

### 3月官方PMI继续回升；长债表现整体较好，短债因资金面收紧走弱

**【内容摘要】** 3月31日，季末资金面收敛，主要回购利率均上行；债市走势有所分化，长债表现整体较好，短债走弱；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下行，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

**【3月制造业PMI录得50.5%，创一年来新高】** 3月31日，国家统计局公布数据显示，3月份制造业PMI为50.5%，非制造业商务活动指数为50.8%，综合PMI产出指数为51.4%，三大指数较上月分别上升0.3、0.4和0.3个百分点。其中，建筑业PMI连续2个月环比上升，创2024年6月以来的新高。分析认为，我国经济回升苗头更为明显，二季度宏观经济预计继续取得“量的稳定增长”和“质的较快提升”。

**【财政部公布2025年第二季度国债发行有关安排】** 3月31日，财政部办公厅公布2025年第二季度关键期限国债、短期国债、超长期一般国债、储蓄国债、中央金融机构注资特别国债发行有关安排。其中4月11日将续发30年期超长期一般国债；4月24日将首次发行2025年中央金融机构注资特别国债。

**【财政部：2025年将发行首批特别国债5000亿元，支持国有大型商业银行补充核心一级资本】** 3月31日，据财政部网站，2025年，财政部将发行首批特别国债5000亿元，积极支持中国银行、中国建设银行、交通银行、中国邮政储蓄银行补充核心一级资本。此次资本补充工作将按照市场化、法治化原则稳妥推进。5000亿元特别国债的期限分为5年、7年两种，其中4月24日将启动首次发行，期限为5年，5月份还有一次续发；5月14日将启动7年期的特别国债发行，6月份有一次续发。

**【证监会召开境外上市备案管理跨部门协调工作机制全体会议】** 3月31日，据证监会发布，为进一步提升境外上市备案管理质效，证监会副主席李明主持召开境外上市备案管理跨部门协调工作机制全体会议，总结协调机制运行成效和经验，分析当前境外上市面临的形势，研究部署下一阶段协调机制优化完善相关工作。会议指出，下一步，将继续统筹发展与安全、监管

与活力，加强协调机制运行经验的总结评估，完善制度机制，优化工作流程，进一步强化各部门政策衔接、监管协同和信息共享，更好发挥协调机制作用，为企业境外上市提供更加透明、高效、可预期的监管环境，更大力度以开放促改革、促发展；继续推动资本市场“惠港5条”政策落实落地，支持香港巩固提升国际金融中心地位。

**【交易商协会：近期关注到的多起企业募集资金违规案例中，相关监管行因审核指令不严接受问询或受到自律处理】**交易商协会日前发布，近期，交易商协会查处了一批企业规避资金监管要求、监管行怠于履职的案件，同时，针对设立监管账户或专项账户的债务融资工具进一步明确了募集资金使用及管理要求。本着防微杜渐、警示教育的目的，将相关案例归纳总结为几类典型违规情形，请发行企业、监管行和主承销商认真学习，强化资金监管职责、提升自身履职意识，切实保障募集资金合规使用，共创健康、有序的市场生态。交易商协会也将持续关注资金监管环节的违规情况，强化自律管理、严肃惩戒违规，促进债券市场风清气正。

## **（二）国际要闻**

**【特朗普将于4月2日决定最终关税政策】**据央视新闻，当地时间3月31日，美国总统特朗普的多位高级经济顾问向他提出了实施新对等关税的计划，根据白宫的说明，特朗普将于4月2日作出抉择并宣布相关关税政策的细节。美国白宫新闻秘书莱维特表示，美国财政部长贝森特、商务部长卢特尼克、美国贸易代表格里尔、贸易顾问纳瓦罗、高级助理米勒和副总统万斯均向特朗普提出了如何完成这项工作的计划。不过，她明确表示该计划不会包含任何豁免条款。同时，她对该关税计划对股市的影响“不以为然”。当地时间3月31日，美国总统特朗普表示，可能会在4月1日晚上或者4月2日宣布关税细节。特朗普还表示，与其他国家相比，美国会表现得“非常友好”，在某些情况下，关税可能会大幅降低。

## **（三）大宗商品**

**【国际原油期货价格转涨，国际天然气价格继续上涨】**3月31日，WTI 5月原油期货收涨3.05%至71.48美元/桶，3月累涨超3%，一季度累涨1.39%；布伦特5月原油期货收涨1.51%至74.77美元/桶，3月累涨2.65%，一季度累涨1.16%；NYMEX天然气价格收涨1.10%至4.132美元/盎司。

## **二、资金面**

## （一）公开市场操作

3月31日，央行公告称，当日以固定利率、数量招标方式开展了1667亿元7天期逆回购操作，操作利率1.50%，投标量1667亿元，中标量1667亿元。Wind数据显示，当日有1350亿元逆回购到期，因此单日净投放资金317亿元。

## （二）资金利率

3月31日，季末资金面收敛，主要回购利率均上行。当日DR001上行8.43bp至1.804%，DR007上行13.79bp至2.189%。

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	2.807	102.35
	R007	2.303	4.60
	DR001	1.804	8.43
	DR007	2.189	13.79
银行同业拆借利率	Shibor:隔夜	1.739	1.10
	Shibor:1W	2.023	8.70
	Shibor:2W	2.232	11.00
	Shibor:1M	1.928	-1.10
	Shibor:3M	1.912	-0.90
	Shibor:6M	1.923	-0.50
	Shibor:9M	1.926	-0.60
	Shibor:1Y	1.926	-0.70
回购定盘利率	FR001	2.230	45.00
	FR007	2.250	-8.00
	FR014	2.130	-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31日，利率债走势有所分化。受股市下跌，以及二季度国债将放量发行影响，长债收益率先下后上，整体表现相对较好，而短债则受季末资金面收紧压制有所走弱。截至北京时间20:00，10年期国债活跃券240011收益率上行1.00bp至1.8075%，10年期国开债活跃券250205收益率下行2.25bp至1.8375%。

	期限	活跃券	当日 (截至20:00):%	变动幅度:bp
国债	1Y	250001	1.5400	1.50
	3Y	250005	1.6030	1.80
	5Y	250003	1.6500	-0.25
	7Y	250007	1.7450	-0.25
	10Y	240011	1.8075	1.00
	30Y	2400006	2.0175	-0.50
国开债	1Y	230202	1.6400	-1.00
	3Y	230203	1.7100	1.00
	5Y	240208	1.6900	0.00
	7Y	220205	1.8725	-2.50
	10Y	250205	1.8375	-2.25

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农发贴现03	182D	30	1.5562	2.99	2.8571
25农发03(增11)	3Y	100	1.6903	2.49	2.5
25农发05(增11)	5Y	130	1.7760	2.69	2.8717

数据来源：Wind，东方金诚

## (二) 信用债

### 1. 二级市场成交异动

3月31日，2只产业债成交价格偏离幅度超10%，为“H0阳城02”涨超160%，“H0宝龙04”涨超212%。

3月31日，2只城投债成交价格偏离幅度超10%，为“18射洪债01”跌超33%，“18射洪债02”跌超32%。

## 2. 信用债事件

- **中航产融**：公司公告，拟以股东大会决议方式主动撤回A股股票在上交所的上市交易，股票3月31日复牌。
- **上海世茂股份**：公司公告，截至3月末公司累计逾期债券本息合计6.26亿。
- **富力地产**：公司公告，香港高等法院驳回对兆晞及富力香港的清盘呈请。
- **佳兆业**：公司公告，境外债重组计划获开曼法院批准，清盘呈请聆讯延期至6月30日。
- **旭辉集团**：公司公告，截至3月6日，子公司发生债务逾期合计9.93亿元，均为银行项目贷款。截至2月底，公司合并范围内商票逾期1590.35万元，无逾期非标债务。
- **奥园集团**：公司公告，公司尚未足额筹集“H21奥园”等三只债券本次本息偿付资金，将在宽限期内积极协商方案。
- **洛阳西苑国投**：公司公告，1.04亿元逾期定融产品均完成兑付，逾期系公司定融产品发行笔数多，投资者及兑付时点高度分散，不存在定融逾期未兑情况。
- **隆鑫控股**：公司公告，法院批准延长重整计划执行期限至8月21日，截至2月底，重整计划已签署全部投资协议，现金债权清偿77.26亿元，占总额的78.52%。
- **江苏南通三建**：公司公告，公司近期因经营纠纷，存在5起失信行为。
- **聊城安泰城投**：债权人华源证券公告，聊城安泰城投及其子公司新增被列入被执行人及限消事项。

## (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31日，A股早盘持续下跌，午后小幅反弹，市场逾4000股下跌，上证指数、深证成指、创业板指分别收跌0.46%、0.97%、1.15%，全天成交额1.24万亿元。当日，申万一级行业大多下跌，仅通信、家用电器、银行、公用事业小幅收涨；下跌行业中，电力设备、国防军工、房地产、建筑装饰、传媒跌逾1%。

**【转债市场主要指数跟随收跌】** 3月31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 0.49%、0.44%、0.58%。当日转债市场成交额 621.75 亿元，较前一交易日放量 45.52 亿元。转债市场个券多数下跌，489 支转债中，115 支上涨，358 支下跌，16 支持平。当日上涨个券中，京源转债涨超 11%，惠城转债涨超 6%；下跌个券中，润禾转债跌逾 8%，冠盛转债跌逾 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
京源转债	11.93	13.97	环保	润禾转债	-8.12	1.01	基础化工
惠城转债	6.67	0.29	环保	冠盛转债	-6.90	-5.31	汽车
信测转债	5.20	4.56	社会服务	精锻转债	-5.78	-7.97	汽车
奥飞转债	4.60	4.93	通信	回盛转债	-5.23	-10.00	农林牧渔
科数转债	4.25	2.51	电力设备	翔鹭转债	-5.17	-1.20	有色金属

数据来源：Wind，东方金诚

## 2. 转债跟踪

- 明日（4月2日），鼎龙转债开启网上申购。

### （四）海外债市

#### 1. 美债市场

3月31日，2年期美债收益率保持在 3.89% 不变，其余各期限美债收益率普遍下行。其中，10年期美债收益率下行 4bp 至 4.23%。

	当日 (%)	较前一交易日变动 (bp)
2Y	3.89	0.00
3Y	3.89	-2.00
5Y	3.96	-2.00
7Y	4.09	-2.00
10Y	4.23	-4.00

数据来源：iFinD，东方金诚

3月31日，2/10年期美债收益率利差收窄 4bp 至 34bp；5/30年期美债收益率利差收窄 3bp 至 63bp。

3月31日，美国 10年期通胀保值国债（TIPS）损益平衡通胀率上行 1bp 至 2.38%。

## 2. 欧债市场

3月31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2.73%不变，法国、西班牙10年期国债收益率保持不变，意大利英国10年期国债收益率上行1bp，英国10年期国债收益率则下行2bp。

	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	0.00
	法国	3.44	0.00
	意大利	3.86	1.00
	西班牙	3.36	0.00
	英国	4.68	-2.00

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31日收盘）

类别	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	15.1	哔哩哔哩	BILI 1 ¾ 04/01/26	4.3	2026-4-1	-4.4	44.5
	11.4	世茂集团	SHIMAO 5.2 01/16/27	7.5	2027-1-16	61.6	12.6
	9.6	怡略有限公司	GZRFPR 7 ½ 07/11/27	22.0	2027-7-11	49.8	10.9
	6.5	融创中国	SUNAC 6.8 10/20/24	4.0	2024-10-20	119.3	14.8
	6.4	Central Plaza开发有限公司	CPDEV 5 ¾ PERP	5.0	永续债	13.6	19.4
	6.2	雅居乐集团	AGILE 5 ¾ 01/02/25	5.0	2025-1-2	42.4	28.5
	4.8	众安在线	ZHONAN 3 ½ 03/08/26	4.0	2026-3-8	9.5	10.6
	4.6	雅居乐集团	AGILE 8 ¾ PERP	7.0	永续债	50.1	10.5
	4.3	雅居乐集团	AGILE 7 ¾ PERP	2.0	永续债	41.1	10.4
	4.1	中国奥园	CAPG 7.95 02/19/23	4.8	2023-2-19	6066.1	-13.8
单日跌幅前 10	-2.2	中石化海外发展	SINOPE 4.6 09/12/48	3.4	2048-9-12	5.1	8.3
	-2.2	中信股份	CITLTD 5.07 04/18/48	5.7	2048-4-18	5.2	5.3
	-2.2	盈迪半导体	INDI 4 ½ 11/15/27	2.3	2027-11-15	5.1	-5.7
	-2.4	阿里巴巴	BABA 4.2 12/06/47	6.9	2047-12-6	541.5	-2.0
	-2.8	阿里巴巴	BABA 4.4 12/06/57	4.5	2057-12-6	5.6	17.8
	-3.7	拼多多	PDD 0 10/01/24	2.3	2024-10-1	-37.4	55.6
	-4.2	中国政府海外债券	CHINA 9 01/15/2096	10.0	2096-1-15	5.1	15.7
	-6.3	蔚来汽车	NIO 4 ½ 02/01/24	3.3	2024-2-1	-29.1	10.0
	-7.5	理想汽车	LI 0 ¾ 05/01/28	1.7	2028-5-1	-0.3	8.9
	-38.9	Mega Wisdom Global Ltd	SINOCL 6 10/24/23	1.9	2023-10-24	230.8	-38.9

数据来源: Bloomberg, 东方金诚整理