

财政部拟出资 5000 亿元增资国有大行；短债回暖，长债继续走弱

【内容摘要】 3月28日，资金面整体维持均衡状态；季末资金面不紧提振短债回暖，但长债继续走弱；转债市场主要指数跟随收跌，转债个券多数下跌；海外方面，各期限美债收益率普遍大幅下行，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

【央行召开 2025 年金融稳定工作会议】 据央行官网，近日，央行召开 2025 年金融稳定工作会议。会议强调，中国人民银行金融稳定系统要持续用党的创新理论武装思想、指导实践，做好 2025 年金融稳定工作。坚持把防控风险作为金融工作的永恒主题，及时有效防范化解重点领域金融风险 and 外部冲击。强化科技赋能，持续优化风险监测预警工作框架，完善系统性风险评估和认定机制。坚持市场化、法治化原则，推动建立权责对等、激励约束相容的金融风险处置责任机制。探索拓展中央银行宏观审慎和金融稳定功能，丰富维护金融稳定的政策工具箱，充实存款保险基金、金融稳定保障基金等化险资源，筑牢有效防控系统性风险的金融稳定保障体系。

【财政部拟出资 5000 亿元增资四大行】 3月30日，中国银行、建设银行、交通银行、邮储银行发布公告，拟通过向特定对象发行 A 股股票的形式募集资金，补充核心一级资本。四家银行拟募资总额分别为不超过人民币 1050 亿元、1650 亿元、1200 亿元、1300 亿元。四家银行此番集中公告意味着财政部发行特别国债补充大行资本落地在即。

【国常会：部署加快加力清理拖欠企业账款工作】 国务院总理李强 3 月 28 日主持召开国务院常务会议，听取推进跨境电子商务综合试验区建设汇报，部署加快加力清理拖欠企业账款工作，研究推动农机装备高质量发展有关措施，审议通过《关于优化口岸开放布局的若干意见》。会议审议通过《加快加力清理拖欠企业账款行动方案》。会议强调，要在前期工作基础上进一步加大力度，压实责任，健全机制，完善相关法律法规，强化源头治理和失信惩戒，确保清欠工作取得实实在在成效，坚决遏制新增拖欠。

【证监会系统性完善上市公司信披制度，提高信披质量和透明度】 3 月 28 日，证监会对外发

布《上市公司信息披露管理办法》、《公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则第2号——年度报告的内容与格式》、《公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则第3号——半年度报告的内容与格式（征求意见稿）》，贯彻落实新公司法和资本市场“1+N”政策体系相关文件要求，修订完善上市公司信息披露制度，优化披露内容，增强信披的针对性和有效性。《信披办法》结合监管实践，回应市场诉求，禁止信披“外包”，强调公司治理、募集资金使用等重点信息披露要求，并做好与其他法律法规的衔接，提升信披规则的科学性、系统性；相应的，《年报准则》进一步细化突出对主要财务指标的重点要求，减少冗余信息，优化篇章布局，提高定期报告的可读性。业内人士认为，此次修订有助于提高上市公司信披质量和透明度，更好满足投资者需求。

【中证协：加强对场外衍生品业务底层资产、资金流向、杠杆水平的穿透式风险管理】3月28日，中国证券业协会发布《证券公司全面风险管理规范（修订稿）》和《证券公司市场风险管理指引》。其中，修订稿新增场外衍生品等场外业务、表外业务的管理要求，加强对场外衍生品业务底层资产、资金流向、杠杆水平的穿透式风险管理。

【金融监管总局就《金融机构产品适当性管理办法（征求意见稿）》公开征求意见】金融监管总局日前就《金融机构产品适当性管理办法（征求意见稿）》向社会公开征求意见。《办法》共六章五十条，对金融机构在适当性管理全过程中的有关义务进行规范。《办法》要求，金融机构应当对本机构发行和销售的投资型产品统一划分风险等级。产品风险等级由低到高至少包括一级至五级。涉及投资组合的产品，应当按照产品整体风险情况进行风险等级划分。发行机构与销售机构的产品风险评级结果不一致的，销售机构应当按照孰高原则采用并披露评级结果。《办法》还将投资型产品的投资者区分为专业投资者与普通投资者，对普通投资者进行特别保护，包括进行风险承受能力评估，充分履行告知义务，开展风险提示等。《办法》要求，金融机构必须严格按照《办法》规定，向普通投资者充分履行告知义务，及时进行风险提示，提出明确的适当性匹配意见。

【金融监管总局就《货币经纪公司管理办法（征求意见稿）》公开征求意见】金融监管总局日前就《货币经纪公司管理办法（征求意见稿）》向社会公开征求意见。其中提出，未经国家金融监督管理总局批准，任何单位和自然人不得擅自设立货币经纪公司，或者变相从事货币经纪公司业务，不得在机构名称中使用“货币经纪”字样。

（二）国际要闻

【美国 2 月核心 PCE 同比反弹至 2.79%，个人支出不及预期】 3 月 28 日，美国商务部公布的数据显示，2 月美国核心 PCE 物价指数同比上涨 2.79%，为 2024 年 12 月以来新高，超过预期值 2.7%和前值 2.6%；核心 PCE 物价指数环比上涨 0.4%，超出预期值和前值 0.3%，创 2024 年 1 月以来新高。美国 2 月 PCE 物价指数同比上涨 2.5%，持平预期值和前值；PCE 物价指数环比上涨 0.3%，同样持平预期值和前值。值得注意的是，美联储密切关注的“超级核心通胀指标”——不包括住房和能源的核心服务成本大幅反弹。美国 2 月个人消费支出 (PCE) 环比上涨 0.4%，经通胀调整后的个人消费支出环比小幅上涨 0.1%，而此前 1 月为下降 0.5%，为近四年来最大降幅。2 月个人收入环比增长 0.8%，为 2024 年 1 月以来的最大增幅，超过个人支出 0.4% 的增幅。收入与支出之间的差距使储蓄率达到 2024 年 6 月以来的最高水平，表明消费者对财务状况更加谨慎。

【美国密歇根长期通胀预期创 32 年新高，消费者信心创逾两年新低】 3 月 28 日公布的密歇根大学 3 月终值数据显示，受关税冲击，美国消费者信心创逾两年新低，长期通胀预期创 32 年新高，且高于此前初读数据。美国 3 月密歇根大学消费者信心指数终值 57，不及预期值 57.9，初值为 57.9。其中，现况指数终值 63.8，创六个月新低，预期为 63.5，初值为 63.5；预期指数终值 52.6，预期为 54.1，初值为 54.2，较 2 月终值暴跌 11.4 点，为 2021 年以来的最大降幅。市场备受关注的通胀预期方面，3 月密歇根大学 1 年通胀预期终值 5%，高于预期的 4.9%，初值为 4.9%；3 月的 5 年通胀预期终值 4.1%，为 1993 年 2 月以来最高，高于预期的 3.9%，初值为 3.9%。

(三) 大宗商品

【国际原油期货价格转跌，国际天然气价格继续上涨】 3 月 28 日，WTI 5 月原油期货收跌 0.80%，报 69.36 美元/桶，全周累涨 1.58%；布伦特 5 月原油期货收涨 0.54%，报 73.63 美元/桶，全周累涨 2.04%；NYMEX 天然气价格收涨 3.47%至 4.087 美元/盎司。

二、资金面

(一) 公开市场操作

3 月 28 日，央行公告称，当日以固定利率、数量招标方式开展了 785 亿元 7 天期逆回购操作，

操作利率 1.50%，投标量 785 亿元，中标量 785 亿元。Wind 数据显示，当日有 930 亿元逆回购到期，因此单日净回笼资金 145 亿元。

（二）资金利率

3 月 28 日，资金面整体维持均衡状态。当日 DR001 下行 0.46bp 至 1.720%，DR007 下行 4.24bp 至 2.051%。

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	1.784	0.48
	R007	2.257	-3.62
	DR001	1.720	-0.46
	DR007	2.051	-4.24
银行同业拆借利率	Shibor:隔夜	1.728	-1.00
	Shibor:1W	1.936	-6.80
	Shibor:2W	2.122	2.40
	Shibor:1M	1.939	-0.60
	Shibor:3M	1.921	-0.30
	Shibor:6M	1.928	-0.40
	Shibor:9M	1.932	-0.30
	Shibor:1Y	1.933	-0.30
回购定盘利率	FR001	1.780	-2.00
	FR007	2.330	3.00
	FR014	2.150	2.00

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 28 日，季末资金面不紧提振短债回暖，但市场仍对当前货币政策充满不确定性，且预计 3 月 PMI 数据将表现较好，长债继续走弱。截至北京时间 20:00，10 年期国债活跃券 240011 收益率上行 0.75bp 至 1.7975%，10 年期国开债活跃券 250205 收益率上行 1.50bp 至 1.8600%。

	期限	活跃券	当日 (截至20:00):%	变动幅度:bp
国债	1Y	200005	1.5000	-2.50
	3Y	250005	1.5820	-1.05
	5Y	250003	1.6525	0.75
	7Y	250007	1.7475	0.75
	10Y	240011	1.7975	0.75
	30Y	230023	2.0910	2.60
国开债	1Y	230202	1.6500	-1.50
	3Y	220208	1.6925	-1.25
	5Y	240208	1.6900	0.50
	7Y	220205	1.8975	1.25
	10Y	250205	1.8600	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12)	1Y	40	1.5262	3.84	3.04

数据来源: Wind, 东方金诚

(二) 信用债

1. 二级市场成交异动

3月28日, 4只城投债成交价格偏离幅度超10%, “18毕节停车场债”跌超58%, “20黔开专项债”跌超14%, “20盐城镇项目 NPB”跌超14%, “19钟停债 01”跌超13%。

2. 信用债事件

- **广州番禺雅居乐:** 公司公告, “H23 番雅 2”原定于3月28日支付利息和本金, 但由于资金暂未到位, 公司将尽力在90天宽限期内完成偿付。该债券余额为1.8亿元, 票面利率5.0%。
- **远洋集团:** 公司公告, 境外债务重组各项条件已达成, 重组生效日于3月27日落实。公司境外债重组总规模约63.15亿美元, 将转换为约22亿美元的新债务, 以及约41.15亿

美元的新强制可转换债券及新永续证券。

- **红星美凯龙**：公司公告，H17 红星 2、H20 红星 2 等 6 只境内债自 3 月 31 日开市起停牌，至迟于 4 月 1 日提交重整计划草案。
- **江旅集团**：公司公告，因信披违规，子公司国旅联合及其相关责任人被罚合计 360 万元。
- **宁夏晟晏实业**：公司公告，子公司新增失信被执行及被限高，涉案金额 3.57 亿元。
- **遂宁兴业投资**：公司公告，拟将“22 遂宁兴业 MTN001”票息下调 400BP 至 1.00%，利率生效日为 4 月 28 日。
- **中航产融**：公司公告，控股股东拟筹划与公司相关的重大事项，因该事项存在不确定性，公司 A 股及“22 产融 02”等多只债券今起停牌。
- **扬州建工控股**：公司公告，鉴于近期市场波动较大，取消发行“25 扬州建工 CP001”。
- **东旭集团**：据证监会网站，证监会相关派出机构拟对东旭集团证券违法行为行政处罚：对 43 名责任主体合计罚款 17 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 28 日，A 股缩量调整，市场逾 4300 股下跌，上证指数、深证成指、创业板指分别收跌 0.67%、0.57%、0.79%，全天成交额 1.15 万亿元。当日，申万一级行业全线下跌，仅传媒逆势小幅收涨；下跌行业中，基础化工跌逾 2%，石油石化、商贸零售、综合、煤炭跌逾 1%。

【**转债市场主要指数跟随收跌**】 3 月 28 日，转债市场跟随权益市场继续下行，当日中证转债、上证转债、深证转债分别收跌 0.38%、0.37%、0.38%。当日，转债市场成交额 576.23 亿元，较前一交易日缩量 51.13 亿元。转债市场个券多数下跌，489 支转债中，95 支上涨，376 支下跌，18 支持平。当日上涨个券中，新上市永贵转债涨超 24%，润禾转债涨超 11%；下跌个券中，集智转债、福立转债、恒辉转债跌逾 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
永贵转债	24.16	-2.80	机械设备	集智转债	-6.40	-4.73	机械设备
润禾转债	11.20	-0.60	基础化工	福立转债	-6.11	-6.50	电子
京源转债	5.83	4.33	环保	恒辉转债	-6.07	-3.87	纺织服饰
回盛转债	4.93	19.05	农林牧渔	东时转债	-5.95	0.32	社会服务
信测转债	4.86	0.47	社会服务	福新转债	-5.21	-5.45	基础化工

数据来源: Wind, 东方金诚

2. 转债跟踪

- 今日 (3月31日), 亿纬转债开启网上申购。
- 3月28日, 华体转债公告将转股价格由 16.35 元/股下修至 13.49 元/股; 山石转债、富淼转债公告不下修转股价格; 明新转债公告不下修转股价格, 且未来 2 个月内 (2025 年 3 月 31 日至 2025 年 5 月 30 日) 若再出触发下修条件, 亦不选择下修; 能化转债公告不下修转股价格, 且未来 6 个月内 (2025 年 3 月 31 日至 2025 年 9 月 30 日) 若再出触发下修条件, 亦不选择下修; 文科转债、华特转债、美诺转债、开润转债、垒知转债公告即将触发转股价格下修条款。
- 3月28日, 信测转债、京源转债公告不提前赎回, 且未来 3 个月内 (2025 年 3 月 28 日至 2025 年 6 月 27 日) 内, 若再次触发提前赎回条款, 亦不选择提前赎回; 亚泰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28日, 各期限美债收益率普遍大幅下行。其中, 2年期美债收益率下行 8bp 至 3.89%, 10年期美债收益率下行 11bp 至 4.27%。

	当日 (%)	较前一交易日变动 (bp)
2Y	3.89	-8.00
3Y	3.91	-9.00
5Y	3.98	-11.00
7Y	4.11	-12.00
10Y	4.27	-11.00

数据来源: iFinD, 东方金诚

3月28日, 2/10年期美债收益率利差收窄3bp至38bp; 5/30年期美收益率利差扩大2bp至66bp。

3月28日, 美国10年期通胀保值国债(TIPS)损益平衡通胀率下行2bp至2.37%。

2. 欧债市场

3月28日, 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4bp至2.77%, 法国、意大利、西班牙、英国10年期国债收益率分别下行3bp、3bp、3bp和9bp。

	国家	当日 (%)	较前一交易日变动 (bp)
10年期国债收益率	德国	2.73	-4.00
	法国	3.44	-3.00
	意大利	3.85	-3.00
	西班牙	3.36	-3.00
	英国	4.70	-9.00

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28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	4.2	蔚来汽车	NIO 4 ½ 02/01/24	1.6	2024-2-1	334.1	-0.6
	3.7	蔚来汽车	NIO 4 ¾ 10/15/30	5.8	2030-10-15	125397.9	1.3
	3.7	理想汽车	LI 0 ¼ 05/01/28	8.6	2028-5-1	474.4	1.1
	2.1	拼多多	PDD 0 10/01/24	2.1	2024-10-1	525.6	1.2
	1.7	华南城	CSCHCN 9 06/26/24	2.9	2024-6-26	3092.4	0.0
	1.3	凤美国际投资有限公司	PHCIIL 2 ½ 02/25/25	0.5	2025-2-25	1126.6	-1.9
	1.3	绿地全球投资有限公司	GRNLGR 7 ¾ 06/25/28	4.0	2028-6-25	6.2	1.1
	1.2	中国工商银行	ICBCAS Float 03/24/25	1.0	2025-3-24	246.5	-1.8
	1.1	河北顺德投资集团有限公司	HBSNDI 2 10/28/24	0.8	2024-10-28	3958.4	-1.8
	1.0	盈迪半导体	INDI 4 ½ 11/15/27	1.6	2027-11-15	578.2	-1.9
单日跌幅前 10	-0.9	建业地产	CENCHI 7 ¼ 07/16/24	2.0	2024-7-16	8.2	0.6
	-0.9	中航国际金融投资有限公司	CATIC 3.3 09/23/30	3.0	2030-9-23	643.1	-15.1
	-1.0	阳光城嘉世国际有限公司	SUNSHI 10 ¼ 09/15/22	6.7	2022-9-15	5.1	-5.7
	-1.2	淮安市投资控股集团有限公司	HACWAM 3.3 02/28/25	3.0	2025-2-28	541.5	-2.0
	-1.4	绿地全球投资有限公司	GRNLGR 6.6 11/13/28	3.6	2028-11-13	9.1	0.8
	-1.5	一嗨租车	EHICAR 7 09/21/26	3.0	2026-9-21	8.9	0.7
	-1.6	绿地全球投资有限公司	GRNLGR 7 ½ 04/22/29	3.5	2029-4-22	1689.3	-0.1
	-1.7	华南城	CSCHCN 9 04/12/24	2.9	2024-4-12	5.2	3.4
	-2.5	华南城	CSCHCN 9 10/09/24	2.0	2024-10-9	238.3	-0.6
	-3.8	普洛斯中国控股有限公司	GLPCHI 2.6 02/09/24	1.3	2024-2-9	12.5	-2.6

数据来源: Bloomberg, 东方金诚整理