

债市早报

中方坚决反制美“对等关税”；资金面延续宽松，债市大幅走强

【内容摘要】4月3日，资金面延续宽松，主要回购利率大幅下行；美国对等关税大幅超出预期，叠加国内宽货币预期升温，债市大幅走强；转债市场跟随权益市场延续下行，转债个券多数下跌；海外方面，4月4日，各期限美债收益率继续下行，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

【中方坚决反制美“对等关税”】美东时间4月2日，美方宣布对所有贸易伙伴征收“对等关税”。中方对此坚决反对，并表示将坚决采取反制措施维护自身权益。4月4日，中方接连表态并发布反制行动。国务院关税税则委员会公布公告，自4月10日12时01分起，对原产于美国的所有进口商品加征34%关税。商务部、海关总署发布公告，对中重稀土相关物项实施出口管制。商务部网站发布公告，对进口医用CT球管发起产业竞争力调查，对原产于美国、印度的进口相关医用CT球管发起反倾销立案调查。商务部宣布将16家美国实体列入出口管制管控名单，将11家美国企业列入不可靠实体清单。海关总署公告，暂停美国2家禽肉企业产品输华，暂停美国3家企业禽肉骨粉输华资质。

【金融监管总局：保险机构应当审慎开展重大股权投资，加强对股权投资的统筹管理，防止无序扩张】4月3日，国家金融监督管理总局发布关于保险资金未上市企业重大股权投资有关事项的通知。通知提出，保险集团（控股）公司、保险公司开展重大股权投资，可以投资保险类企业、非保险类金融企业，与保险业务相关的养老、医疗、汽车服务、科技、大数据产业、现代农业等企业，符合监管规定的共享服务类企业，以及金融监管总局认可的其他企业。保险机构应当明确发展战略和市场定位，提升投资管理能力，根据国家政策、监管要求审慎开展重大股权投资，加强对股权投资的统筹管理，防止无序扩张。

【金融监管总局：商业银行应当将增信服务机构增信余额纳入统一授信管理，至少每季度评估一次其代偿赔付能力】4月3日，金融监管总局发布关于加强商业银行互联网助贷业务管理

提升金融服务质效的通知。自 2025 年 10 月 1 日起施行。商业银行应当将增信服务机构增信余额纳入统一授信管理，至少每季度评估一次其代偿赔付能力。由融资担保公司提供增信服务以及融资担保公司跨省、自治区、直辖市提供增信服务的，商业银行应确认其注册资本、放大倍数、财务状况、经营规则等符合《融资担保公司监督管理条例》等有关规定，防范过度增信风险。

【证监会就《证券投资基金托管业务管理办法（修订草案征求意见稿）》公开征求意见】中国证监会修订了《证券投资基金托管业务管理办法》，4 月 3 日向社会公开征求意见。主要内容包括：完善准入门槛。强化实质展业能力和合规风控能力要求，支持在托管领域具有较突出潜能、合规与风控能力优良的主体申请该项资格。强化实质展业、风险隔离监管要求。在申请阶段即要求申请人作出聚焦主责主业承诺；强化基金财产与其他托管财产的隔离等。

【证监会：加力支持优质民营企业做强做优做大】近日，证监会主席吴清在北京召开深化资本市场投融资综合改革民营科技企业座谈会，与集成电路、新能源汽车、智能制造、新材料、商业航天、网络经济等不同领域的民营科技企业代表深入交流，充分听取意见建议。吴清表示，证监会将进一步完善全链条全生命周期的多层次市场服务体系，加力支持优质民营企业做强做优做大。吴清说，民营经济是国民经济的重要组成部分，是推动科技创新的重要力量。

【央行：2024 年使用存款保险基金 682.886 亿元开展风险处置】4 月 3 日，央行发布 2024 年存款保险基金收支情况。截至 2024 年末，全国参加存款保险的银行业金融机构共计 3761 家。2024 年共归集保费 618.831 亿元，基金利息收入 12.374 亿元，股利分红 2.276 亿元，不良资产清收回款 3.658 亿元。为推进金融风险化解，使用存款保险基金 682.886 亿元开展风险处置。将 2020 年蒙商银行 66 亿元股权出资由存保公司资本金调整为存款保险基金（非新增出资）。截至 2024 年末，存款保险基金存款余额 698.424 亿元。

【财政部在伦敦成功发行首笔人民币绿色主权债券】据财政部网站，伦敦时间 4 月 2 日，中华人民共和国财政部代表中央政府在英国伦敦成功簿记发行了 60 亿元人民币绿色主权债券。其中，3 年期 30 亿元人民币，发行利率为 1.88%；5 年期 30 亿元人民币，发行利率为 1.93%，均低于香港二级市场同期限国债利率水平。国际投资者认购踊跃，投资者类型丰富，地域分布广泛。总申购金额 415.8 亿元人民币，是发行金额的 6.9 倍。财政部副部长廖岷在伦敦出席首笔人民币绿色主权债券发行相关活动。他表示，中国财政部时隔 9 年第二次在英国伦敦发行人民币国债，对于进一步深化和支持中英绿色和经济金融领域交流合作，支持稳定国际投资者信

心、稳定市场预期具有重要意义。

【上交所、深交所、北交所出台自律管理规则，全面推进程序化交易监管】近日，上交所发布《上海证券交易所程序化交易管理实施细则》，深交所《深圳证券交易所程序化交易管理实施细则》，北交所发布《北京证券交易所程序化交易管理实施细则》。沪深交易所发布程序化交易管理实施细则，2025年7月7日起施行。

（二）国际要闻

【美国3月非农新增就业大超预期，劳动参与率上升、失业率走高】美国3月非农就业增长超过市场预期，随着劳动参与率的上升，失业率略有上升，薪资增长保持稳定。这显示在全球经济面临广泛关税冲击前，美国劳动力市场仍然健康。4月4日，美国劳工统计局公布的数据显示，3月非农就业人口增长22.8万，高于预期的增加14万，前值从增加15.1万下修为增加11.7万，1月非农就业人口增幅从12.5万下修至11.4万。经过修正，1月和2月的就业人数累计减少4.8万。3月失业率升至4.2%，预期4.1%，前值4.1%。3月平均时薪环比增长0.3%，预期增长0.3%，前值修正为增长0.2%；3月平均时薪同比增长3.8%，预期和前值均增长4.0%。3月劳动力参与率62.5%，预期62.4%，前值62.4%。

【鲍威尔：关税远超预期，或持续推升通胀，美联储先观望再行动】4月4日，在特朗普宣布大范围征收对等关税后的首次公开表态中，鲍威尔重申，美联储需要先观望，等明确了形势，再考虑行动。他指出，本次特朗普公布的新关税远超预期，可能持续推升通胀，联储需要保证通胀预期不会上升。据央视新闻，鲍威尔表示，美联储对特朗普征收的关税范围感到震惊，这意味着关税对经济的影响将比之前认为的要大。鲍威尔不愿透露他是否认为美国经济正在走向衰退，但他承认贸易政策的不确定性给企业带来了压力，以及越来越多预测显示，经济衰退风险正在上升。威尔认为美国经济目前看起来强劲，但指出，因为特朗普公布的对等关税计划，联储面临的“前景很不确定”。他称，最近美国宣布的关税“远超预期”，认为关税对经济的影响也可能比预期大，同时暗示，美联储将专注于控制通胀。他表示：“我们的职责是保持长期通胀预期稳定，并确保一次性的物价上涨不会成为持续的通胀问题……我们完全能够等到（形势）更明确了，然后考虑调整我们的政策立场。现在判断何为货币政策的合适路径还为时过早。”

（三）大宗商品

【国际原油期货价格转跌，国际天然气价格下跌】4月4日，WTI 5月原油期货收跌7.41%，报61.99美元/桶，全周累计下跌10.62%；布伦特6月原油期货收跌6.50%，报65.58美元/桶，全周累计下跌9.87%；NYMEX天然气价格收跌7.26%至3.819美元/盎司。

二、资金面

（一）公开市场操作

4月3日，央行公告称，当日以固定利率、数量招标方式开展了2234亿元7天期逆回购操作，操作利率1.50%，投标量2234亿元，中标量2234亿元。Wind数据显示，当日有2185亿元逆回购到期，因此单日净投放资金49亿元。

（二）资金利率

4月3日，资金面延续宽松，主要回购利率大幅下行。当日DR001下行11.55bp至1.624%，DR007下行14.37bp至1.698%。

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	1.663	-12.96
	R007	1.743	-16.23
	DR001	1.624	-11.55
	DR007	1.698	-14.37
银行同业拆借利率	Shibor:隔夜	1.617	-13.90
	Shibor:1W	1.689	-11.60
	Shibor:2W	1.819	-8.10
	Shibor:1M	1.865	-4.00
	Shibor:3M	1.871	-3.10
	Shibor:6M	1.886	-2.40
	Shibor:9M	1.889	-2.80
回购定盘利率	FR001	1.670	-16.00
	FR007	1.750	-18.00
	FR014	1.800	-15.00

数据来源：Wind，东方金城

三、债市动态

(一) 利率债

1. 现券收益率走势

4月3日,美国宣布的对等关税大幅超预期,市场避险情绪浓厚,叠加对宽松货币的预期升温,债市大幅走强。截至北京时间20:00,10年期国债活跃券240011收益率下行7.80bp至1.7300%,10年期国开债活跃券250205收益率下行7.90bp至1.7380%。

	期限	活跃券	当日 (截至20:00):%	变动幅度:bp
国债	1Y	250001	1.4800	-5.75
	3Y	250005	1.5250	-7.10
	5Y	250003	1.5600	-7.25
	7Y	240018	1.6500	-8.00
	10Y	240011	1.7300	-7.80
	30Y	2400006	1.9150	-7.75
国开债	1Y	210203	1.5750	-4.75
	3Y	220208	1.6250	-7.50
	5Y	240208	1.6100	-7.30
	7Y	220205	1.7650	-7.50
	10Y	250205	1.7380	-7.90

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国开清发02(增发7)	3Y	70	1.6535	2.65	5.8
25国开清发04(增发7)	7Y	20	1.7665	6.43	2.81
25国开14(增4)	3Y	30	1.8577	3.76	6.76
25国开03(增11)	5Y	140	1.5504	3.04	1.18
25国开10(增发)	10Y	190	1.7148	2.69	5.08

数据来源: Wind, 东方金诚

(二) 信用债

1. 二级市场成交异动

4月3日, 1只产业债成交价格偏离幅度超10%, 为“24远洋控股PPN001(重组)”跌超32%。

2. 信用债事件

- **华南城:** 公司公告, 高等法院下令将呈请聆讯押后至4月14日。
- **昆明城投:** 公司公告, 公司被纳入失信被执行人名单, 正积极与涉事方沟通协商剩余债务还款方案。
- **日照岚山城建:** 公司公告, 公司票据逾期余额8395万元, 目前正积极协商处理。
- **弘阳地产:** 公司公告, 由于若干债权人需要额外时间完成彼等加入重组支持协议的内部程序, 延长早鸟及基础重组支持协议费用期限至4月18日/5月2日。
- **武汉天盈投资:** 公司公告, 当代集团重整计划获债权人会议通过。
- **富力地产:** 公司公告, 存续公司债增信资产富力空港假日酒店将于4月21日被拍卖, 起拍价2.77亿元。
- **开滦集团:** 公司公告, 鉴于近期市场波动较大, 取消发行“25开滦MTN002”
- **黑龙江建投:** 公司公告, 子公司龙建股份被上交所予以通报批评, 涉多期定期报告财务信息披露不准确。

(三) 可转债

1. 权益及转债指数

【权益市场三大股指集体收跌】 4月3日, A股低开后先冲高收红, 又再度下探, 消费电子、机器人题材领跌, 上证指数、深证成指、创业板指分别收跌0.24%, 1.40%、1.86%, 全天成交额1.16万亿元。当日, 申万一级行业大多下跌, 上涨行业中, 农林牧渔、公用事业、食品饮料、房地产涨超1%; 下跌行业中, 家用电器、电子、汽车、电力设备跌逾2%。

【转债市场主要指数跟随收跌】 4月3日, 转债市场跟随权益市场延续下行, 当日中证转债、上证转债、深证转债分别收跌0.38%、0.34%、0.43%。当日, 转债市场成交额700.04亿元, 较前一交易日放量69.44亿元。转债市场个券多数下跌, 483支转债中, 114支上涨, 354支下跌, 15支持平。当日上涨个券中, 中旗转债继续涨停20%, 回盛转债涨超18%, 表现亮眼; 下跌个券中, 诺泰转债跌逾12%, 冠盛转债跌逾10%。

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
中旗转债	20.00	9.99	建筑材料	诺泰转债	-12.55	-4.06	医药生物
回盛转债	18.38	19.83	农林牧渔	冠盛转债	-10.79	-9.55	汽车
洛凯转债	3.56	0.54	电力设备	景23转债	-7.18	-10.01	电子
天路转债	3.10	3.91	建筑材料	润禾转债	-7.16	-6.23	基础化工
洪城转债	2.98	3.39	环保	福立转债	-6.84	-7.05	电子

数据来源: Wind, 东方金诚

2. 转债跟踪

- 今日 (4月7日), 安集转债开启网上申购, 浩瀚转债上市。
- 4月3日, 伯特利发行转债获证监会注册批复。
- 4月3日, 文科转债、华特转债、闻泰转债、垒知转债公告不下修转股价格; 瑞科转债、三房转债、美诺转债公告不下修转股价格, 且在未来3个月内 (2025年4月2日至2025年7月3日) 若再次触发下修条款, 亦不下修转股价格; 东南转债、起帆转债公告预计触发转股价格下修条款。
- 4月3日, 诺泰转债、震裕转债公告将提前赎回; 航宇转债公告不提前赎回, 且未来6个月内 (2025年4月3日至2025年10月2日), 再次触发强赎条件, 亦不选择强赎。

(四) 海外债市

1. 美债市场

4月4日, 各期限美债收益率普遍继续下行。其中, 2年期美债收益率下行3bp至3.68%, 10年期美债收益率下行5bp至4.01%。

	当日 (%)	较前一交易日变动 (bp)
2Y	3.68	-3.00
3Y	3.66	-2.00
5Y	3.72	-3.00
7Y	3.84	-4.00
10Y	4.01	-5.00

数据来源: iFinD, 东方金诚

4月4日，2/10年期美债收益率利差收窄2bp至33bp；5/30年期美债收益率利差收窄5bp至69bp。

4月4日，美国10年期通胀保值国债（TIPS）损益平衡通胀率下行10bp至2.18%。

2. 欧债市场

4月4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7bp至2.57%，法国、西班牙、意大利、英国10年期国债收益率分别下行4bp、1bp、3bp和7bp。

	国家	当日 (%)	较前一交易日变动 (bp)
10年期国债收益率	德国	2.57	-7.00
	法国	3.33	-4.00
	意大利	3.76	-1.00
	西班牙	3.26	-3.00
	英国	4.45	-7.00

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4月4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	29.3	新城环球有限公司	FTLNHD 4 ½ 05/02/26	4.0	2026-5-2	35.4	18.1
	23.9	新城发展	FUTLAN 4.45 07/13/25	3.0	2025-7-13	37.4	17.3
	23.9	碧桂园	COGARD 5 ¼ 01/17/25	7.5	2025-1-17	55.0	19.4
	23.0	碧桂园	COGARD 5.4 05/27/25	5.4	2025-5-27	51.4	17.2
	21.6	碧桂园	COGARD 3 ¼ 10/22/25	10.0	2025-10-22	42.1	16.0
	21.5	碧桂园	COGARD 4.2 02/06/26	5.0	2026-2-6	41.2	15.8
	21.2	碧桂园	COGARD 6.15 09/17/25	5.0	2025-9-17	49.9	15.8
	21.2	碧桂园	COGARD 7 ¼ 04/08/26	13.5	2026-4-8	45.3	14.8
	21.1	新湖(BVI) 2018控股有限公司	XINHUZ 11 06/06/25	1.5	2025-6-6	24.0	-17.5
	20.9	碧桂园	COGARD 2.7 07/12/26	7.0	2026-7-12	34.7	16.2
单日跌幅前 10	-2.2	蔚来汽车	NIO 4 ½ 02/01/24	1.7	2024-2-1	-20.9	-6.6
	-2.3	理文造纸	LEEMAN 5 ½ PERP	3.0	永续债	15.0	-15.8
	-2.5	云通国际投资有限公司 (BVI)	YNCING 5.1 07/21/23	5.0	2023-7-21	5.1	-5.7
	-2.8	莆田市国有资产投资集团有限责	PUTSTA 4.7 04/23/24	2.7	2024-4-23	541.5	-2.0
	-3.0	岳阳市城市建设投资集团有限公	YYCCIG 3.48 11/24/26	2.2	2026-11-24	7.8	-7.2
	-3.6	国瑞健康	GUOPRO 14 ¼ 01/25/24	0.1	2024-1-25	471.0	-3.6
	-3.8	河南省铁路建设投资集团有限公	HNRAIL 3.214 03/15/27	1.0	2027-3-15	7.3	-5.9
	-4.5	佳源国际控股	JIAYUA 12 ½ 07/21/23	3.0	2023-7-21	1097.0	-4.8
	-4.6	华融金融股份有限公司 (2019)	HRINTH 4 ¼ PERP	2.5	永续债	12.7	-4.6
	-10.9	一嗨租车	EHICAR 7 09/21/26	3.0	2026-9-21	39.2	-11.3

数据来源: Bloomberg, 东方金诚整理