

资金面紧平衡，债市小幅修复

【内容摘要】5月25日，税期开始走款，资金面呈现紧平衡；债市小幅修复；转债市场主要指数涨跌不一，转债个券多数下跌；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

【习近平会见巴基斯坦总理夏巴兹】5月25日下午，国家主席习近平在北京人民大会堂会见来华进行正式访问的巴基斯坦总理夏巴兹。习近平表示，中巴建交75年来，两国相互理解、相互信任、相互支持，锻造了牢不可破的传统友谊，双方战略互信和务实合作有力促进各自国家发展。无论国际形势如何变化，中方始终将发展中巴关系置于周边外交的优先方向。双方要加快构建新时代更加紧密的中巴命运共同体，让两国全天候合作取得更多成果，更好造福两国人民，为促进地区和平稳定作贡献，为构建周边命运共同体作示范。

【习近平同塞尔维亚总统武契奇会谈】5月25日下午，国家主席习近平在北京人民大会堂同来华进行国事访问的塞尔维亚总统武契奇举行会谈。习近平指出，2024年我对塞尔维亚进行国事访问，双方共同开启构建新时代中塞命运共同体的崭新篇章。两年来，中塞命运共同体建设取得积极成果，既造福两国人民，也树立了国与国关系的典范。中塞两个民族都经历过苦难辉煌，都具有坚韧不拔、百折不挠的精神品质，都坚定追求独立自主、捍卫民族尊严，都对坚持和平发展、坚守公理正义有着深刻理解。双方要加强交往、巩固互信、深化合作、相互支持，携手走出一条命运与共、共同繁荣的光明大道，推动中塞全面战略伙伴关系迈上新台阶。

【“十五五”时期我国新型电网投资预计将超过5万亿元】5月25日，据国家发改委消息，“十五五”时期我国新型电网投资预计将超过5万亿元。新型电网建设对于保障能源安全、促进绿色发展具有重要意义。目前，我国已经建成规模巨大、运行安全、技术先进的全国坚强互联大电网，有力保障了全国超过10万亿千瓦时的年度用电量，有效支撑了超过18亿千瓦的新能源并网消纳。

【上交所：关于债券质押式协议回购业务开展有关事项的通知】上交所5月22日发布《关于上海证券交易所债券质押式协议回购业务开展有关事项的通知》，以“扶优限劣、分层管理”

为原则，推动债券质押式协议回购业务高质量发展。通知一方面鼓励使用利率债、债项 AAA 级公司债、ABS 和债券 ETF 等优质担保品，推行回购期限标准化并允许适当提高折算比例；另一方面强化风险防控，新增单只质押券集中度上限、融资方信息披露等要求。

【深交所：关于债券交易型开放式基金纳入债券质押式协议回购交易的通知】深交所 5 月 22 日发布《关于债券交易型开放式基金纳入债券质押式协议回购交易的通知》，将债券 ETF 纳入债券协议回购质押券范围。同时修订发布《深圳证券交易所债券交易业务指引第 4 号——债券质押式协议回购风险控制（2026 年修订）》，优化协议回购风险管理。这是贯彻落实中央金融工作会议精神，坚持防风险、强监管、促高质量发展工作主线的具体举措。

【广东省战略性新兴产业投资引导基金正式启动，总规模 1000 亿元】5 月 25 日，广东省战略性新兴产业投资引导基金启动仪式在广州举行。省委书记黄坤明，省委副书记、省长孟凡利出席启动仪式并为基金揭牌。经省委、省政府批准，广东省战略性新兴产业投资引导基金组建成立，总规模 1000 亿元，首期注册规模 500 亿元，是广东首支永续经营的公司制省级政府投资基金。

（二）国际要闻

【特朗普称与伊朗谈判进展顺利，不会签让伊获核武的协议】据新华社，特朗普 5 月 25 日在社交媒体上发文称，与伊朗的谈判进展顺利，并强调与伊朗要么达成“一项伟大而有意义的协议”，要么“就没有协议”。他明确表示，不会签署为伊朗获得核武器铺平道路的协议。据央视新闻，美国与伊朗仍在就核计划相关措辞以及解除制裁问题进行磋商，这些分歧目前暂时阻碍了协议的最终敲定，但美国官员表示，双方对近期解决争端持乐观态度。谈判陷入僵局的同时，市场密切关注协议框架能否成形。据美媒援引知情地区官员的消息，谈判草案备忘录中拟定的条款涵盖延长停火、开放霍尔木兹海峡及处置高浓缩铀库存等核心议题，一旦落实，将对地区能源通道安全及制裁格局产生直接影响。

（三）大宗商品

【布伦特原油期货价格转跌，NYMEX 天然气期货价格继续下跌】5 月 25 日，布伦特 7 月原油期货收跌超 7.14%，报 96.14 美元/桶；COMEX 6 月黄金期货报 4573.6 美元/盎司，日内涨约 1.1%；NYMEX 7 月天然气期货价格收跌 0.27%至 2.913 美元/百万英热单位。

二、资金面

(一) 公开市场操作

5月25日，央行以固定利率、数量招标方式开展了2580亿元7天期逆回购操作，操作利率为1.40%，投标量2580亿元，中标量2580亿元。当日有10亿元逆回购到期，因此净投放资金2570亿元。

(二) 资金利率

5月25日，税期开始走款，资金面呈现紧平衡。当日DR001上行0.60bp至1.329%，DR007上行3.02bp至1.394%。

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	1.374	1.25
	R007	1.403	2.03
	DR001	1.329	0.60
	DR007	1.394	3.02
银行同业拆借利率	Shibor:隔夜	1.327	0.30
	Shibor:1W	1.401	3.60
	Shibor:2W	1.407	3.50
	Shibor:1M	1.392	0.40
	Shibor:3M	1.407	0.15
	Shibor:6M	1.430	0.10
	Shibor:9M	1.450	0.00
	Shibor:1Y	1.468	-0.10
回购定盘利率	FR001	1.400	2.00
	FR007	1.400	2.00
	FR014	1.410	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

5月25日，央行逆回购与MLF双重净投放明确释放流动性呵护信号，带动债市小幅修复。截至北京时间20:00，10年期国债活跃券260010收益率下行0.40bp至1.7470%，10年期国债活跃券250220收益率下行0.15bp至1.8135%。

	期限	活跃券	当日 (截至20:00):%	变动幅度:bp
国债	1Y	260009	1.1650	0.50
	3Y	260004	1.2850	-0.50
	5Y	250014	1.3850	-0.50
	7Y	260007	1.5900	-0.50
	10Y	260010	1.7470	-0.40
	30Y	2600002	2.2270	-0.20
国开债	1Y	09240202	1.3450	-0.25
	3Y	240203	1.4475	-0.50
	5Y	250218	1.5800	-0.50
	7Y	210215	1.6100	-0.75
	10Y	250220	1.8135	-0.15

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附息国债10(续发)	10Y	900	1.7273	4.32	5.04
26农发03(增14)	3Y	50	1.4298	6.12	9.2
25农发25(增27)	5Y	90	1.5157	3.56	3.25
25农发30(增40)	10Y	80	1.7836	5.34	8.6

数据来源: Choice, 东方金诚

(二) 信用债

1. 二级市场成交异动

5月25日, 2只产业债成交价格偏离幅度超10%, 为“H2万科06”跌超16%; “GC华能03”涨超10%。

2. 信用债事件

- **闻泰科技:** 公司公告, 控股股东闻天下所持全部1.54亿股被司法冻结, 冻结期限3年, 冻结系实控人合同纠纷。
- **万方发展:** 公司公告, 公司股票终止上市并将于15个交易日内摘牌。
- **蒙自开投:** 公司公告, 新增对红河原力建筑债务逾期, 达成调解协议需一次性偿还借款本金4100万元。

- **密尔克卫**：上海证监局对密尔克卫出具警示函，因部分可转债募集资金用于非募投项目等违规行为。
- **福建三木集团**：公司公告，公司因与漳州东山开投、云霄圣城合同款项逾期，导致公司部分债务逾期及银行账户被冻结。
- **澳博控股**：惠誉下调澳博控股长期外币发行人评级至“B+”，展望“稳定”。
- **长方集团**：公司公告，公司被债权人申请庭外重组事项相关申请获受理。

(三) 可转债

1. 权益及转债指数

【**权益市场三大股指集体收涨**】 5月25日，A股放量上扬，半导体产业链再度爆发，电力、培育钻石、煤炭板块表现强势，上证指数、深证成指、创业板指分别收涨0.96%、1.66%、2.10%，全天成交额3.23万亿元。当日申万一级行业多数上涨，上涨行业中，电子涨超4%，通信涨超3%；下跌行业中，石油石化跌逾2%，综合、基础化工跌逾1%。

【**转债市场主要指数涨跌不一**】 5月25日，转债市场窄幅震荡，中证转债、上证转债分别收涨0.09%、0.29%，深证转债收跌0.20%。当日转债市场成交额917.89亿元，较前一交易日放量3.34亿元。转债市场个券多数下跌，331只转债中，134只收涨，189只下跌，8只持平。当日上涨个券中，甬矽转债、惠城转债涨停20%，泰坦转债涨超16%；下跌个券中，起帆转债、龙大转债、万凯转债跌逾10%。

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
甬矽转债	20.00	20.00	甬矽电子	起帆转债	-10.89	-6.74	起帆电缆
惠城转债	20.00	20.00	惠城环保	龙大转债	-10.50	-5.20	ST龙大
泰坦转债	16.29	10.00	泰坦股份	万凯转债	-10.26	-4.69	万凯新材
长海转债	12.51	20.02	长海股份	恒逸转2	-9.50	-3.11	恒逸石化
路维转债	9.49	12.49	路维光电	中贝转债	-8.12	-9.99	中贝通信

数据来源：Choice，东方金诚

2. 转债跟踪

- 5月25日，天能转债公告将触发转股价格下修条款。

(四) 海外债市

1. 美债市场

5月25日为阵亡将士纪念日假期，美债市场休市一日。

2. 欧债市场

5月25日，英国债市因春季银行假日休市一日，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8bp至2.95%，法国、意大利、西班牙10年期国债收益率分别下行18bp、12bp和11bp。

	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	-8.00
	法国	3.63	-18.00
	意大利	3.66	-12.00
	西班牙	3.36	-11.00
	英国	-	-

数据来源：Choice，东方金诚

3. 中资美元债每日价格变动（截至5月25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	3.7	时代中国控股	TPHL 6.2 03/22/26	4.5	2026-3-22	106.6	-2.9
	3.4	盈迪半导体	INDI 4 ½ 11/15/27	1.6	2027-11-15	0.1	-29.8
	2.4	中通快递	ZTO 1 ½ 09/01/27	10.0	2027-9-1	0.0	-1.3
	1.9	Eagle Intermediate 全球控股	EAGRUY 7 ½ 05/01/25	6.9	2025-5-1	28.9	3.7
	1.9	昆明轨道交通集团有 限公司	KMRLGP 8 ½ 12/07/25	2.5	2025-12-7	8.7	2.0
	1.4	绿地全球投资有限公 司	GRNLGR 6 ¾ 06/25/24	4.8	2024-6-25	122.5	-10.4
	1.4	怡略有限公司	GZRFPR 7 ½ 07/11/28	16.7	2028-7-11	57.7	-6.4
	1.0	融创中国	BABA 4.4 12/06/57	10.0	2057-12-6	5.9	-2.0
	1.0	阿里巴巴	BABA 3 ¼ 02/09/61	10.0	2061-2-9	5.7	-1.7
	0.9	方兴光耀有限公司	CHJMAO 7 ⅙ PERP	4.0	永续债	9.2	0.5
单日跌幅 前10	-3.2	金辉控股	RDHGCL 7.8 03/20/24	3.0	2024-3-20	46.9	-6.4
	-3.5	蔚来汽车	COGARD 6.15 09/17/25	5.0	2025-9-17	48.4	-20.6
	-3.6	万达地产海外有限公 司	DALWAN 6 ⅞ 07/23/23	4.0	2023-7-23	5.1	-5.7
	-3.9	中骏集团控股	CHINSC 7 05/02/25	5.0	2025-5-2	541.5	-2.0
	-4.0	中骏集团控股	CHINSC 7 ¾ 04/09/24	5.0	2024-4-9	105.0	-17.9
	-4.8	威高集团	WEIGAO 2 01/16/25	1.5	2025-1-16	-10.0	-5.7
	-7.5	万达地产环球有限公 司	DALWAN 11 01/20/25	4.0	2025-1-20	63.7	-11.8
	-7.6	万达地产环球有限公 司	DALWAN 11 02/13/26	4.0	2026-2-13	45.7	-35.8
	-8.3	万达地产国际有限公 司	DALWAN 7 ¼ 01/29/24	6.0	2024-1-29	91.2	-28.4
	-12.0	中芯国际	SMIZCH 2 PERP	5.7	永续债	1.2	-24.8

数据来源: Bloomberg, 东方金诚整理