

我国3月制造业PMI重返扩张区间；资金面宽松，债市走弱

【内容摘要】 3月31日，资金面宽松；债市走弱；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

【3月制造业PMI重返扩张区间】 国家统计局3月31日发布的数据显示，3月份，制造业采购经理指数(PMI)、非制造业商务活动指数和综合PMI产出指数均重返扩张区间，分别为50.4%、50.1%和50.5%，比上月上升1.4个、0.6个和1.0个百分点，显示我国经济景气水平回升。

【央行货币政策委员会第一季度例会提出，加强货币政策调控，维护金融市场稳定运行】 央行日前召开的货币政策委员会2026年第一季度例会提出，发挥增量政策和存量政策集成效应，综合运用多种工具，加强货币政策调控，维护金融市场稳定运行。会议分析了国内外经济金融形势，认为当前外部环境变化影响加深，世界经济动能疲弱，地缘冲突和经贸冲突多发频发，主要经济体经济表现有所分化，通胀走势和货币政策调整存在不确定性。我国经济运行总体平稳、稳中有进，高质量发展取得新成效，但仍面临供强需弱、外部冲击等问题和挑战。要继续实施适度宽松的货币政策，加大逆周期和跨周期调节力度，更好发挥货币政策工具的总量和结构双重功能，加强货币财政政策协同配合，促进经济稳定增长和物价合理回升。

【九部门出台行动方案，推动物联网产业创新发展】 工信部等九部门近日联合印发的《推动物联网产业创新发展行动方案（2026-2028年）》提出，激发消费领域物联网应用需求，创新人车家互联、智慧商超、远程医疗、医养结合、数字教育、智慧文旅等应用场景，培育一批物联网应用和增值服务。行动方案提出，到2028年，物联网新技术、新产品、新模式不断涌现，产业创新能力持续增强，感知、网络与通信、数据处理、安全等关键技术取得突破，终端和平台智能化水平显著提升，制修订50项以上先进适用标准，培育打造10个亿级连接和15个千万级连接的应用领域，物联网终端连接数力争达到百亿级规模，物联网核心产业规模突破3.5万亿元。

【本外币统一的境内企业境外上市资金管理政策4月1日实施】 4月1日起，由央行、国家外汇管理局联合发布的《关于境内企业境外上市资金管理有关问题的通知》正式落地实施，优化

境内企业境外上市相关资金管理，进一步提升跨境融资便利度。新规统一了本外币资金管理要求。境外上市募集资金、减持或转让股份等所得可以外币或人民币调回，使用更加方便。关于大众关心的H股“全流通”，上市主体对境内股东的分红款，可以在境内以人民币形式派发，流程更加顺畅。新规对上市登记、股份增减持、回购、退市、资金汇兑、账户使用等都做了清晰简化，企业办事更高效，也更好地支持企业“走出去”和实体经济发展。

（二）国际要闻

【美国2月JOLTS职位空缺降至688.2万人，招聘率创6年新低】3月31日，美国劳工统计局公布的2月职位空缺与劳动力流动调查（JOLTS）显示，当月职位空缺降至688.2万个，略低于市场预期的689万个，较1月上修后的数据显著回落。同时，2月招聘人数与离职人数双双跌至多年低点，表明劳动力市场活跃度正在降温，其中，招聘人数减少49.8万人至484.9万人，招聘率降至3.1%，为2020年4月以来最低水平。值得关注的是，1月职位空缺数据经修正后大幅上调30万个至724万个，意味着当月新增空缺高达69万个，为2022年9月以来最大单月涨幅，但2月数据随即明显回落，对市场解读造成一定干扰。上述数据发布于伊朗战争爆发前，但已揭示企业普遍趋于谨慎。分析指出，战争驱动的能源价格飙升将推高企业运营成本，对后续招聘构成额外压力。

【欧元区3月通胀率飙升至2.5%，加息预期强烈升温】3月31日，欧盟统计局公布的数据显示，欧元区3月消费者价格同比上涨2.5%，较2月的1.9%大幅跳升，为2025年1月以来最高水平，并创下2022年以来最大单月涨幅。能源成本是推动本轮涨价的主要动力，与中东冲突爆发后国际油气价格持续上行密切相关。3月核心通胀则意外回落至2.3%，低于前值；服务业价格亦有所放缓。这一分化态势为欧央行内部的政策讨论增添了更为复杂的背景。通胀数据公布后，市场对欧洲央行年内加息2至3次的预期基本维持不变，首次行动最早或于4月落地。尽管3月通胀数据略低于彭博调查预估中值2.6%，核心通胀也意外放缓至2.3%，多位欧央行官员警告，通胀进一步加速的风险不容忽视，工资-价格螺旋式上升的态势需密切防范。

（三）大宗商品

【布伦特原油期货价格转跌，MYMEX天然气期货价格微幅下跌】3月31日，WTI 5月原油期货价格保持在102.88美元/桶不变，布伦特5月原油期货价格收跌7.81%，报103.97美元/桶；COMEX黄金期货价格收涨3.51%，报4699.60美元/盎司；NYMEX 5月天然气期货价格收跌0.21%至2.880美元/百万英热单位。

二、资金面

(一) 公开市场操作

3月31日,央行以固定利率、数量招标方式开展了325亿元7天期逆回购操作,操作利率1.40%,投标量325亿元,中标量325亿元。当日有175亿元逆回购到期,因此单日净投放资金150亿元。

(二) 资金利率

3月31日,资金面非常宽松,当日DR001下行3.84bp至1.273%,DR007下行0.63bp至1.423%。

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	1.393	1.92
	R007	1.489	-0.04
	DR001	1.273	-3.84
	DR007	1.423	-0.63
银行同业拆借利率	Shibor:隔夜	1.277	-4.10
	Shibor:1W	1.438	2.00
	Shibor:2W	1.469	-2.50
	Shibor:1M	1.495	-0.20
	Shibor:3M	1.507	-0.20
	Shibor:6M	1.520	0.00
	Shibor:9M	1.529	-0.10
	Shibor:1Y	1.538	-0.20
回购定盘利率	FR001	1.400	0.00
	FR007	1.490	-2.00
	FR014	1.500	-2.00

数据来源: Choice, 东方金诚

三、债市动态

(一) 利率债

1. 现券收益率走势

3月31日公布的3月PMI数据超预期,叠加止盈需求上升,债市转而走弱。截至北京时间20:00,10年期国债活跃券260005收益率上行0.80bp至1.8110%,10年期国开债活跃券250220收益率上行0.60bp至1.9600%。

	期限	活跃券	当日 (截至20:00):%	变动幅度:bp
国债	1Y	260001	1.2000	1.00
	3Y	260004	1.3050	1.50
	5Y	260003	1.5200	0.70
	7Y	260007	1.6700	0.50
	10Y	260005	1.8110	0.80
	30Y	2500002	2.2880	1.45
国开债	1Y	240202	1.3950	-0.50
	3Y	240203	1.5525	0.75
	5Y	250218	1.6725	0.75
	7Y	220220	1.7725	0.00
	10Y	250220	1.9600	0.60

数据来源: Choice, 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国开02(增4)	2Y	60	1.4545	3.58	1.75
26国开03(增6)	5Y	90	1.6256	3.82	4.35
26国开05(增7)	10Y	170	1.9084	2.66	1.31
25农发25(增20)	5Y	60	1.6195	3.93	5.7
25农发清发32(增发14)	2Y	20	1.4834	5.6	4.44
26农发清发09(增发1)	2Y	30	1.5081	3.72	66
25农发清发07(增发33)	7Y	20	1.7068	5.72	1.79

数据来源: Choice, 东方金诚

(二) 信用债

1. 二级市场成交异动

3月31日, 4只产业债成交价格偏离幅度超10%, 为“H1万科06”跌超12%, “19沪世茂MTN001”跌超26%; “H2万科02”涨超11%, “H1万科04”涨超18%。

2. 信用债事件

- **东方时尚:** 公司公告, “东时转债”将于4月8日到期, 无法兑付本息。
- **中国奥园:** 公司公告, 为缓解流动性压力, 暂停支付 ADHERH 7.5 09/30/29 等三只优先票据到期应付利息。
- **四川蓝光发展:** 公司公告, 截至3月31日, 公司债累计未按期兑付本金为55.54亿元。

- **正荣地产**：公司公告，近期，公司新增一起执行案件，被执行标的金额 3.9 亿元。
- **华夏幸福**：公司公告，“15 华夏 05、16 华夏债”等六只债券继续停牌。
- **广西能源**：公司公告，参股公司银行贷款利息逾期，公司按持股比例提供担保，累计应承担担保逾期金额为 14.03 万元。
- **富力地产**：公司公告，预计 2025 年度净亏损约 166 亿元，较上年亏损幅度有所收窄。
- **中海地产**：公司公告，2025 年股东应占溢利 126.9 亿元，同比下降 18.8%。
- **宝龙地产**：公司公告，2025 年收入 226 亿元，同比下降 12.1%；拥有人应占亏损约 58.87 亿元。
- **如意科技**：公司公告，公司所持 57.6 亿元股权数额被冻结，冻结期限为 3 年。
- **复星国际**：公司公告，2025 年总收入 1734.25 亿元，归母净亏损扩大至 233.96 亿元。

(三) 可转债

1. 权益及转债指数

【权益市场三大股指集体收跌】3月31日，A股冲高回落，逾4300股下跌，煤炭、化工、存储、农产品板块回调明显，创新药、光纤概念持续活跃，上证指数、深证成指、创业板指分别收跌0.80%、1.81%、2.70%，全天成交额2.01万亿元。申万一级行业多数下跌，仅家用电器涨超1%，银行、食品饮料小幅上涨；下跌行业中，煤炭、电力设备跌逾3%，电子、基础化工、石油石化、通信跌逾2%。

【转债市场主要指数集体跟跌】3月31日，转债市场跟随权益市场延续回调，中证转债、上证转债、深证转债分别收跌1.62%、1.28%、2.14%。转债市场成交额667.36亿元，较前一交易日放量1.69亿元。转债市场个券多数下跌，362只转债中，43只收涨，301只下跌，18只持平。当日上涨个券中，泰福转债涨超17%，远信转债涨超4%；下跌个券中，亿纬转债跌停20%，华医转债跌逾13%。

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
泰福转债	17.44	20.00	机械设备	亿纬转债	-20.00	-9.93	电力设备
远信转债	4.57	4.90	机械设备	华医转债	-13.04	-7.79	医药生物
塞力转债	3.02	3.96	医药生物	锦浪转02	-10.82	-2.75	电力设备
永吉转债	2.47	0.08	轻工制造	美诺转债	-10.21	-5.10	医药生物
阿拉转债	2.18	-2.83	基础化工	金宏转债	-10.11	-9.56	电子

数据来源: Choice, 东方金诚

2. 转债跟踪

- 3月31日, 金杨精密发行转债获证监会注册批复。
- 3月31日, 金宏转债、亿纬转债公告将提前赎回。

(四) 海外债市

1. 美债市场

3月31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3bp至3.79%, 10年期美债收益率下行5bp至4.30%。

	当日 (%)	较前一日变动 (bp)
2Y	3.79	-3.00
3Y	3.81	-4.00
5Y	3.92	-5.00
7Y	4.11	-5.00
10Y	4.30	-5.00

数据来源: Choice, 东方金诚

3月31日, 2/10年期美债收益率利差收窄2bp至51bp; 5/30年期美债收益率利差扩大2bp至96bp。

3月31日, 美国10年期通胀保值国债(TIPS)损益平衡通胀率下行1bp至2.30%。

2. 欧债市场

3月31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3bp至3.01%, 法国、意大利、西班牙10年期国债收益率分别下行4bp、6bp、9bp和1bp。

	国家	当日 (%)	较前一交易日变动 (bp)
10年期国债收益率	德国	3.01	-3.00
	法国	3.72	-4.00
	意大利	3.92	-6.00
	西班牙	3.49	-9.00
	英国	4.92	-1.00

数据来源: Choice, 东方金诚

3. 中资美元债每日价格变动 (截至 3 月 31 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	5.3	盈迪半导体	INDI 4 ½ 11/15/27	1.6	2027-11-15	-2.2	-0.7
	2.2	粤港湾控股	HYDOO 13.85 10/12/23	0.2	2023-10-12	896.9	2.8
	1.8	正荣地产	ZHPRHK 6.63 01/07/26	3.9	2026-1-7	196.0	-0.3
	1.4	银城国际控股	YCINTL 12 ½ 09/12/23	1.2	2023-9-12	531.4	2.1
	1.3	绿地全球投资有限公司	GRNLGR 7 ¾ 01/22/27	2.5	2027-1-22	65.6	-8.1
	1.0	禹洲集团	YUZHOU 5 ¾ PERP	3.0	永续债	137.9	1.3
	1.0	雅居乐集团	AGILE 7 ⅞ PERP	5.0	永续债	59.5	-13.1
	0.9	融创中国	PDD 0 10/01/24	2.3	2024-10-1	-31.6	-4.2
	0.9	金轮天地控股	GWTH 10 04/11/25	4.7	2025-4-11	88.8	-1.8
	0.8	一嗨租车	EHICAR 7 09/21/26	3.0	2026-9-21	23.6	-3.1
单日跌幅 前10	-3.0	龙湖集团	LNGFOR 3.95 09/16/29	8.5	2029-9-16	10.3	-4.4
	-3.0	蔚来汽车	ROADKG 5.2 01/12/26	5.0	2026-1-12	40.7	-25.2
	-3.3	路劲基建海外金融 2017(A)有限公司	ROADKG 7 PERP	3.0	#N/A	5.1	-5.7
	-3.4	宝龙地产	PWRLNG 7 ⅞ 11/08/22	0.4	2022-11-8	541.5	-2.0
	-3.4	龙湖集团	LNGFOR 4 ½ 01/16/28	5.0	2028-1-16	10.3	-4.3
	-3.7	中骏集团控股	CHINSC 5.95 09/29/24	4.5	2024-9-29	133.8	-25.7
	-3.8	西部水泥	WESCHI 4.95 07/08/26	6.0	2026-7-8	18.4	-12.5
	-4.9	普洛斯中国控股有限公司	GLPCHI 2.95 03/29/26	7.0	2026-3-29	29.1	-21.9
	-7.8	微盟集团	WEIMOB 1 ½ 05/15/25	0.2	2025-5-15	7.8	-2.4
	-18.7	雅居乐集团	AGILE 13.476 PERP	5.0	永续债	52.9	-20.5

数据来源: Bloomberg, 东方金诚整理