

今年首只 50 年期特别国债加权平均中标利率为 2.1%；债市延续震荡走势

【内容摘要】5 月 23 日，适逢税期走款，主要回购利率普遍上行；债市延续震荡走势；转债市场主要指数集体跟跌，转债个券多数下跌；各期限美债收益率普遍下行，主要欧洲经济体 10 年期国债收益率普遍下行。

一、债市要闻

（一）国内要闻

【财政部发行 50Y 超长期特别国债，加权平均中标利率为 2.1%】5 月 23 日，今年超长期特别国债首只 50 年期品种发行落地，加权平均中标利率为 2.1%，高于银行间债市同期限债券收益率，较 2 月同期限国债续发行时的收益率低点上行约 19BP（基点）。业内人士认为，随着市场对关税影响的逐步消化，债市交易逻辑重点聚焦供给压力和资金面情况。在降准落地后，资金价格整体不降反升，进一步引起市场对宽货币持续性的担忧。

【统一本外币管理政策，更好支持境内企业国际金融市场高效融资】5 月 23 日，央行、国家外汇管理局发布消息，为进一步支持境内企业境外直接上市融资，对《国家外汇管理局关于境外上市外汇管理有关问题的通知》进行修订，起草了《关于境内企业境外上市资金管理有关问题的通知（征求意见稿）》，现向社会公开征求意见，意见反馈截止时间为 2025 年 6 月 22 日。国家外汇管理局有关部门负责人表示，《通知》对境内企业赴境外上市的人民币和外币跨境管理政策进一步统一，完善了汇兑环节的资金管理，并且顺应市场需求对现行政策进行了优化，这将更好支持境内企业国际金融市场高效融资。

【金融监管总局拟加强银行保险机构资管产品信息披露管理】5 月 23 日，金融监管总局发布《银行保险机构资产管理产品信息披露管理办法（征求意见稿）》，对资产管理信托产品、理财产品、保险资管产品的信息披露行为进行系统规范。征求意见稿按照资产管理产品生命周期，对募集、存续、终止各环节进行全面规范，引导行业将信息披露融入业务全过程，充分保障投资者的知情权和选择权。有关司局负责人表示，当前，资产管理信托产品、理财产品、保险资管产品均无专门的信息披露监管制度，现行要求分散在不同制度中，存在标准不完全一致等问题，亟需构建适合三类资产管理产品特点的信息披露制度，统一监管规则。

（二）国际要闻

【债务上限问题悬而未决，参议院审议特朗普税改法案】随着美国参议院即将启动对特朗普税改法案进行漫长修订，美国面临债务违约的风险与日俱增。共和党国会领导人将提高美国法定债务上限的议题捆绑在总统标志性的经济立法中，此举虽为税改法案增添了紧迫性，但也可能使避免违约的重担压在了前方复杂的立法障碍之上。这项税收法案不仅在参议院面临耗时的审议，共和党议员也已明确表示，他们预计在通过过程中会进行广泛修改。分析认为，考虑到众议院上周四在共和党内激烈协商后仅以一票之差勉强通过该法案，参议院的修改可能会在修订后的版本返回众议院批准时引发新的问题。除了特朗普本项税改法案之外，共和党没有提高债务上限的现成备选方案。他们需要通过在立法中纳入社会保障网支出削减和加强边境执法资金等条款，以说服从未投票支持债务增加的极端保守派通过法案。此外，跨党派阻力也增大了法案通过的风险。参议院正在利用预算手段，允许比众议院法案多出1.3万亿美元的减税额度。这可能会激怒那些已经对法案中额外债务负担感到不安的众议院财政鹰派。这场立法博弈的结果将直接影响美国是否能够避免历史性的债务违约，投资者需要密切关注未来几个月的政治动态发展。

【日本通胀压力加剧，关键指标创两年新高】5月23日公布的数据显示，日本4月不包括新鲜食品在内的核心消费者价格指数（CPI）同比上涨3.5%，创下2023年1月以来最高，较3月的3.2%进一步攀升，也超过了经济学家预期的3.4%。日本最新通胀数据显示，日本4月整体通胀率同比上涨3.6%，与上个月持平，这意味着通胀率已经连续三年多时间高于日本央行2%的目标水平。而另一项剔除了能源成本的核心物价指数上涨3.0%，这是一年多来首次触及这一水平。在通胀飙升之际，日本经济还面临来自特朗普新政府的严峻外部挑战。除非与美国达成协议，否则日本将面临10%的基础关税，以及将于7月生效的24%的对等关税。此外，日本也是特朗普对汽车、钢铁和铝产品征收25%关税政策的主要受害者之一。面临通胀压力和经济不确定的两难局面，有分析指出，如果通胀持续高于预期，日本央行可能在今年10月再次加息，这将进一步推高日元汇率，影响日本出口导向型企业的盈利前景。

（三）大宗商品

【国际原油期货价格转涨，国际天然气价格小幅上涨】5月23日，WTI 7月原油期货涨0.54%，全周累跌约0.7%；布伦特6月原油期货涨0.53%，全周累跌近1%；COMEX 6月黄金期货涨2.15%，

全周累涨 5.6%；NYMEX 天然气价格收涨 0.76%至 3.314 美元/盎司。

二、资金面

（一）公开市场操作

5月23日，央行公告称，当日以固定利率、数量招标方式开展了1425亿元7天逆回购操作，其中，操作利率1.40%，投标量1425亿元，中标量1425亿元。Wind数据显示，当日有1065亿元逆回购到期，因此单日净投放360亿元。

（二）资金利率

5月23日，适逢税期走款，但在央行公开市场连续净投放下，资金面午后逐渐转松。当日DR001上行8.84bp至1.565%，DR007上行2.00bp至1.586%。

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	1.612	8.64
	R007	1.627	4.89
	DR001	1.565	8.84
	DR007	1.586	2.00
银行同业拆借利率	Shibor:隔夜	1.565	10.00
	Shibor:1W	1.552	2.90
	Shibor:2W	1.691	3.50
	Shibor:1M	1.611	-0.20
	Shibor:3M	1.642	0.20
	Shibor:6M	1.655	0.30
	Shibor:9M	1.672	0.30
	Shibor:1Y	1.682	0.60
回购定盘利率	FR001	1.630	10.00
	FR007	1.630	5.00
	FR014	1.680	3.00

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23日，债市延续震荡走势。具体来看，资金面有所收紧，叠加50年国债需求不佳，债市明显走弱，但午后外媒报导银行大幅调降存款利率，加之股市走弱，债市转回暖。截至北京时间20:00，10年期国债活跃券250004收益率上行0.30bp至1.6890%，10年期国开债活跃券250205收益率下行0.40bp至1.7360%。

	期限	活跃券	当日 (截至20:00):%	变动幅度:bp
国债	1Y	250008	1.4450	0.00
	3Y	250005	1.4900	0.00
	5Y	250003	1.5250	-0.75
	7Y	250007	1.6080	-0.20
	10Y	250004	1.6890	0.30
	30Y	230023	1.9150	0.00
国开债	1Y	250206	1.5050	0.25
	3Y	220208	1.5925	0.50
	5Y	250203	1.5990	-0.10
	7Y	220205	1.7300	-0.50
	10Y	250205	1.7360	-0.40

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进出清发007(增发3)	3Y	10	1.6524	3.75	1.25
25付息国债10	3Y	1700	-	2.7888	1.4455
25付息国债11	10Y	1700	-	4.2211	4.9169
25特别国债03	50Y	500	-	2.273	2.4018

数据来源：Wind，东方金诚

(二) 信用债

1. 二级市场成交异动

5月23日，6只产业债成交价格偏离幅度超10%，为“H1 阳城 01”跌超96%，“18 雏鹰农牧 SCP002”跌超95%，“H0 融创 03”跌超66%，“H1 融创 01”跌超66%，“H0 宝龙 04”跌超27%；“H1 融创 03”涨超225%。

2. 信用债事件

- **碧桂园**: 公司公告, 延长其重大境外债务早鸟重组支持协议同意费用限期及一般重组支持协议同意费用限期, 逾 70% 持有人已加入境外债务重组支持协议。
- **旭辉集团**: 公司公告, “PR 旭辉 03”、“H22 旭辉 1” 将分别于 5 月 26 日、5 月 27 日进行分期偿付, 因公司资金状况紧张, 本次分期偿付存在不确定性。境内债整体重组初步方案出炉, 包括债券购回、股票经济收益权、以资抵债、一般债权等选项。
- **郑州路桥**: 中诚信亚太基于商业原因, 撤销郑州路桥 “BBBg+” 的长期信用评级。
- **宁夏远高实业**: 上交所对宁夏远高实业予以通报批评, 作为公司债发行人未按时披露 2024 年中报。
- **安徽华安外经**: 上交所对安徽华安外经予以通报批评, 作为公司债发行人未按期披露 2024 年中报。
- **蓝光发展**: 召集人招商银行公告, “20 蓝光 MTN002”、“20 蓝光 MTN003” 两只中票拟召开持有人会议, 审议事先承诺条款无条件、有条件豁免议案。

(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 23 日, A 股午后明显走弱, 最后 1 小时交易时间大幅下挫, 全天超 4200 股下跌, 上证指数、深证成指、创业板指分别收跌 0.94%、0.85%、1.18%, 全天成交额 1.18 万亿元。当日, 申万一级行业大多下跌, 其中计算机、综合、传媒、美容护理、交通运输跌逾 1%; 仅汽车上涨 0.42%, 医药生物上涨 0.42%, 基础化工微涨 0.05%。

【**转债市场主要指数集体跟跌**】 5 月 23 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 0.31%、0.36%、0.23%。当日, 转债市场成交额 556.13 亿元, 较前一交易日放量 4.12 亿元。转债市场个券多数下跌, 471 支转债中, 114 支收涨, 348 支下跌, 9 支持平。当日上涨个券中, 阳谷转债涨超 15%, 晶瑞转债涨超 6%, 利民转债涨超 5%; 下跌个券中, 奥飞转债跌逾 4%, 新致转债跌逾 3%。

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
阳谷转债	15.87	19.97	基础化工	奥飞转债	-4.67	-2.66	通信
晶瑞转债	6.81	1.28	电子	新致转债	-3.29	-3.59	计算机
利民转债	5.55	4.80	基础化工	泰坦转债	-2.96	-10.00	机械设备
惠城转债	4.77	5.60	环保	天路转债	-2.61	-2.47	建筑材料
天创转债	2.95	0.61	纺织服饰	法兰转债	-2.27	-3.62	机械设备

数据来源: Wind, 东方金诚

2. 转债跟踪

- 5月23日, 微导纳米发行转债获交易所审核通过。
- 5月23日, 节能转债公告不下修转股价格; 健友转债公告不下修转股价格, 且未来6个月内(2025年5月24日至2025年11月23日), 若再度触发下修条件, 亦不选择下修; 杭氧转债公告预计触发转股价格下修条件。
- 5月23日, 宏昌转债公告将提前赎回; 润达转债、豪能转债公告不提前赎回, 且在未来3个月内(2025年内5月23日至2025年8月22日), 若再度触发提前赎回条件, 亦不选择提前赎回; 英搏转债公告不提前赎回, 且在未来6个月内(2025年内5月24日至2025年11月23日), 若再度触发提前赎回条件, 亦不选择提前赎回; 欧通转债公告预计触发提前赎回条件。

(四) 海外债市

1. 美债市场

5月23日, 2年期美债收益率保持在4.00%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3bp至4.51%。

	当日 (%)	较前一交易日变动 (bp)
2Y	4.00	0.00
3Y	3.96	-3.00
5Y	4.08	-3.00
7Y	4.29	-3.00
10Y	4.51	-3.00

数据来源: iFinD, 东方金诚

5月23日，2/10年期美债收益率利差收窄3bp至51bp；5/30年期美收益率利差扩大2bp至96bp。

5月23日，美国10年期通胀保值国债（TIPS）损益平衡通胀率下行1bp至2.32%。

2. 欧债市场

5月23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、意大利、西班牙、英国10年期国债收益率分别下行4bp、5bp、4bp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	3.27	-4.00
	意大利	3.59	-5.00
	西班牙	3.20	-4.00
	英国	4.68	-7.00

3. 中资美元债每日价格变动（截至5月23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	7.5	宝信汽车金融有限公司	CHGRAU 9.109 PERP	2.6	永续债	17.1	27.5
	3.3	百世集团	BEST 1 ¾ 10/01/24	0.0	2024-10-1	22.4	1.4
	2.7	滨州国投海外投资有限公司	BZSOCl 7 ½ 04/20/26	1.0	2026-4-20	7.6	0.1
	2.6	高密华荣实业发展有限公司	GMHRSY 7 ½ 03/29/26	0.1	2026-3-29	8.0	-0.2
	2.5	普洛斯中国控股有限公司	GLPCHI 2.95 03/29/26	7.0	2026-3-29	21.9	10.6
	2.5	蔚来汽车	NIO 4 ½ 02/01/24	1.6	2024-2-1	-45.0	-9.7
	2.4	绿地全球投资有限公司	GRNLGR 5.9 02/12/25	2.7	2025-2-12	234.1	-0.5
	2.4	理想汽车	LI 0 ¾ 05/01/28	8.6	2028-5-1	-9.3	-2.3
	2.4	碧桂园	COGARD 8 01/27/24	10.0	2024-1-27	2377.0	4.6
	2.2	中国宏桥	HONGQI 5 ¾ 01/25/26	3.0	2026-1-25	-5.9	9.8
单日跌幅前 10	-1.1	远洋地产宝财IV有限公司	SINOCE 4 ¾ 08/05/29	6.0	2029-8-5	73.2	-1.6
	-1.1	花样年控股	FTHDGR 15 12/18/21	2.9	2021-12-18	305.0	-1.5
	-1.2	中国海洋石油北美无限责任公司	CNOOC 7.4 05/01/28	1.6	2028-5-1	5.1	-5.7
	-1.2	希望教育极端	HOPEDU 0 03/02/26	3.2	2026-3-2	541.5	-2.0
	-1.3	世茂集团控股有限公司	SHIMAO 4.6 07/13/30	3.0	2030-7-13	98.2	-19.0
	-1.8	天津国有资本投资运营有限公司	TSIVMG 1.55 12/17/29	2.8	2029-12-17	30.0	-4.1
	-1.9	远洋地产宝财IV有限公司	SINOCE 2.7 01/13/25	5.2	2025-1-13	287.8	-2.5
	-2.2	远洋地产宝财IV有限公司	SINOCE 3 ¾ 05/05/26	4.0	2026-5-5	135.1	-3.5
	-2.6	远洋地产宝财IV有限公司	SINOCE 6 07/30/24	7.0	2024-7-30	598.4	-3.7
	-6.7	中国政府海外债券	CHINA 9 01/15/2096	1.0	2096-1-15	6.0	-0.3

数据来源: Bloomberg, 东方金诚整理