年总营业额 96.75 亿元，同比下降 64.9%；拥有人应占溢利约 3500 万元，同比亏转盈，若剔除重组收益 261.55 亿元，应占亏损同比扩大 174%。
- **重庆合川工投**：公司公告，为优化自身债务结构，拟对“23 合川投资 MTN003”开展现金要约收购，计划收购规模为 3.1 亿元。

(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 26 日，A 股缩量整理，银行股回调，机器人方向反弹，上证指数、深证成指、创业板指分别收跌 0.04%、0.05%、0.26%，全天成交额 1.18 万亿元。当日，申万一级行业多数上涨，上涨行业中，综合涨超 2%，农林牧渔、汽车、纺织服饰涨超 1%；下跌行业中，银行跌逾 1%，其余下跌行业跌幅均小于 0.5%。

【转债市场主要指数集体收涨】 3 月 26 日，转债市场延续反弹，当日中证转债、上证转债、深证转债分别收涨 0.36%、0.19%、0.62%。当日，转债市场成交额 596.24 亿元，较前一交易日缩量 6.97 亿元。转债市场个券多数上涨，488 支转债中，360 支上涨，114 支下跌，14 支持平。当日上涨个券中，回盛转债涨超 14%，惠城转债涨超 9%；下跌个券中，天源转债、永安转债跌逾 3%。

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
回盛转债	14.09	20.03	农林牧渔	天源转债	-3.19	-2.00	环保
惠城转债	9.10	3.32	环保	永安转债	-3.14	-6.22	汽车
福立转债	8.17	7.70	电子	振华转债	-2.86	-4.12	基础化工
集智转债	7.48	7.51	机械设备	泰瑞转债	-2.80	-0.09	机械设备
火炬转债	6.58	1.82	国防军工	精达转债	-2.70	-3.89	电力设备

数据来源: Wind, 东方金诚

2. 转债跟踪

- 明日 (3月28日), 永贵转债上市, 太能转债开启网上申购。
- 3月26日, 双良转债公告将转股价格由7.20元/股下修至6.18元/股; 金23转债公告不下修转股价格; 凯盛转债公告不下修转股价格, 且未来9个月内 (2025年3月27日至2025年12月27日) 若再出触发下修条件, 亦不选择下修; 凌钢转债公告即将触发下修条件。
- 3月26日, 火炬转债公告即将提前赎回; 聚隆转债公告即将触发提前赎回条件。

(四) 海外债市

1. 美债市场

3月26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2bp至3.98%, 10年期美债收益率上行4bp至4.35%。

	当日 (%)	较前一交易日变动 (bp)
2Y	3.98	2.00
3Y	4.01	3.00
5Y	4.08	1.00
7Y	4.22	3.00
10Y	4.35	4.00

数据来源: iFinD, 东方金诚

3月26日, 2/10年期美债收益率利差扩大2bp至37bp; 5/30年期美债收益率利差扩大3bp至61bp。

3月26日，美国10年期通胀保值国债（TIPS）损益平衡通胀率上行2bp至2.37%。

2. 欧债市场

3月26日，主要欧洲经济体10年期国债收益率走势分化。其中，德国10年期国债收益率保持在2.79%不变，法国10年期国债收益率上行1bp，意大利、西班牙10年期国债收益率保持不变，英国10年期国债收益率下行3bp。

	国家	当日 (%)	较前一交易日变动 (bp)
10年期国债收益率	德国	2.79	0.00
	法国	3.49	1.00
	意大利	3.89	0.00
	西班牙	3.42	0.00
	英国	4.73	-3.00

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26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