

季末资金面偏收敛，债市转而走弱

【内容摘要】3月25日，季末资金面偏收敛，主要回购利率均上行；债市转而走弱；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下行，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

【央行首次详细披露逆回购操作投标量和中标量】央行3月25日公告称，以固定利率、数量招标方式开展了3779亿元7天期逆回购操作，操作利率为1.50%。与此前相比，本次逆回购操作情况表首次详细披露了投标量和中标量，且两项数值一致。

【国务院国资委三维度深化央企“AI+”专项行动】3月25日，国务院国资委召开中央企业“人工智能+”成果媒体通气会。国务院国资委规划发展局相关负责人表示，国务院国资委将继续深化央企“AI+”专项行动，更加突出应用领航，更加突出数据赋能，更加突出智算筑基，深化与各方协同合作，为加快推动我国人工智能产业高质量发展作出更大贡献。央企人工智能产业发展将进一步提速加力。

【商务部：形成扩消费合力，推动经济持续回升向好】3月25日，商务部召开扩消费专题新闻发布会。商务部消费促进司司长李刚表示，中共中央办公厅、国务院办公厅近日印发《提振消费专项行动方案》，要求各地区各部门加强协同联动，加快形成工作合力。为贯彻落实党中央、国务院决策部署，协同推进提振消费专项行动，商务部将围绕扩消费开展汽车流通消费改革试点；出台离境退税针对性措施，增加退税商店数量；组织摸排外贸企业内销需求，建立重点外贸优品企业名单。

（二）国际要闻

【美国谘商会消费者预期创十二年新低，短期通胀预期飙至6.2%】3月25日，世界大型企业联合会公布数据显示，美国3月谘商会消费者信心指数降至92.9，明显低于预期值94和修正后的前值100.1，连续第四个月下滑并创下2021年年初以来新低。当月现况指数仅小幅下降

3.6 点至 134.5，但未来六个月的预期指数大幅下滑至 65.2，创最近十二年新低，并远远低于 80 这一关键性分水岭，这往往预示着美国经济将陷入衰退，显示出消费者对未来经济形势的悲观情绪愈发加重。

(三) 大宗商品

【国际原油期货价格转跌，国际天然气价格下跌】3月25日，WTI 5月原油期货收跌 0.16%，报 69 美元/桶；布伦特 5 月原油期货收涨 0.03%，报 73.02 美元/桶；COMEX 黄金期货涨 0.35%，报 3026.30 美元/盎司；NYMEX 天然气价格收跌 0.99% 至 3.866 美元/盎司。

二、资金面

(一) 公开市场操作

3月25日，央行公告称，当日以固定利率、数量招标方式开展了 3779 亿元 7 天期逆回购操作，操作利率 1.50%，投标量 3779 亿元，中标量 3779 亿元。Wind 数据显示，当日有 2733 亿元逆回购到期，因此单日净投放资金 1046 亿元。

(二) 资金利率

3月25日，尽管央行投放加码呵护季末流动性，但资金面仍偏收敛，主要回购利率均上行。当日 DR001 上行 3.44bp 至 1.781%，DR007 上行 13.72bp 至 1.906%。

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	1.808	3.46
	R007	2.199	38.87
	DR001	1.781	3.44
	DR007	1.906	13.72
银行同业拆借利率	Shibor:隔夜	1.775	2.50
	Shibor:1W	1.815	7.00
	Shibor:2W	2.119	1.90
	Shibor:1M	1.955	-1.10
	Shibor:3M	1.942	-1.90
	Shibor:6M	1.949	-1.20
	Shibor:9M	1.951	-1.30
	Shibor:1Y	1.949	-1.40
回购定盘利率	FR001	1.820	3.00
	FR007	2.300	48.00
	FR014	2.130	1.00

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25日,受央行周一提前预告MLF放量续作,同时还改变了MLF招标方式影响,早盘债市延续暖势。但受跨季扰动,资金面开始偏收敛,压制市场情绪,债市转而走弱。截至北京时间20:00,10年期国债活跃券240011收益率上行0.60bp至1.8060%,10年期国开债活跃券250205收益率上行1.50bp至1.8525%。

	期限	活跃券	当日 (截至20:00):%	变动幅度:bp
国债	1Y	250001	1.5325	0.75
	3Y	250005	1.6300	2.00
	5Y	250003	1.6675	1.00
	7Y	240018	1.7600	1.00
	10Y	240011	1.8060	0.60
	30Y	2400006	2.0225	0.50
国开债	1Y	210203	1.6400	1.25
	3Y	240203	1.7225	1.45
	5Y	240208	1.7025	2.25
	7Y	220205	1.9125	1.50
	10Y	250205	1.8525	1.50

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国开01(增11)	1Y	60	1.5201	2.94	20
25国开05(增20)	10Y	190	1.7983	2.86	39.13
25农发清发绿债02	2Y	20	1.5358	3.26	2
25农发清发02(增发6)	2Y	50	1.6728	3.27	1.1321
25农发清发07(增发3)	7Y	30	1.9308	4.76	2.6667

数据来源: Wind, 东方金诚

(二) 信用债

1. 二级市场成交异动

3月25日, 无信用债成交价格偏离幅度超10%。

2. 信用债事件

- **佳兆业集团:** 公司公告, 境外债务重组计划获香港法院批准; 预期2024年公司用有人应占净亏损不超过300亿元。
- **融创中国:** 公司公告, 清盘呈请聆讯延期至4月28日, 公司寻求第二轮境外债重组。
- **绿景中国地产:** 公司公告, 预计无法履行所有境外债付款义务, 已委任顾问协助寻求解决

方案。公司预计 2024 年度亏损约 54 亿元，亏损同比扩大约 33 亿元。

- **远洋集团**：公司公告，境外债务重组生效日预计将于 3 月 27 日前后落实。
- **巩义国资**：公司公告，拟将“23 巩义国资 MTN001”票息下调 565BP 至 0.05%，3 月 26 日起回售申请。
- **南方电网**：公司公告，根据市场价格波动，取消发行“25 南电 SCP003”。
- **鹏博士**：公司公告，因停牌债券涉及的相关事项尚未消除，“18 鹏博债”将继续停牌。
- **健合国际控股**：公司公告，2024 年收入约 130.25 亿元，同比减少 6.3%；净亏损 5372.1 万元，同比盈转亏。
- **豫园股份**：公司公告，2024 年营业收入 469.24 亿元，同比下降 19.30%；净利润为 1.25 亿元，同比下降 93.81%。
- **金地集团**：公司公告，2024 年营业收入 753.44 亿元，同比下降 23.22%；归母净亏损 61.15 亿元，同比下降 788.54%。

（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 25 日，A 股缩量整理，可控核聚变题材逆势大涨，上证指数、深证成指、创业板指分别收跌 0.01%、0.43%、0.33%，全天成交额 1.29 万亿元。当日，申万一级行业大多下跌，上涨行业中，煤炭、基础化工、公用事业涨超 1%；下跌行业中，通信、计算机跌逾 2%。

【转债市场主要指数集体收涨】 3 月 25 日，转债市场有所反弹，当日中证转债、上证转债、深证转债分别收涨 0.28%、0.27%、0.34%。当日，转债市场成交额 603.21 亿元，较前一交易日放量 19.37 亿元。转债市场个券多数上涨，488 支转债中，329 支上涨，150 支下跌，9 支持平。当日上涨个券中，润禾转债涨超 16%，泰瑞转债涨超 6%；下跌个券中，雅创转债跌逾 7%，精测转债跌逾 6%。

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
润禾转债	16.90	-0.05	基础化工	雅创转债	-7.69	-6.56	电子
泰瑞转债	6.92	10.00	机械设备	精测转债	-6.63	-6.72	机械设备
火炬转债	3.87	5.89	国防军工	永安转债	-5.97	-9.98	汽车
星帅转2	3.32	3.59	家用电器	集智转债	-5.95	-5.95	机械设备
惠云转债	2.91	8.64	基础化工	科数转债	-5.20	-5.43	电力设备

数据来源: Wind, 东方金诚

2. 转债跟踪

- 3月25日,阿拉转债公告将转股价格由19.89元/股下修至16.17元/股;灵康转债公告不下修转股价格;三角转债公告不下修转股价格,且未来6个月内(2025年3月26日至2025年9月25日)若再出触发下修条件,亦不选择下修;博汇转债、小熊转债公告即将触发下修条件。
- 3月25日,火炬转债公告即将提前赎回;楚江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8bp至3.96%,10年期美债收益率下行3bp至4.31%。

	当日 (%)	较前一交易日变动 (bp)
2Y	3.96	-8.00
3Y	3.98	-3.00
5Y	4.07	-2.00
7Y	4.19	-3.00
10Y	4.31	-3.00

数据来源: iFinD, 东方金诚

3月25日,2/10年期美债收益率利差扩大5bp至35bp;5/30年期美债收益率利差扩大1bp至58bp。

3月25日,美国10年期通胀保值国债(TIPS)损益平衡通胀率下行1bp至2.35%。

2. 欧债市场

3月25日，主要欧洲经济体10年期国债收益率普遍上行。其中，德国10年期国债收益率上行2bp至2.79%，法国、意大利、西班牙、英国10年期国债收益率分别上行2bp、8bp、2bp和4bp。

	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	2.00
	法国	3.48	2.00
	意大利	3.89	8.00
	西班牙	3.42	2.00
	英国	4.76	4.00

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	2.9	华融金融股份有限公司(2019)	HRINTH 3 ¾ 02/24/30	7.0	2030-2-24	7.9	5.6
	2.9	华融金融股份有限公司(2020)	HRINTH 3 ¾ 09/30/30	3.5	2030-9-30	7.9	5.6
	2.7	华融金融有限公司 (2017)	HRINTH 5 ½ 04/27/47	2.0	2047-4-27	8.3	4.3
	2.3	华融金融有限公司 (2018)	HRINTH 4 ¾ 04/27/27	8.5	2027-4-27	10.5	7.0
	2.2	华融金融股份有限公司(2019)	HRINTH 4 ¼ PERP	2.5	永续债	12.0	1.1
	2.2	华融金融股份有限公司(2019)	HRINTH 4 ½ 05/29/29	7.0	2029-5-29	9.1	7.6
	1.9	华融金融有限公司 (2017)	HRINTH 4.95 11/07/47	7.0	2047-11-7	7.7	5.1
	1.9	华融金融有限公司 (2018)	HRINTH 3 ¾ 11/13/29	5.0	2029-11-13	8.8	3.6
	1.7	华融金融有限公司 (2017)	HRINTH 4 ¼ 11/07/27	11.0	2027-11-7	10.0	7.7
	1.5	华融金融有限公司	HRINTH 4 ¾ 06/03/26	9.0	2026-6-3	10.7	6.2
单日跌幅前 10	-1.6	国瑞健康	GUOPRO 14 ¼ 01/25/24	0.1	2024-1-25	3213.9	0.8
	-1.7	香港锦苑花卉有限公司	KNMIDI 5 ½ 10/09/23	1.5	2023-10-9	49.9	-1.4
	-1.8	华夏幸福开曼投资有限公司	CHFOTN 2 ½ 01/31/31	22.0	2031-1-31	5.1	-5.7
	-1.9	盈迪半导体	INDI 4 ½ 11/15/27	1.6	2027-11-15	541.5	-2.0
	-2.4	香港锦苑花卉有限公司	KNMIDI 9.8 02/24/25	2.2	2025-2-24	10.7	-1.6
	-2.8	联想集团	LENOVO 3 ¾ 01/24/24	2.2	2024-1-24	-62.0	9.0
	-3.5	绿地全球投资有限公司	GRNLGR 5.9 02/12/25	2.7	2025-2-12	289.7	-4.0
	-3.6	哔哩哔哩	BILI 1 ¾ 04/01/26	4.3	2026-4-1	1.6	-10.0
	-4.8	理想汽车	LI 0 ¼ 05/01/28	8.6	2028-5-1	-8.7	2.2
	-7.8	中芯国际	SMIZCH 2 PERP	5.7	永续债	1.3	9.9

数据来源: Bloomberg, 东方金诚整理