

资金面平稳宽松，债市震荡偏暖

【内容摘要】3月25日，资金面平稳宽松；债市震荡偏暖；转债市场主要指数集体跟涨，转债个券多数上涨；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

【王毅同伊朗外长阿拉格齐通电话】据新华社，中共中央政治局委员、外交部长王毅3月24日应约同伊朗外长阿拉格齐通电话。阿拉格齐通报了地区局势发展演变的最新情况，感谢中方提供紧急人道主义援助。表示伊朗人民更加团结在一起，抵御外来侵略行径，维护国家主权和独立。王毅重申了中方的原则立场，强调所有热点问题都应通过对话谈判解决，而不应使用武力。

【我国公募规模首破38万亿，连续11个月创历史新高】3月25日，中基协最新发布的公募基金市场数据显示，截至2月底，我国公募基金总规模达38.61万亿元，首次突破38万亿元，并已连续11个月创下历史新高。分类型看，2月份货币基金规模增长5795.11亿元，贡献最大规模增量。此外，债券基金规模当月增长2167.34亿元，混合基金规模增长933.41亿元，FOF（基金中的基金）与QDII（合格境内机构投资者）也实现小幅规模增长，但股票型基金规模下降790.35亿元。

（二）国际要闻

【通胀压力升温，美国进口价格创2022年以来最大涨幅】3月25日，美国劳工部公布的数据显示，美国2月进口价格环比上涨1.3%，为2022年3月以来最大单月涨幅。从结构来看，石油、矿产品及非制造业商品是本月进口价格环比上涨的主要贡献项。剔除石油后，进口价格环比上涨1.2%，同样创下2022年1月以来新高，主要受资本货物及汽车以外消费品价格上涨驱动，显示价格压力已从能源品类向更广泛的商品领域蔓延。2月出口价格环比大幅攀升1.5%，创下2022年5月以来最大单月涨幅，同比涨幅达3.5%，为2025年9月以来最高水平。从细分项目来看，工业品以及燃料与润滑油是推动出口价格上涨的主要因素。进出口价格的同步大幅上行，表明价格压力并非单向输入，而是在供应链两端同时显现。值得一提的是，上述数据

统计于中东冲突爆发之前，能源价格进一步上行压力尚未在统计口径中得到体现。

【欧洲央行行长拉加德：如有必要将在“任何一次会议上”加息】3月25日，欧洲央行行长拉加德表示，如果当前能源成本飙升有可能引发更广泛的通货膨胀，欧洲央行将采取果断迅速的行动，但目前仍在评估中东局势造成的冲击。拉加德在欧洲央行观察家年度会议上称，央行在获得足够信息之前不会采取行动，但对实现2%通胀目标的承诺是无条件的。她明确表示，“我们不会因犹豫不决而瘫痪：如有必要，我们准备在任何会议上调整政策”。欧元区通胀形势正急剧恶化。欧央行上周基准预测显示，今年消费者物价涨幅将达2.6%，而在能源供应持续受阻的极限情景下，通胀率或高达6.3%。与此同时，周二公布的数据显示，欧元区经济活动已降至去年5月以来最低水平，能源价格上涨对欧洲经济构成双重威胁。

（三）大宗商品

【国际原油期货价格转跌，MYMEX天然气期货价格转涨】3月25日，WTI 5月原油期货收跌2.20%，报90.32美元/桶；布伦特5月原油期货收跌2.17%，报102.22美元/桶；COMEX黄金期货价格涨1.35%，报4535.5美元/盎司；NYMEX 5月天然气期货价格收涨3.00%至2.985美元/百万英热单位。

二、资金面

（一）公开市场操作

3月25日，央行以固定利率、数量招标方式开展了785亿元7天期逆回购操作，其中，操作利率1.40%，投标量785亿元，中标量785亿元。Wind数据显示，当日有205亿元逆回购到期，因此单日净投放580亿元。

（二）资金利率

3月25日，资金面保持平稳宽松，当日DR001下行0.23bp至1.321%，DR007上行3.30bp至1.445%。

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	1.404	0.52
	R007	1.522	4.54
	DR001	1.321	-0.23
	DR007	1.445	3.30
银行同业拆借利率	Shibor:隔夜	1.319	0.10
	Shibor:1W	1.435	1.80
	Shibor:2W	1.511	-0.08
	Shibor:1M	1.505	0.05
	Shibor:3M	1.516	-0.05
	Shibor:6M	1.527	-0.05
	Shibor:9M	1.537	-0.15
	Shibor:1Y	1.546	-0.15
回购定盘利率	FR001	1.450	2.00
	FR007	1.520	3.00
	FR014	1.530	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

3月25日,受海外市场风险情绪缓和、油价下跌提振,债市震荡偏暖。截至北京时间20:00,10年期国债活跃券250022收益率下行0.40bp至1.8200%,10年期国开债活跃券250220收益率持平于1.9730。

	期限	活跃券	当日(截至20:00):%	变动幅度:bp
国债	1Y	260001	1.2450	0.00
	3Y	260004	1.3400	-0.50
	5Y	260003	1.5570	-0.30
	7Y	250025	1.6875	-0.30
	10Y	260005	1.8200	-0.40
	30Y	2500006	2.2870	0.40
国开债	1Y	220203	1.4450	-0.50
	3Y	240203	1.5900	0.25
	5Y	250218	1.7000	-0.25
	7Y	230205	1.8060	0.10
	10Y	250220	1.9730	0.00

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
26进出清发007	3Y	20	-	5.59	2.48
26农发11(增4)	1Y	50	1.34	5.44	4.14
26农发03(增2)	3Y	30	1.5284	5.88	1.81
25农发30(增26)	10Y	60	1.915	6.06	1.35

数据来源: Wind, 东方金诚

(二) 信用债

1. 二级市场成交异动

3月25日, 3只产业债成交价格偏离幅度超10%, 为“H1万科02”跌30%; “H2万科06”涨超11%, “H2万科04”涨超34%。

2. 信用债事件

- **世茂集团:** 公司公告, 41亿美元可转债转换为公司股份, 占于重组生效日期所发行的强制可换股债券总额约82%; 2026年以来18亿元境内贷款获展期, 其中最长已展期至2029年; 3月16日至22日, 新增约7.11亿元债务未能清偿。
- **欣捷投资控股:** 宁波证监局公告, 对欣捷投资控股集团采取出具警示函措施, 未按规及时披露多笔累计金额达标的未能清偿有息债务。
- **泛海控股:** 公司公告, 1.34亿美元债拟进一步延期至2026年9月23日前兑付。
- **绿地控股:** 公司公告, 公司及控股子公司近日新增诉讼1512件, 累计金额63.55亿元。
- **正荣地产控股:** 公司公告, 子公司新增3.58亿元重大诉讼执行案件。
- **佳兆业集团:** 公司公告, 2025年度归母溢利预计不少于500亿元, 同比转亏为盈。
- **广州产投:** 公司公告, 鉴于近期债券市场利率出现波动, 取消发行“26广州产投MTN002B”。

(三) 可转债

1. 权益及转债指数

【权益市场三大股指集体收涨】3月25日, A股高开高走, 沪指收复3900点, 超4800股上涨, 算电协同概念爆发, CPO、军工、半导体也表现活跃, 上证指数、深证成指、创业板指分

别收涨 1.30%、1.95%、2.01%，全天成交额 2.19 万亿元。申万一级行业全线上涨，仅煤炭跌逾 1%，石油石化小幅收跌；上涨行业中，综合、通信涨超 3%。

【转债市场主要指数集体跟涨】 3月25日，转债市场跟随权益市场延续反弹，中证转债、上证转债、深证转债分别收涨 1.03%、0.79%、1.41%。转债市场成交额 748.28 亿元，较前一交易日缩量 13.86 亿元。转债市场个券多数上涨，366 支转债中，296 支收涨，53 支下跌，17 支持平。当日上涨个券中，节能转债涨超 11%，嘉元转债、美诺转债、泰坦转债涨超 7%；下跌个券中，金宏转债跌逾 6%，中陆转债跌逾 5%。

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
节能转债	11.21	9.98	公用事业	金宏转债	-6.90	-4.51	电子
嘉元转债	7.56	8.42	电力设备	中陆转债	-5.29	-15.10	电力设备
美诺转债	7.10	9.99	医药生物	阿拉转债	-3.10	3.91	基础化工
泰坦转债	7.05	4.82	机械设备	锦鸡转债	-2.48	2.69	基础化工
天准转债	6.90	3.14	机械设备	华体转债	-2.37	1.85	电子

数据来源：Wind，东方金诚

2. 转债跟踪

- 今日（3月26日），祥和转债上市。
- 3月25日，浙矿转债、山玻转债公告即将触发转股价格下修条款。
- 3月25日，振华转债公告即将触发提前赎回条款。

（四）海外债市

1. 美债市场

3月25日，各期限美债收益率普遍下行。其中，2年期美债收益率下行 6bp 至 3.84%，10年期美债收益率下行 6bp 至 4.33%。

	当日 (%)	较前一日变动 (bp)
2Y	3.84	-6.00
3Y	3.88	-5.00
5Y	3.96	-7.00
7Y	4.15	-6.00
10Y	4.33	-6.00

数据来源: iFinD, 东方金诚

3月25日, 2/10年期美债收益率利差保持在49bp不变; 5/30年期美债收益率利差扩大2bp至93bp。

3月25日, 美国10年期通胀保值国债(TIPS)损益平衡通胀率下行2bp至2.31%。

2. 欧债市场

3月25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6bp至2.95%, 法国、意大利、西班牙、英国10年期国债收益率分别下行9bp、11bp、10bp和12bp。

	国家	当日 (%)	较前一交易日变动 (bp)
10年期国债收益率	德国	2.95	-6.00
	法国	3.65	-9.00
	意大利	3.83	-11.00
	西班牙	3.47	-10.00
	英国	4.84	-12.00

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25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	4.0	万科地产(香港)有限公司	VNKRLE 3.15 05/12/25	4.2	2025-5-12	32.4	6.6
	3.0	微创医疗科学有限公司	MSCNTF 5 ¾ 12/19/28	2.2	2028-12-19	11.4	0.8
	2.8	盈迪半导体	INDI 4 ½ 11/15/27	1.6	2027-11-15	2.1	-1.2
	1.5	拼多多	PDD 0 10/01/24	0.1	2024-10-1	-133.8	2.1
	1.4	波司登国际控股有限公司	BOSINT 1 12/17/24	2.5	2024-12-17	-9.5	-0.7
	0.8	爱奇艺	IQ 6 ½ 03/15/28	6.0	2028-3-15	7.7	4.5
	0.7	中海油金融2015澳大利亚	CNOOC 4.2 05/05/45	3.0	2045-5-5	5.2	-2.2
	0.6	世茂集团控股有限公司	SHIMAO 3.975 09/16/23	3.0	2023-9-16	96.0	0.1
	0.6	平安不动产资本有限公司	PINGRE 3.45 07/29/26	3.0	2026-7-29	11.4	2.5
	0.5	财星BVI有限公司	FOSUNI 5.05 01/27/27	5.0	2027-1-27	12.8	0.9
单日跌幅前 10	-1.5	中芯国际集成电路制造有限公司	SMIZCH 2 PERP	5.7	永续债	1.6	-9.7
	-1.5	远洋地产宝财IV有限公司	SINOCE 3.8 04/26/25	2.0	2025-4-26	7.3	-1.5
	-1.6	新城环球有限公司	FTLNHD 4.8 12/15/24	4.5	2024-12-15	5.1	-5.7
	-1.7	微博股份有限公司	WB 1 ¾ 12/01/30	3.3	2030-12-1	541.5	-2.0
	-1.7	绿叶制药集团有限公司	LUYEPA 6 ¼ 07/06/28	1.8	2028-7-6	11.9	-0.8
	-1.8	新城发展控股有限公司	FUTLAN 4.45 07/13/25	3.0	2025-7-13	88.2	8.7
	-2.1	华住集团有限公司	HTHT 3 05/01/26	5.0	2026-5-1	-5.0	5.3
	-2.3	中国政府海外债券	CHINA 9 01/15/2096	1.0	2096-1-15	6.1	-6.0
	-2.8	RKPF海外2019 A有限公司	ROADKG 6.7 09/30/24	3.6	2024-9-30	169.5	-22.0
	-3.0	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	9.5	-0.6

数据来源: Bloomberg, 东方金诚整理