

## 债市早报

央行货币政策委员会召开 2025 年第一季度例会；资金面继续改善，债市转弱

**【内容摘要】**3 月 21 日，资金面继续改善，主要回购利率均下行；债市震荡走弱；转债市场主要指数跟随收跌，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下行。

### 一、债市要闻

#### (一) 国内要闻

**【央行货币政策委员会：加大货币政策调控强度，择机降准降息】**据央行 3 月 21 日消息，央行货币政策委员会 2025 年第一季度例会 3 月 18 日召开。会议建议，加大货币政策调控强度，择机降准降息。会议认为，今年以来宏观调控力度加大，货币政策适度宽松，强化逆周期调节，综合运用多种货币政策工具，服务实体经济高质量发展，为经济持续回升向好创造适宜的货币金融环境。会议指出，建议加大货币政策调控强度，提高货币政策调控前瞻性、针对性、有效性，根据国内外经济金融形势和金融市场运行情况，择机降准降息。从宏观审慎的角度观察、评估债市运行情况，关注长期收益率的变化。着力推动已出台金融政策措施落地见效，加大存量商品房和存量土地盘活力度，推动房地产市场止跌回稳。

**【证监会将持续完善资本市场基础制度体系】**证监会 3 月 21 日发布《中国证监会 2024 年法治政府建设情况》。证监会表示，今年将持续深入推进资本市场法治建设，坚持服务实体经济，支持新质生产力发展。持续完善资本市场基础制度体系，推动股票发行注册制走深走实，全面落实依法从严打击证券违法活动的工作要求，坚持监管执法“长牙带刺”、有棱有角，“零容忍”打击证券期货违法犯罪活动。把投资者保护贯穿于资本市场制度建设和监管执法的全流程各方面。

**【中国结算：暂免收取部分债券登记结算费用】**3 月 21 日，中国结算发布关于暂免收取部分债券登记结算费用的通知。一、自 2025 年 5 月 1 日起至 2026 年 12 月 31 日，暂免收取绿色公司债券、科技创新公司债券（不含可转换公司债券）的证券登记费、派息兑付手续费、赎回回售手续费。二、自 2025 年 7 月 1 日起至 2026 年 12 月 31 日，继续暂免收取民营企业公司

债券（不含可转换公司债券）的证券登记费、派息兑付手续费、赎回回售手续费。民营企业公司债券发行人应当向证券交易所申报企业性质。三、自 2025 年 7 月 1 日起至 2026 年 12 月 31 日，继续暂免收取债券、资产支持证券现券交易及约定购回式交易的结算费。自 2025 年 7 月 1 日起，同步下调上述业务结算费收费标准，按清算金额的 0.0004% 双向收取（每笔最高 40 元）。

**【中国结算进一步拓宽受信用保护债券回购范围，支持中小民营企业债券融资】**3 月 21 日，中国结算修订发布《中国证券登记结算有限责任公司受信用保护债券质押式回购管理暂行办法》，这是受信用保护回购业务于 2021 年正式向市场推出、并于 2022 年适当放宽相关科创债券、民企债券发行人主体评级要求之后，中国结算再次放宽受信用保护回购担保品范围至主体 AA 级债券。业内人士指出，此举将更好满足更广大中小民营企业债券回购需求，促进了交易所信用保护工具发展，进一步便利发行人债券融资。

**【深交所正制定服务中长期资金入市方案】**3 月 21 日，深交所以“新格局下的行业发展”为主题举办第三期 ETF 生态大会，与市场各方共同交流探讨新时代行业未来发展方向，组织动员深证 100ETF 产品发行，推广普及定投策略，推动打造 ETF 市场高质量发展交流平台。深交所负责人表示，在宏观政策、产业结构、市场发展等各种有利因素支持下，境内 ETF 市场已进入“质量提升”新发展阶段。面对 ETF 新格局、新业态，深交所作为市场组织者和一线监管者，在中国证监会统一领导下，深入研究指数迭代规律和关键因子对指数表现的影响，持续探索推出新产品，精准适配不同风险偏好资金的配置需求；制定服务中长期资金入市相关工作方案，围绕完善产品供给、优化环境、对接服务等关键领域，助力打通中长期资金入市卡点堵点；严守市场风险底线，强化 ETF 产品日常持续监督管理，夯实市场稳健运行的基础。

**【中国发展高层论坛：将继续做好地方政府隐性债务置换工作】**3 月 23 日，中国发展高层论坛 2025 年年会在北京开幕。会上，中央财经委员会办公室、工信部、财政部等部门相关负责人集中发声，释放了综合施策扩大消费、加快发展新质生产力、有效防范化解重点领域风险等多重政策信号。中央财经委员会办公室分管日常工作的副主任韩文秀表示，今年以来，中国经济延续回升向好态势，有望实现良好开局，宏观政策还有较大的逆周期调节空间。我国将继续做好地方政府隐性债务置换工作，推动地方融资平台市场化转型和债务风险化解。我国高度重视解决拖欠企业账款问题，将统筹用好财政货币政策工具，力争尽快取得明显进展。

**【消费贷新政落地：个人消费贷款自主支付的金额上限可阶段性从 30 万元提高至 50 万元，**

**最长7年】**国家金融监管总局近日下发《关于发展消费金融助力提振消费的通知》，《通知》明确，商业银行可根据客户还款能力和风险情况，实施差异化授信。对于信用良好、有大额消费需求客户，个人消费贷款自主支付的金额上限可阶段性从30万元提高至50万元，个人互联网消费贷款金额上限可阶段性从20万元提高至30万元。在期限方面，针对有长期消费需求的客户，商业银行用于个人消费的贷款期限可阶段性由不超过5年延长至不超过7年。

## **（二）国际要闻**

**【德国“债务刹车”改革法案获得议会通过】**德国的“债务刹车”改革法案终于跨越了最后的立法障碍。这也标志着德国数十年来秉持的财政谨慎政策终结，也意味着这个欧洲最大经济体正式迈入了赤字支出的新阶段。当地时间3月21日，德国联邦参议院（上议院）正式通过“债务刹车”改革法案。该法案将超过德国GDP 1%的国防开支从“债务刹车”限制中豁免，并设立5000亿欧元特别基金用于基础设施建设。在此前的18日，德国联邦议院（下议院）已经批准了该计划，德国候任总理默茨领导的保守党联盟和绿党联盟罕见地达成了一致。德国上议院以53票支持的压倒性优势通过了这一具有历史意义的投资法案，远超所需的46票三分之二多数门槛。这为德国总统施泰因迈尔签署并发布在《联邦法律公报》上扫清了道路。

## **（三）大宗商品**

**【国际原油期货价格继续收涨，国际天然气价格微幅收涨】**3月21日，WTI 4月原油期货收涨0.31%，报68.28美元/桶，全周累涨2.1%；布伦特5月原油期货收涨0.22%，报72.16美元/桶，全周累涨2.2%；NYMEX天然气价格收涨0.1%至3.964美元/盎司。。

# **二、资金面**

## **（一）公开市场操作**

3月21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930亿元7天期逆回购操作，操作利率为1.50%。Wind数据显示，当日有1807亿元逆回购到期，因此单日净回笼资金877亿元。

## **（二）资金利率**

3月21日，资金面继续改善，主要回购利率均下行。当日DR001下行2.31bp至1.750%，DR007下行7.31bp至1.769%。

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	1.773	-7.29
	R007	1.818	-14.52
	DR001	1.750	-2.31
	DR007	1.769	-7.31
银行同业拆借利率	Shibor:隔夜	1.760	-2.50
	Shibor:1W	1.754	-2.40
	Shibor:2W	2.088	-21.00
	Shibor:1M	1.971	0.00
	Shibor:3M	1.968	-1.20
	Shibor:6M	1.968	-1.20
	Shibor:9M	1.972	-1.10
	Shibor:1Y	1.973	-1.60
回购定盘利率	FR001	1.780	-8.00
	FR007	1.840	-16.00
	FR014	2.180	-17.00

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21日，早盘央行转为净回笼，债市随之有所回调。午后股市下跌提振债市情绪，但受央行一季度货政例会提及关注长端利率的变化影响，债市再度走弱。截至北京时间20:00，10年期国债活跃券240011收益率上行1.25bp至1.8325%，10年期国开债活跃券250205收益率上行1.25bp至1.8725%。

	期限	活跃券	当日 (截至20:00):%	变动幅度:bp
国债	1Y	250001	1.5500	-0.50
	3Y	250005	1.6400	2.75
	5Y	250003	1.6900	2.50
	7Y	240018	1.7880	1.80
	10Y	240011	1.8325	1.25
	30Y	2400006	2.0600	0.00
国开债	1Y	230202	1.6500	-1.25
	3Y	220208	1.7100	1.25
	5Y	240208	1.7175	3.00
	7Y	220205	1.9400	1.25
	10Y	250205	1.8725	1.25

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进出清发007	3Y	10	-	8.28	2.35

数据来源: Wind, 东方金诚

### (二) 信用债

#### 1. 二级市场成交异动

3月21日, 1只产业债成交价格偏离幅度超10%, 为“H0宝龙04”涨超51%。

3月21日, 1只城投债成交价格偏离幅度超10%, 为“19舟山金建债02”跌超22%。

#### 2. 信用债事件

- **金科股份:** 据全国企业破产重整案件信息网披露, 金科股份拟公开招募重整案企业破产服务信托受托人。
- **昆明安居集团:** 公司公告, 对KMLHDM 8 12/14/25 同意征求获通过, 债券条款修订已生效。为优化公司财务结构, 拟提前兑付“24昆明安居MTN003A”。
- **大足工业:** 公司公告, 拟按每张债券107.5元提前兑付“22大足工业MTN001”, 将于4月10日召开持有人会议。

- **西安曲江文控**：公司公告，子公司曲江大明宫及曲江国际会展投控所涉两笔非标债务已结清或达成和解。
- **宿迁城投**：公司公告，公司融资安排变更，取消发行“25 宿迁城投 CP001”。
- **世茂集团**：公司公告，预计 2024 年度净亏损约 429 亿-439 亿元人民币（2023 年度净亏损约 236 亿元人民币）。
- **永辉超市**：上交所针对永辉超市内部治理事项发出监管工作函。
- **冀中能源集团**：公司公告，拟将“24 冀中能源 MTN007A(科创票据)”票息下调 146BP 至 1%，回售申请自 3 月 24 日起。

### （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 21 日，A 股低开低走，沪指失守 3400 点，科技股全线回调，深海科技逆势上涨成为一枝独秀，上证指数、深证成指、创业板指分别收跌 1.29%、1.76%、2.17%，全天成交额 1.58 万亿元。当日，申万一级行业全线下跌，仅钢铁与石油石化小幅收涨；下跌行业中，汽车、计算机跌逾 3%，电子、有色金属、商贸零售跌逾 2%。

【转债市场主要指数跟随收跌】 3 月 21 日，转债市场跟随权益市场继续回调，当日中证转债、上证转债、深证转债分别收跌 0.95%、0.80%、1.19%。当日，转债市场成交额 627.42 亿元，较前一交易日缩量 59.89 亿元。转债市场个券多数下跌，488 支转债中，35 支上涨，447 支下跌，6 支持平。当日上涨个券中，惠城转债涨超 8%，洛凯转债涨超 4%；下跌个券中，精锻转债、湘泵转债跌逾 8%。

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
惠城转债	8.98	2.74	环保	精锻转债	-8.83	-7.69	汽车
洛凯转债	4.30	-1.40	电力设备	湘泵转债	-8.71	-8.79	汽车
中旗转债	3.42	6.41	建筑材料	豪24转债	-7.91	-5.86	汽车
恒辉转债	3.20	1.97	纺织服饰	英博转债	-7.90	-8.87	汽车
通光转债	2.23	6.46	电力设备	锋工转债	-7.42	-7.26	机械设备

数据来源：Wind，东方金诚

## 2. 转债跟踪

- 今日（3月24日），亿纬转债开启网上申购。
- 3月21日，路维光电发行转债获交易所审核通过。
- 3月21日，信测转债、航宇转债、联诚转债、京源转债、道通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21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1bp至3.94%，10年期美债收益率则上行1bp至4.25%。

	当日 (%)	较前一交易日变动 (bp)
2Y	3.94	-1.00
3Y	3.92	-1.00
5Y	4.00	-1.00
7Y	4.12	0.00
10Y	4.25	1.00

数据来源：iFinD，东方金诚

3月21日，2/10年期美债收益率利差扩大2bp至31bp；5/30年期美债收益率利差扩大5bp至59bp。

3月21日，美国10年期通胀保值国债（TIPS）损益平衡通胀率扩大2bp至2.33%。

### 2. 欧债市场

3月21日，英国10年期国债收益率上行6bp，其余主要欧洲经济体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1bp至2.77%，法国、意大利、西班牙10年期国债收益率分别下行2bp、3bp和3bp。

	国家	当日 (%)	较前一交易日变动 (bp)
10年期国债收益率	德国	2.77	-1.00
	法国	3.46	-2.00
	意大利	3.83	-3.00
	西班牙	3.40	-3.00
	英国	4.71	6.00

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21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