

## 2025 年首次全面降准落地生效；资金面有所收敛，债市继续回调

**【内容摘要】**5 月 15 日，资金面有所收敛，债市继续回调；转债市场主要指数跟随收跌，转债个券多数下跌；各期限美债收益率普遍大幅下行，主要欧洲经济体 10 年期国债收益率走势分化。

### 一、债市要闻

#### （一）国内要闻

**【中办、国办：鼓励各类金融机构积极参与城市更新，推动符合条件的项目发行 REITs、资产证券化产品、公司信用类债券等】**中办、国办近日印发《关于持续推进城市更新行动的意见》。意见提到，加大中央预算内投资等支持力度，通过超长期特别国债对符合条件的项目给予支持。中央财政要支持实施城市更新行动。地方政府要加大财政投入，推进相关资金整合和统筹使用，在债务风险可控前提下，通过发行地方政府专项债券对符合条件的城市更新项目予以支持，严禁违法违规举债融资。落实城市更新相关税费减免政策。鼓励各类金融机构在依法合规、风险可控、商业可持续的前提下积极参与城市更新，强化信贷支持。完善市场化投融资模式，吸引社会资本参与城市更新，推动符合条件的项目发行基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）、资产证券化产品、公司信用类债券等。

**【2025 年央行首次降准落地生效】**5 月 15 日，根据央行发布的消息，年内首次全面降准正式落地。此次下调金融机构存款准备金率 0.5 个百分点（不含已执行 5% 存款准备金率的金融机构），下调汽车金融公司和金融租赁公司存款准备金率 5 个百分点，预计将向市场提供长期流动性约 1 万亿元。与 5 月 7 日同时宣布的一揽子金融政策一起，此次降准将有效支持实体经济稳定增长。

**【李强：把做强国内大循环作为推动经济行稳致远的战略之举】**5 月 15 日，国务院召开做强国内大循环工作推进会，国务院总理李强在会上强调，要深刻认识和准确把握当前经济形势，把发展的战略立足点放在做强国内大循环上，以国内大循环的内在稳定性和长期成长性对冲国际循环的不确定性，推动我国经济行稳致远，努力实现高质量发展。李强指出，内需为主导、内部可循环是大国经济的独有优势。要围绕加快构建新发展格局，把做强国内大循环摆到更加

突出的位置，统筹实施扩大内需战略和深化供给侧结构性改革，不断提升经济循环的质量和层次，促进国内市场和国际市场高效联通，以国内大循环更好牵引国际循环。

**【证监会举办 2025 年“5·15 全国投资者保护宣传日”活动】**5 月 15 日，证监会在北京举办 2025 年“5·15 全国投资者保护宣传日”活动。证监会副主席陈华平表示，将会同各方打好稳市政策“组合拳”，在稳的基础上不断释放新的发展活力，增强投资者信心，加快构建财务造假综合惩防体系，坚持追“首恶”，从严从快惩治违规减持，集中力量打击内幕交易、操纵市场等严重侵害中小投资者利益的违法行为。下一步，证监会将与有关各方、社会各界进一步协同推进投资者保护工作，不断健全投资者保护长效机制，切实增强投资者对资本市场的信任和信心。进一步推动资本市场高质量发展，从根本上夯实投资者权益保护的基础；优化完善投资者保护制度机制，筑牢投资者保护的制度根基；推动证券基金机构高质量发展，提升投资者服务水平；依法从严打击证券期货违法活动，为投资者营造安全的投资环境；支持受侵害投资者依法维权，推进证券期货纠纷多元化解等。

**【央行等部门拟进一步丰富“互换通”产品类型】**5 月 15 日，央行发布消息称，为贯彻落实党中央、国务院关于稳步推进我国金融市场对外开放的战略部署，2023 年 5 月 15 日，内地与香港利率互换市场互联互通合作正式上线。自业务上线以来，“互换通”业务量持续上升。2024 年 5 月份，“互换通”机制安排进一步优化，推出以国际货币市场结算日为支付周期的利率互换合约、历史起息的利率互换合约及合约压缩功能等，进一步便利境外机构管理人民币利率风险，提升境外投资者配置人民币资产意愿。截至 2025 年 4 月末，20 家境内报价商与 79 家境外投资者，累计达成人民币利率互换交易 1.2 万多笔，名义本金总额约 6.5 万亿元人民币。

**【央行等四部门联合召开科技金融工作交流推进会】**5 月 15 日，央行、科技部、金融监管总局、中国证监会联合召开科技金融工作交流推进会。央行行长潘功胜、科技部部长阴和俊、金融监管总局副局长肖远企、中国证监会副主席李明出席会议并讲话。会议强调，加快科技创新和技术改造再贷款政策落实，激励引导金融机构扩大科技企业首贷融资和设备更新贷款投放。更好发挥银行保险服务科技创新的重要作用，切实提升科技领域贷款投放和投资力度，纵深推进金融资产投资公司、股权投资试点、科技企业并购贷款试点等工作。建设债券市场“科技板”，运用科技创新债券风险分担工具为股权投资机构发债融资提供支持。完善支持科技创新的金融生态体系，推广“创新积分制”，建立健全科技金融统筹推进机制，深入推进科技要素市场化，提升融资对接、风险分担、信息共享等配套政策的有效性。

**【最高法、证监会联合发文：严格公正执法司法，护航资本市场改革发展】**5月15日，最高人民法院、证监会联合发布《关于严格公正执法司法服务保障资本市场高质量发展的指导意见》。《指导意见》是司法保障资本市场改革发展的一部纲领性文件，有针对性地完善司法政策和裁判规则，创新工作机制，全面提升审判监管质效，是资本市场法治建设的一项重要成果，有助于充分发挥人民法院职能作用，强化司法与行政协同，全方位助推资本市场高质量发展。

## **(二) 国际要闻**

**【鲍威尔：将重新评估2020版货币政策框架的“关键部分”，长期利率可能走高】**5月15日，鲍威尔在美联储托马斯·劳巴赫研究会议上表示，美联储正在调整其货币政策框架，以应对2020年疫情后通胀和利率前景的重大变化。他表示，2020年制定的政策框架是基于当时持续低利率和低通胀的环境，但当下经济条件已发生显著变化。特别值得注意的是，鲍威尔明确指出零利率下限约束不再是基础情景，他表示，2020年疫情之后，通胀调整后的“实际”利率上升，可能会影响美联储当前框架的要素。2020年框架将美联储的就业目标重点放在所谓的“缺口”上——即失业率过高的时期。这一变化实际上减少了美联储提前加息以冷却劳动力市场和防止通胀压力出现的做法。鲍威尔解释说，这一调整并非永久放弃预防性政策举措或忽视劳动力市场紧张状况。鲍威尔特别警告道：“我们可能正在进入一个供应冲击更频繁、更持久的时期——这对经济和央行来说都是一个艰巨的挑战”。这些关于“供应冲击”的言论与鲍威尔最近几周发表的警告相似，他曾多次提到政策变化可能使美联储陷入支持就业和控制通胀之间的艰难平衡。虽然鲍威尔在今天的讲话中没有提到特朗普的关税，但他最近已经指出，关税可能会减缓经济增长并推高通胀。

**【美国4月零售销售环比0.1%小幅超预期，消费者支出疲软显露端倪】**5月15日，美国商务部公布的数据显示，美国4月零售销售环比增长0.1%，好于市场预期的0.0%。3月的数据大幅上修至环比增长1.7%（此前为1.4%）。剔除汽车销售环比增长0.1%，预期值0.3%；“控制组”销售环比-0.2%，预期值0.3%。这一微弱的增长表明，消费者在面对物价上涨和关税带来的担忧时，已经开始减少支出。从行业细分来看，在报告涵盖的13个商品类别中，有7个类别的销售额出现了下降，其中体育用品、加油站和服装受到的冲击最大。此前一个月出现抢购潮的汽车销售也略有下降。

## **(三) 大宗商品**

【国际原油期货价格下跌，国际天然气价格继续下跌】 5月15日，WTI 6月原油期货收跌2.42%，报61.62美元/桶；布伦特7月原油期货收跌2.36%，报64.53美元/桶；COMEX黄金期货涨1.66%，报3241.10美元/盎司；NYMEX天然气价格收跌2.86%至3.366美元/盎司。

## 二、资金面

### （一）公开市场操作

5月15日，央行以固定利率、数量招标方式开展了645亿元7天期逆回购操作，操作利率1.40%，投标量645亿元，中标量645亿元。Wind数据显示，当日有1586亿元逆回购和1250亿元MLF到期，因此单日净回笼资金2191亿元。

### （二）资金利率

5月15日，尽管降准落地，但由于近期央行持续净回笼，叠加政府债缴款偏多，资金面有所收敛。当日DR001上行0.24bp至1.412%，DR007上行0.74bp至1.525%。

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	1.448	0.65
	R007	1.546	0.16
	DR001	1.412	0.24
	DR007	1.525	0.74
银行同业拆借利率	Shibor:隔夜	1.404	-0.10
	Shibor:1W	1.497	-0.40
	Shibor:2W	1.550	1.40
	Shibor:1M	1.629	-1.00
	Shibor:3M	1.645	-0.80
	Shibor:6M	1.658	-0.50
	Shibor:9M	1.668	-0.20
	Shibor:1Y	1.673	-0.40
回购定盘利率	FR001	1.450	0.00
	FR007	1.550	0.00
	FR014	1.590	0.00

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

5月15日，受资金面意外有所收紧，加之有关央行不进行买断式逆回购操作传闻影响，债市继续回调。截至北京时间20:00，10年期国债活跃券250004收益率上行0.10bp至1.6700%，10年期国开债活跃券250205收益率上行0.55bp至1.7440%。

	期限	活跃券	当日 (截至20:00):%	变动幅度:bp
国债	1Y	250008	1.4350	1.25
	3Y	250005	1.4900	2.50
	5Y	250003	1.5375	1.85
	7Y	250007	1.6225	0.75
	10Y	250004	1.6700	0.10
	30Y	230023	1.9150	-0.40
国开债	1Y	210203	1.4900	1.00
	3Y	220208	1.5800	1.00
	5Y	250203	1.6025	1.65
	7Y	220210	1.7400	1.75
	10Y	250205	1.7440	0.55

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12)	3Y	80	1.5053	3.03	1.31
25国开清发04(增发12)	7Y	20	1.6721	4.87	1
25进出04(增4)	1Y	70	1.267	4.56	1.2289
25国开06(增7)	1Y	50	1.3599	3.41	4
25国开14(增9)	3Y	40	1.6439	2.83	1.44
25国开03(增16)	5Y	170	1.533	2.11	1.26
25国开10(增11)	10Y	200	1.6558	2.32	1.59

数据来源：Wind，东方金诚

## （二）信用债

### 1. 二级市场成交异动

5月15日，1只产业债成交价格偏离幅度超10%，为“H1碧地02”跌超16%。

5月15日，1只城投债成交价格偏离幅度超10%，为“20豫辉债”跌超19%。。

### 2. 信用债事件

- **时代中国控股**：公司公告，香港清盘呈请聆讯押后至8月11日。
- **正荣地产控股**：公司公告，召集人拟将“H20正荣2”持有人会议投票表决截止时间延期至5月30日。
- **绍兴市柯桥区国有资产投资经营集团**：召集人国元证券公告，“19柯桥01”持有人会议已召开，未通过调整发行人上调票面利率选择权等议案。
- **华能集团**：公司公告，鉴于近期市场波动较大，取消发行“25华能集SCP003”。
- **万科**：惠誉下调万科长期发行人评级至“CCC+”，移出负面观察。
- **山东恒邦冶炼股份**：公司公告，公司收到深交所监管函，因公司有关安全事故及停产整顿的信息披露不及时。
- **中融新大**：主承恒丰银行公告，淄博中院裁定批准中融新大的重整计划并终止重整程序，中融新大通过市场化、法制化解决债务问题取得实质性进展。

## （三）可转债

### 1. 权益及转债指数

**【权益市场三大股指集体收跌】** 5月15日，A股震荡走弱，科技股全线回调，港口及航运板块再度走强，上证指数、深证成指、创业板指分别收跌0.68%、1.62%、1.92%，全天成交额1.19万亿元。当日，申万一级行业大多下跌，上涨行业中，美容护理涨超3%，煤炭、公用事业、农林牧渔涨幅较小；下跌行业中，计算机、通信、电子跌逾2%。

**【转债市场主要指数跟随收跌】** 5月15日，转债市场跟随权益市场有所下挫，当日中证转债、上证转债、深证转债分别收跌0.44%、0.38%、0.52%。当日，转债市场成交额584.52亿

元，较前一交易日缩量 80.98 亿元。转债市场个券多数下跌，473 支转债中，100 支收涨，367 支下跌，6 支持平。当日上涨个券中，回盛转债涨超 7%，京源转债涨超 4%；下跌个券中，宏昌转债、惠城转债、利民转债跌逾 4%。

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
回盛转债	7.74	3.22	农林牧渔	宏昌转债	-4.55	0.00	家用电器
京源转债	4.01	-4.39	环保	惠城转债	-4.47	3.06	环保
雪榕转债	3.00	1.66	农林牧渔	利民转债	-4.45	2.81	基础化工
精锻转债	2.97	-1.65	汽车	奥飞转债	-3.65	1.57	通信
永安转债	2.45	-0.39	汽车	金诚转债	-3.23	0.21	有色金属

数据来源：Wind，东方金诚

## 2. 转债跟踪

- 5月15日，高测转债公告董事会提议下修转股价格；山石转债、富淼转债、微芯转债、百川转2公告不下修转股价格；垒知转债、文科转债、甬金转债、美锦转债、湘佳转债、芳源转债公告预计触发转股价格下修条件。
- 5月15日，博瑞转债、九洲转2公告可能满足提前赎回条件。

## (四) 海外债市

### 1. 美债市场

5月15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9bp至3.96%，10年期美债收益率下行8bp至4.45%。

	当日 (%)	较前一交易日变动 (bp)
2Y	3.96	-9.00
3Y	3.95	-10.00
5Y	4.07	-10.00
7Y	4.25	-10.00
10Y	4.45	-8.00

数据来源：iFinD，东方金诚

5月15日，2/10年期美债收益率利差扩大1bp至49bp；5/30年期美债收益率利差扩大4bp至

84bp。

5月15日，美国10年期通胀保值国债（TIPS）损益平衡通胀率下行3bp至2.34%。

## 2. 欧债市场

5月15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年期国债收益率下行6bp至2.63%，法国10年期国债收益率上行2bp，意大利、西班牙、英国10年期国债收益率分别下行8bp、8bp和5bp。

	国家	当日 (%)	较前一交易日变动 (bp)
10年期国债收益率	德国	2.63	-6.00
	法国	3.40	2.00
	意大利	3.63	-8.00
	西班牙	3.24	-8.00
	英国	4.66	-5.00

## 3. 中资美元债每日价格变动（截至5月14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	4.1	融创中国	SUNAC 8.35 04/19/23	6.4	2023-4-19	54.0	3.3
	3.3	中芯国际	SMIZCH 2 PERP	5.7	永续债	1.2	13.2
	1.4	蔚来汽车	NIO 0 ½ 02/01/27	7.5	2027-2-1	4.3	2.3
	1.3	希望教育集团	HOPEDU 0 03/02/26	3.2	2026-3-2	9.5	0.8
	1.2	阳光城嘉世国际有限公司	SUNSHI 7 ¾ 09/04/24	2.8	2024-9-4	1391.3	0.0
	1.0	荣兴达发展(BVI)有限公司	RISSUN 9 ½ 09/17/24	5.4	2024-9-17	543.9	-0.1
	0.9	镇江文化旅游集团有限公司	ZHJWCI 7.1 11/14/25	1.7	2025-11-14	8.4	-0.8
	0.9	中国宏桥	HONGQI 5 ¼ 01/25/26	3.0	2026-1-25	-5.8	10.4
	0.9	华融金融有限公司 (2017)	HRINTH 4.95 11/07/47	7.0	2047-11-7	7.4	6.0
	0.8	镇江文化旅游集团有限公司	ZHJWCI 5.2 09/08/25	0.6	2025-9-8	7.8	-0.8
单日跌幅前 10	-1.8	理想汽车	LI 0 ¼ 05/01/28	8.6	2028-5-1	-8.4	0.4
	-1.8	华住酒店集团	HTHT 3 05/01/26	5.0	2026-5-1	-2.9	-7.0
	-1.9	瑞安建业控股有限公司	SHUION 5 ½ 03/03/25	4.9	2025-3-3	5.1	-5.7
	-2.0	新城环球有限公司	FTLNHD 4.8 12/15/24	4.5	2024-12-15	541.5	-2.0
	-2.1	瑞安建业控股有限公司	SHUION 6.15 08/24/24	5.0	2024-8-24	52.2	5.9
	-2.2	瑞安建业控股有限公司	SHUION 5 ½ 06/29/26	4.0	2026-6-29	36.0	7.4
	-2.6	威高集团	WEIGAO 2 01/16/25	1.5	2025-1-16	10.2	-7.2
	-3.4	拼多多	PDD 0 10/01/24	2.3	2024-10-1	-67.0	48.0
	-5.0	蔚来汽车	NIO 4 ½ 02/01/24	1.6	2024-2-1	-30.3	-9.8
	-9.3	中梁控股	ZHLGHD 8 ½ 05/19/22	0.2	2022-5-19	69.1	-9.3

数据来源: Bloomberg, 东方金诚整理