

债市早报

中标方式调整，MLF 利率政策属性完全淡出；资金面平稳偏暖，债市明显回暖

【内容摘要】3月24日，资金面仍平稳偏暖；债市明显回暖；转债市场主要指数跟随收跌，转债个券多数下跌；海外方面，各期限美债收益率普遍大幅上行，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

【央行优化操作方式，MLF 利率政策属性淡出】央行网站3月24日消息，为保持银行体系流动性充裕，更好满足不同参与机构差异化资金需求，自本月起中期借贷便利（MLF）将采用固定数量、利率招标、多重价位中标方式开展操作。3月25日，央行开展4500亿元MLF操作，期限为1年期。本月MLF到期3870亿元，央行此次MLF操作可净投放630亿元，是2024年7月以来MLF操作首次净投放。业内专家表示，MLF操作再次净投放，体现了适度宽松的货币政策取向。

【前两个月财政支出提速】3月24日，财政部公布2025年1-2月财政收支情况。今年1-2月，全国一般公共预算收入43856亿元，同比下降1.6%；全国一般公共预算支出45096亿元，同比增长3.4%，按今年的支出预算数测算，前两个月支出进度高于过去三年同期平均水平。

【财政部：2025年财政政策要更加积极】3月24日，财政部发布2024年中国财政政策执行情况报告。报告提到，2025年财政政策要更加积极，持续用力、更加给力，具体体现在五个方面：一是提高财政赤字率，加大支出强度、加快支出进度。二是安排更大规模政府债券，为稳增长、调结构提供更多支撑。三是大力优化支出结构、强化精准投放，更加注重惠民生、促消费、增后劲。四是持续用力防范化解重点领域风险，促进财政平稳运行、可持续发展。五是进一步增加对地方转移支付，增强地方财力、兜牢“三保”底线。

【上海清算所：将做好1年期同业存单标准利率互换上线准备与机构辅导】据上清所网站，上海清算所日前联合中国外汇交易中心组织召开标准利率互换业务交流会。下一步，上海清算

所将在人民银行指导下，同中国外汇交易中心一道，做好1年期同业存单标准利率互换上线准备与机构辅导，持续丰富产品供给，优化交易清算机制，推动参与者扩容，进一步提升衍生品市场交易活跃度，助力银行间利率衍生品市场高质量发展。

（二）国际要闻

【美国3月制造业PMI初值意外重回萎缩】3月24日，标普全球公布的数据显示，美国3月Markit制造业PMI初值49.8，不及预期值51.8和前值52.7；3月Markit服务业PMI初值54.3，好于预期值和前值51；3月Markit综合PMI初值53.5，好于预期值51.3和前值51.6。受新业务增加和更好天气的推动，3月服务业活动攀升至三个月高点，但更高的关税和联邦开支削减使服务提供商的担忧加剧。受关税影响，材料成本指标上升至2023年4月以来的最高水平，制造商收到的价格上升速度为2023年2月以来最快，支付价格的综合指数也以近两年来最快的速度上升，其中制造商的价格指数涨势为2022年8月以来的最猛。其它重要指标方面，衡量工厂生产的指标出现下降，就业指标自去年10月以来首次下滑，订单增长几乎停滞，原因是生产商报告称越来越少的公司试图提前应对进口商品上调的关税。

（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24日，WTI 4月原油期货收涨1.21%，报69.11美元/桶；布伦特5月原油期货收涨1.16%，报73.00美元/桶；NYMEX天然气价格收跌1.49%至3.905美元/盎司。

二、资金面

（一）公开市场操作

3月24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1350亿元7天期逆回购操作，操作利率为1.50%。Wind数据显示，当日有4810亿元逆回购到期，因此单日净回笼资金3460亿元。

（二）资金利率

3月24日,尽管央行连续两日净回笼,资金面仍平稳偏暖。当日DR001下行0.30bp至1.747%,DR007上行0.02bp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	0.08
	R007	1.810	-0.81
	DR001	1.747	-0.30
	DR007	1.769	0.02
银行同业拆借利率	Shibor:隔夜	1.750	-1.00
	Shibor:1W	1.745	-0.90
	Shibor:2W	2.100	1.20
	Shibor:1M	1.966	-0.50
	Shibor:3M	1.961	-0.70
	Shibor:6M	1.961	-0.70
	Shibor:9M	1.964	-0.80
	Shibor:1Y	1.963	-1.00
回购定盘利率	FR001	1.790	1.00
	FR007	1.820	-2.00
	FR014	2.120	-6.00

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24日,资金面偏松,加之央行公告MLF招标方式由固定利率改为多重价位中标方式,或意味着结构性降息,市场情绪随之高涨,债市明显回暖。截至北京时间20:00,10年期国债活跃券240011收益率下行3.25bp至1.8000%,10年期国开债活跃券250205收益率下行3.50bp至1.8325%。

	期限	活跃券	当日 (截至20:00):%	变动幅度:bp
国债	1Y	250001	1.5200	-2.50
	3Y	250005	1.6100	-3.00
	5Y	250003	1.6575	-3.25
	7Y	240018	1.7500	-3.80
	10Y	240011	1.8000	-3.25
	30Y	2400006	2.0175	-4.25
国开债	1Y	210203	1.6275	-1.25
	3Y	240203	1.7080	-2.70
	5Y	240208	1.6800	-3.75
	7Y	220205	1.9000	-4.00
	10Y	250205	1.8375	-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附息国债03(续2)	5Y	1825.1	1.6794	4.00	1.6287
25附息国债07	7Y	1680	-	2.71	8.9648
25农发贴现02(增3)	91D	30	1.5165	3.82	2.3529
25农发03(增10)	3Y	70	1.6967	3.39	1.8935
25农发05(增10)	5Y	110	1.7886	3.75	2.722

数据来源: Wind, 东方金诚

(二) 信用债

1. 二级市场成交异动

3月24日, 无信用债成交价格偏离幅度超10%。

2. 信用债事件

- **红星控股:** 债券受托管理人中山证券披露, 红星控股唯一重整意向投资人杭州泊含退出, 公司将尽快制作重整计划草案并按时向法院提交。
- **融信集团:** 公司公告, “H融信1”、“H融信2”等五只境内债自3月25日起复牌, 展

期议案均获通过。

- **正荣地产控股**：公司公告，因重大事项存在不确定性，拟将“H21 正荣 1”、“H20 正荣 2”存续期各本息兑付日宽限期延长 9 个自然月。
- **泛海控股**：公司公告，公司境外附属公司发行的一笔 1.34 亿美元债未能如期兑付，拟进一步展期至今年 9 月 23 日前兑付。
- **启东城投**：据上交所披露，启东城投集团因募集资金使用及信披违规，被上交所予以书面警示。
- **昭阳投资**：据上交所披露，因“22 昭阳债”募资违规使用，上交所对昭阳投资予以书面警示。
- **杉杉集团**：公司公告，法院裁定对公司、子公司宁波朋泽公司进行实质合并重整。后续重整能否成功存在不确定性。
- **苏州资管**：公司公告，由于市场出现波动，取消发行“25 苏州资产 MTN002”。
- **中国大唐集团**：公司公告，由于近期市场波动较大，取消发行“25 大唐集 MTN004”。
- **黔西南州兴安投资**：中证鹏元公告，黔西南州兴安投资及子公司义龙集团存在 27 笔被执行记录，多为买卖合同纠纷等。
- **路劲**：公司公告，2024 年收入 55.37 亿港元，同比减少 57.65%；股东应占亏损 41.22 亿港元，同比扩大 4.05%。
- **美的置业**：公司公告，预计 2024 年度股东应占核心净亏损约 19.5 亿-20.5 亿元，同比盈转亏。

（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 24 日，A 股 V 型反弹，小微盘股延续下跌，旅游出行概念活跃，上证指数、深证成指、创业板指分别收涨 0.15%、0.07%、0.01%，全天成交额 1.47 万亿元。当日，申万一级行业大多下跌，上涨行业中，有色金属涨超 1%，家用电器、银行涨超 0.5%；下跌行业中，计算机、房地产、国防军工、纺织服饰、轻工制造跌逾 1%。

【**转债市场主要指数跟随收跌**】 3 月 24 日，转债市场跟随正股继续下行，当日中证转债、上证转债、深证转债分别收跌 0.44%、0.36%、0.56%。当日，转债市场成交额 583.84 亿元，较

前一交易日缩量 43.58 亿元。转债市场个券多数下跌，488 支转债中，103 支上涨，378 支下跌，7 支持平。当日上涨个券中，润禾转债涨超 4%，精达转债涨超 3%；下跌个券中，永安转债跌停 20%，恒辉转债、洛凯转债跌逾 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
润禾转债	4.38	-1.73	基础化工	永安转债	-20.00	-10.00	汽车
精达转债	3.06	4.42	电力设备	恒辉转债	-8.80	-9.50	纺织服饰
洪城转债	2.24	3.63	环保	洛凯转债	-8.50	-0.07	电力设备
九洲转2	2.12	7.12	公用事业	福新转债	-5.90	-4.03	基础化工
北方转债	1.57	1.50	建筑装饰	盟升转债	-5.61	-4.68	国防军工

数据来源：Wind，东方金诚

2. 转债跟踪

- 3月24日，震裕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24日，特朗普关税立场软化刺激市场风险偏好回升，各期限美债收益率普遍大幅上行。其中，2年期美债收益率上行 10bp 至 4.04%，10年期美债收益率上行 9bp 至 4.34%。

	当日 (%)	较前一交易日变动 (bp)
2Y	4.04	10.00
3Y	4.01	9.00
5Y	4.09	9.00
7Y	4.22	10.00
10Y	4.34	9.00

数据来源：iFinD，东方金诚

3月24日，2/10年期美债收益率利差收窄 1bp 至 30bp；5/30年期美债收益率利差收窄 2bp 至 57bp。

3月24日，美国10年期通胀保值国债（TIPS）损益平衡通胀率上行 3bp 至 2.36%。

2. 欧债市场

3月24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2.77%不变，法国、西班牙10年期国债收益率保持不变，意大利10年期国债收益率下行1bp，英国10年期国债收益率上行1bp。

	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	0.00
	法国	3.46	0.00
	意大利	3.81	-1.00
	西班牙	3.40	0.00
	英国	4.72	1.00

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24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