

4月经济运行总体保持平稳；资金面收敛态势有所缓解，债市明显回暖

【内容摘要】5月19日，央行公开市场继续净投放，资金面收敛态势有所缓解；债市明显回暖；转债市场主要指数集体收涨，转债个券多数上涨；各期限美债收益率走势分化，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

【4月份经济运行保持总体平稳】国家统计局5月19日发布的数据显示，4月全国规模以上工业增加值同比增长6.1%，社会消费品零售总额同比增长5.1%。1-4月，全国固定资产投资（不含农户）同比增长4.0%。国家统计局新闻发言人付凌晖表示，4月份，我国经济运行保持总体平稳。面对外部冲击，我国经济能够顶住压力稳定增长，既得益于我国经济基础稳、优势多、韧性强、潜能大，也得益于宏观政策协同发力、各方面积极应变，更是坚定不移推动高质量发展、加快构建新发展格局的结果。

【4月70大中城市中有22城新建商品住宅价格环比上涨】5月19日，国家统计局公布数据显示，中国4月70大中城市中有22城新建商品住宅价格环比上涨，3月为24城；其中，上海、大连涨幅0.5%领跑，北上广深分别涨0.1%、涨0.5%、跌0.2%、跌0.1%。4月份70个大中城市中，各线城市商品住宅销售价格环比持平或略降，同比降幅均持续收窄。国家统计局表示，在各项促进房地产市场止跌回稳政策作用下，今年以来我国房地产市场继续朝着止跌回稳的方向迈进，部分一二线城市交易有所恢复，房价运行总体稳定。但也要看到，当前房地产市场总体仍在调整转型过程中，刚性和改善性需求仍待释放，部分地区房地产去化压力依然较大，促进房地产止跌回稳仍需继续努力。

【国家外汇局：4月外资净增持境内债券109亿美元】国家外汇管理局5月19日披露的统计数据显示，2025年4月，银行结汇15408亿元人民币，售汇15715亿元人民币。2025年1-4月，银行累计结汇53373亿元人民币，累计售汇57815亿元人民币。境内外汇供求基本平衡，跨境资金总体呈现净流入，外资配置人民币资产意愿持续向好。4月企业、个人等非银行部门跨境资金净流入173亿美元，其中，外资净增持境内债券109亿美元，4月下旬投资境内股票

转为净买入。

【上清所：全额减免相关境外机构投资者账户维护费】5月19日，上清所公告，为进一步优化债券市场投资环境，推动我国债券市场高水平对外开放，银行间市场清算所股份有限公司对2025年4月1日（含）之后通过中国人民银行或银行间市场结算代理人在上海清算所开户的境外央行或货币当局、国际金融组织、主权财富基金机构，全额免除开户收取的一次性账户维护费（500元/个）。

【财政部决定开展国债做市支持操作】财政部网站5月19日发布《关于开展2025年5月份国债做市支持操作有关事项的通知》称，为支持国债做市，提高国债二级市场流动性，健全反映市场供求关系的国债收益率曲线，财政部决定开展国债做市支持操作。操作方向为随卖，操作额为5.4亿元。

（二）国际要闻

【美联储高官齐给降息泼冷水，暗示利率可能维持到至少9月】5月19日，包括美联储副主席、美联储“三号人物”纽约联储主席在内的重量级官员均表示，经济前景不明朗，暗示美联储可能在今年9月前都不会准备好降息。美联储二号人物、副主席杰斐逊表示，美联储必须确保来自特朗普政府的政策变化引发的价格上涨不会导致通胀持续上升。杰斐逊称当前的政策立场“非常良好”，对经济具有“适度的限制性”效果，主张在调整利率方面采取耐心策略，旨在维持公众对长期通胀的稳定预期，建议美联储应观望政策如何演变及其对经济的影响。美联储三号人物、纽约联储主席威廉姆斯表示，政策制定者们可能需要数个月的时间才能更清楚地了解美国经济前景，“我们不会在6月就能明白发生了什么，也不会7月。这是一个收集数据、获得更清晰图景、并观察事态发展的过程”。亚特兰大联储主席博斯蒂克也表达了类似观点，表明在一段时间内不打算调整利率。他指出，“经济处于极大波动中，政策也在波动，不确定性很大。我认为我们需要等待3到6个月，才能看清局势”。

（三）大宗商品

【美油收跌布油上涨，国际天然气价格跌幅扩大】5月19日，WTI 6月原油期货跌幅0.56%，报62.14美元/桶；布伦特7月原油期货收涨0.20%，报65.54美元/桶；NYMEX天然气价格收跌6.46%至3.110美元/盎司。

二、资金面

(一) 公开市场操作

5月19日，央行以固定利率、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1.40%，投标量1350亿元，中标量1350亿元。Wind数据显示，当日有430亿元逆回购到期，因此单日净投放资金920亿元。

(二) 资金利率

5月19日，随着央行公开市场继续净投放，资金面收敛态势有所缓解。当日DR001下行9.39bp至1.537%，DR007下行3.60bp至1.601%。

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	1.582	-6.98
	R007	1.637	1.23
	DR001	1.537	-9.39
	DR007	1.601	-3.60
银行同业拆借利率	Shibor:隔夜	1.537	-11.70
	Shibor:1W	1.562	1.70
	Shibor:2W	1.654	5.30
	Shibor:1M	1.624	-0.10
	Shibor:3M	1.645	-0.20
	Shibor:6M	1.656	0.00
	Shibor:9M	1.669	0.20
	Shibor:1Y	1.673	0.20
回购定盘利率	FR001	1.590	-9.00
	FR007	1.650	2.00
	FR014	1.750	12.00

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

受5月19日公布的4月宏观经济数据略低于预期、资金面逐步偏松，以及大行集体调降存款利率传闻等因素提振，债市明显回暖。截至北京时间20:00，10年期国债活跃券250004收益率下行2.40bp至1.6550%，10年期国开债活跃券250205收益率下行2.50bp至1.7200%。

	期限	活跃券	当日 (截至20:00):%	变动幅度:bp
国债	1Y	259929	1.4400	-0.50
	3Y	250005	1.4900	-1.50
	5Y	250003	1.5275	-1.75
	7Y	250007	1.6110	-1.90
	10Y	250004	1.6550	-2.40
	30Y	230023	1.8900	-2.95
国开债	1Y	250206	1.5000	0.00
	3Y	230203	1.5900	-0.50
	5Y	250203	1.5975	-1.25
	7Y	220210	1.7300	-2.00
	10Y	250205	1.7200	-2.50

数据来源: Wind, 东方金城

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04(增发)	91D	30	1.2856	3.53	6.67
25农发13(增4)	3Y	110	1.5784	2.37	4.67
25农发15(增发)	5Y	130	1.6503	2.29	98.17
25国开06(增8)	1Y	60	1.3886	3.19	28
25国开14(增10)	3Y	45	1.6302	3.4	1.21

数据来源: Wind, 东方金城

(二) 信用债

1. 二级市场成交异动

5月19日，2只产业债成交价格偏离幅度超10%，为“H1融创01”跌超26%，“H1碧地03”涨超148%。

2. 信用债事件

- **富力地产**：公司公告，延长美元债重组支持协议加入截止期限至7月31日。

- **碧桂园**：上交所对碧桂园地产集团、碧桂园控股及有关负责人予以公开谴责，主要涉及未按时披露 2024 年中期报告的违规行为。
- **欣捷集团**：公司公告，“23 欣捷 01”应付利息展期至 11 月 16 日支付，仅在上固收平台全价转让并继续停牌。
- **张家界经投集团**：公司公告，湖南建工请求判令对大庸古城享有 3.86 亿元破产债权，张旅集团承担连带清偿责任
- **蒙自城投**：中证鹏元公告，据中国执行信息公开网查询，蒙自城投及控股股东蒙自市财政局新增 2 条被执行记录，标的金额合计 1.54 亿元，系追偿权纠纷案。
- **陕西旅游集团**：上交所对陕西旅游集团予以书面警示，因公司未于法定时间披露 2024 年年报。
- **周大福创建**：公司公告，因近期市场波动较大，取消发行 2025 年度第一期公司债券（高成长产业债）。
- **亳州城建集团**：公司公告，经综合考虑当前市场情况及后续工作安排，公司决定终止联合资信、中证鹏元对公司主体及债项信用评级。
- **仁恒置地**：穆迪下调仁恒置地企业家族评级至“B2”，展望“稳定”。
- **华南城**：公司公告，香港清盘呈请聆讯押后至 8 月 11 日。
- **绍兴柯桥金控**：上交所对绍兴柯桥金控予以书面警示，因公司在 2024 年非公开发行公司债券申报材料中，对无形资产的入账及评估价值相关依据不充分，信息披露不准确。
- **云投集团**：公司公告，云南铁投与昆明市官渡住建局项目合同纠纷案，二审维持原判。

（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 19 日，A 股窄幅整理，重组概念活跃，上证指数收平，深证成指、创业板指分别收跌 0.08%、0.33%，全天成交额 1.12 万亿元。当日，申万一级行业大多上涨，上涨行业中，综合、环保、房地产、国防军工涨超 1%；下跌行业中，食品饮料跌逾 0.5%，汽车、银行等 7 各行业跌幅较小。

【转债市场主要指数集体收涨】5 月 19 日，转债市场有所上扬，当日中证转债、上证转债、深证转债分别收涨 0.14%、0.11%、0.16%。当日，转债市场成交额 559.80 亿元，较前一交易

日缩量 109.42 亿元。转债市场个券多数上涨，473 支转债中，282 支收涨，183 支下跌，8 支持平。当日上涨个券中，力诺转债涨超 7%，帝欧转债涨超 6%；下跌个券中，惠城转债跌逾 5%，亿田转债、红墙转债跌逾 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
力诺转债	7.31	14.25	医药生物	惠城转债	-5.18	0.64	环保
帝欧转债	6.19	10.02	轻工制造	亿田转债	-4.08	-3.47	家用电器
强联转债	5.10	5.60	电力设备	红墙转债	-4.06	-7.01	基础化工
阳谷转债	4.76	11.56	基础化工	普利转退	-3.78	-8.89	医药生物
振华转债	4.72	3.46	基础化工	福新转债	-3.65	-3.61	基础化工

数据来源：Wind，东方金诚

2. 转债跟踪

- 5月19日，光力转债、申昊转债公告预计触发转股价格下修条件。
- 5月19日，严牌转债公告可能满足提前赎回条件。

(四) 海外债市

1. 美债市场

5月19日，各期限美债收益率走势分化。其中，2年期美债收益率下行1bp至3.97%，10年期美债收益率则上行3bp至4.46%。

	当日 (%)	较前一交易日变动 (bp)
2Y	3.97	-1.00
3Y	3.95	0.00
5Y	4.07	1.00
7Y	4.26	2.00
10Y	4.46	3.00

数据来源：iFinD，东方金诚

5月19日，2/10年期美债收益率利差扩大4bp至49bp；5/30年期美债收益率利差扩大2bp至85bp。

5月19日，美国10年期通胀保值国债（TIPS）损益平衡通胀率扩大2bp至2.36%。

2. 欧债市场

5月19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1bp至2.58%，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	2.58	-1.00
	法国	3.26	0.00
	意大利	3.59	-1.00
	西班牙	3.21	0.00
	英国	4.66	2.00

3. 中资美元债每日价格变动（截至5月19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	2.7	雅居乐集团	AGILE 5 ¾ 01/02/25	5.0	2025-1-2	158.0	-6.7
	2.6	中国水务	CWAHK 4.85 05/18/26	3.5	2026-5-18	9.6	1.0
	1.1	瑞安建业控股有限公司	SHUION 6.15 08/24/24	5.0	2024-8-24	52.0	-18.2
	0.9	碧桂园	COGARD 3 7/8 10/22/30	5.0	2030-10-22	66.5	-16.3
	0.9	贵州双龙航空港开发 投资 (集团)	GZSLAI 7 02/01/26	0.2	2026-2-1	7.0	-1.9
	0.9	创光投资有限公司	ORIEAS 4 ½ 12/21/26	2.3	2026-12-21	6.1	0.6
	0.8	腾讯控股	TENCNT 3.94 04/22/61	10.0	2061-4-22	6.2	-4.4
	0.8	新疆金融投资 (集 团) 有限责任	XJFINV 2.7 03/07/25	0.2	2025-3-7	6.3	0.8
	0.7	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	7.3	0.8
	0.7	阿里巴巴	BABA 4.4 12/06/57	10.0	2057-12-6	6.2	-3.7
单日跌幅前10	-7.4	理想汽车	LI 0 ¼ 05/01/28	8.6	2028-5-1	-8.9	10.7
	-8.3	盈迪半导体	INDI 4 ½ 11/15/27	1.6	2027-11-15	1.3	-19.7
	-8.5	金地永隆投资有限公 司	GEMDAL 4.95 08/12/24	4.8	2024-8-12	5.1	-5.7
	-8.7	新城环球有限公司	FTLNHD 4 ½ 05/02/26	4.0	2026-5-2	541.5	-2.0
	-9.3	万达地产环球有限公 司	DALWAN 11 02/13/26	4.0	2026-2-13	85.0	-16.6
	-10.2	万达地产环球有限公 司	DALWAN 11 01/20/25	4.0	2025-1-20	131.1	-16.2
	-11.6	新城发展	FUTLAN 4.45 07/13/25	3.0	2025-7-13	84.4	-20.3
	-12.0	新城发展	FUTLAN 6 08/12/24	2.5	2024-8-12	100.6	-15.8
	-13.5	合景泰富集团	KWGPRO 7 7/8 09/01/23	0.6	2023-9-1	22522.9	-13.6
	-18.7	新城环球有限公司	FTLNHD 4.8 12/15/24	4.5	2024-12-15	112.6	-26.7

数据来源: Bloomberg, 东方金诚整理