

中债策略周报

2025.3.24- 2025.3.30

分析师：曹潮
中央编号：BVH841
联系电话：852-96581360
邮箱：caochao@cnzsqh.hk

中国债券场策略周报 - 投资要点

● 中国债券市场表现回顾：

- 本周债市情绪回暖，随着央行在周一尾盘提前释放MLF净投放信号，同时声明MLF招标形式改革，中标利率存在降息的可能性，带动10Y/30Y国债利率周内累计回落3.3/4.3个bps。

● 中国债券市场基本面、货币政策与资金面：

- 基本面和货币政策：3月PMI录得50.5%，较前值回升0.3个百分点，从结构来看，3月生产指数为52.6%，连续2个月运行在52%以上。从行业来看，装备制造业和高技术制造业生产活动连续较快上升；表征内需/外需的新订单均回升，反应内外需景气度均回暖。货币政策方面，本周央行净投放3036亿元，其中逆回购投放12653亿元，到期14117亿元，MLF投放4500亿元。
- 资金面：25日开始7天资金利率上行均超过20个bps，但隔夜利率维持稳定；随着央行自周二开始通过逆回购和MLF投放资金，R001、DR001分别回落6个bps至1.78%、1.72%。

● 中国债券市场展望：

- 基本面和货币政策来看，1-2月基本面延续修复态势，供需两端在春节错月的影响下均有一定程度的改善，逆周期政策对经济的托底作用较为突出，预计2025年一季度经济有望开门红。对于债市，我们认为尽管4月资金面转松概率较大，但转向的程度仍取决于央行态度；另外在政策博弈和基本面存在继续阶段性回暖可能的背景下，当前债市交易难度较大，采取防御性策略和波段交易或是最佳选择。
- 策略方面，我们认为短期内以防御为主或是最佳策略，可以关注短端存单、短端利率债在资金面转松下的交易机会；对于长久期的产品，可以在负债端波动承受范围内，尽量选择更高利差保护的久期，以此规避情绪不稳定期的市场波动。

目录



- 债券市场表现回顾
- 债市一级发行情况
- 资金市场情况
- 中国债券市场宏观环境跟踪与展望



债券市场表现回顾

债券市场表现回顾

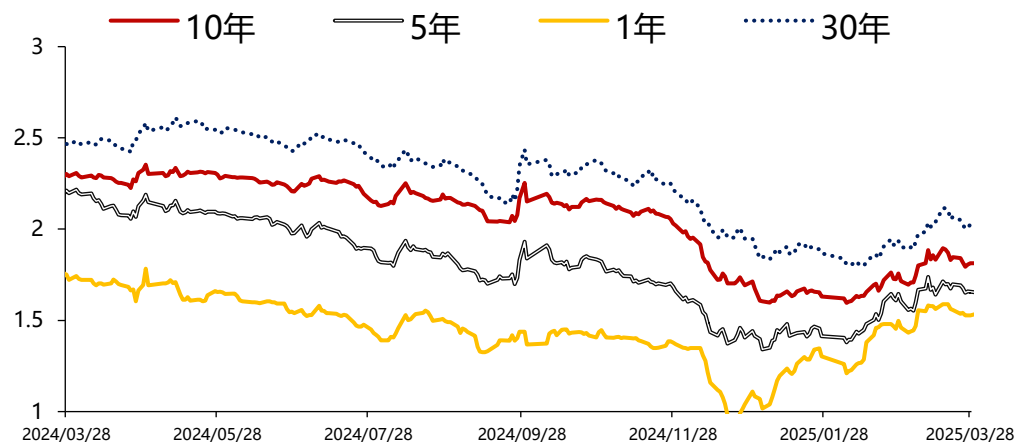
● 利率债市场本周走势回顾

- 本周债市情绪回暖，随着央行在周一尾盘提前释放MLF净投放信号，同时声明MLF招标形式改革，中标利率存在降息的可能性，带动10Y/30Y国债利率周内累计回落3.3/4.3个bps。

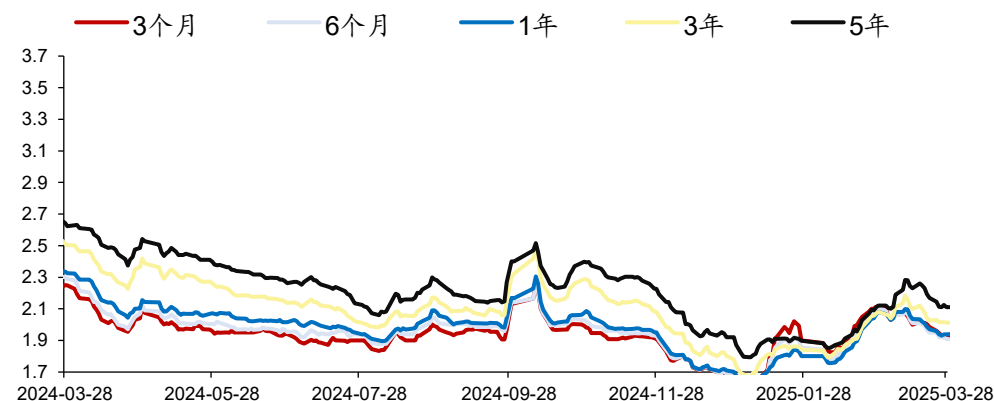
● 利率/信用市场本周走势回顾

- **利率债方面**，国债中间期限利率上行幅度较大，1年、3年期收益率较前一周收盘变动不大；中等期限的5年、7年期收益率波动较大，在周一、周五两日调整中回撤幅度较深，较前一周收盘上行6bp、4bp；10年、30年国债收益率分别上行1bp、3bp至1.85%、2.07%。
- **信用债方面**，票息资产表现较为亮眼，隐含AA+城投债中，1年、3年、5年期收益率分别下行7bp、7bp、5bp，中短端表现亮眼，曲线走陡。

不同期限中债收益率走势



不同期限AAA评级票据收益率走势





债市一级发行情况

本周债券市场一级发行情况

● 本周利率债发行情况

- 地方债方面，本周发行3363亿元，净发行3196亿元，其中新增一般债290亿元、新增专项债1327亿元（其中：特殊专项债0亿元）、普通再融资债411亿元、特殊再融资债（置换债）1334亿元。
- 国债方面，本周发行3505亿元，净发行2450亿元。
- 政金债方面，本周发行1360亿元，净发行604亿元。

本周部分利率债发行情况

利率债类型	交易代码	债券简称	发行规模(亿)	发行期限(年)	票面利率(%)
国债	249917.IB	24贴现国债17	400.00	0.25	1.33
	240006.IB	24付息国债06	960.00	7.00	2.28
	240007.IB	24付息国债07	230.00	50.00	2.65
	240002X2.IB	24付息国债02(续2)	1,070.00	1.00	1.96
	240001X2.IB	24付息国债01(续2)	1,070.00	5.00	2.37
地方政府债	2405152.IB	24新疆债01	1.16	3.00	2.20
	2405156.IB	24新疆债05	41.04	5.00	2.33
	2405153.IB	24新疆债02	60.46	10.00	2.41
	2405155.IB	24新疆债04	6.90	15.00	2.56
	2405157.IB	24陕西债02	72.53	10.00	2.41
	2405151.IB	24甘肃债01	71.00	5.00	2.35
	2405133.IB	24江苏债05	50.00	7.00	2.40
	2405134.IB	24江苏债06	301.75	10.00	2.38
	198980.IB	24贵州06	92.29	5.00	2.35
	198981.IB	24贵州07	111.42	7.00	2.45
	198983.IB	24贵州09	18.10	10.00	2.53
	198979.IB	24湖北14	4.00	10.00	2.43
	198972.IB	24湖北07	2.35	10.00	2.43
	198973.IB	24湖北08	17.46	15.00	2.58
	198974.IB	24湖北09	52.22	20.00	2.60
	198975.IB	24湖北10	42.10	30.00	2.62
	2405146.IB	24江西债11	54.59	5.00	2.35
	2405148.IB	24江西债13	194.16	10.00	2.53
	2405145.IB	24江西债10	40.40	10.00	2.50
政金债	09230220Z14.IB	23国开清发20(增发14)	20.00	20.00	3.03
	220303Z21.IB	22进出03(增21)	29.00	3.00	2.57
	230420Z17.IB	23农发20(增17)	90.00	10.00	2.85
	240202Z9.IB	24国开02(增9)	90.00	3.00	2.34
	240203Z4.IB	24国开03(增4)	110.00	5.00	2.30
	220218Z.IB	22国开18(增发)	20.00	5.00	2.49
	09240402Z03.IB	24农发清发02(增发3)	50.00	2.00	2.08
	09240407.IB	24农发清发07	20.00	7.00	2.36
	240403Z.IB	24农发03(增发)	50.00	3.00	2.12
	230415Z19.IB	23农发15(增19)	60.00	5.00	2.57



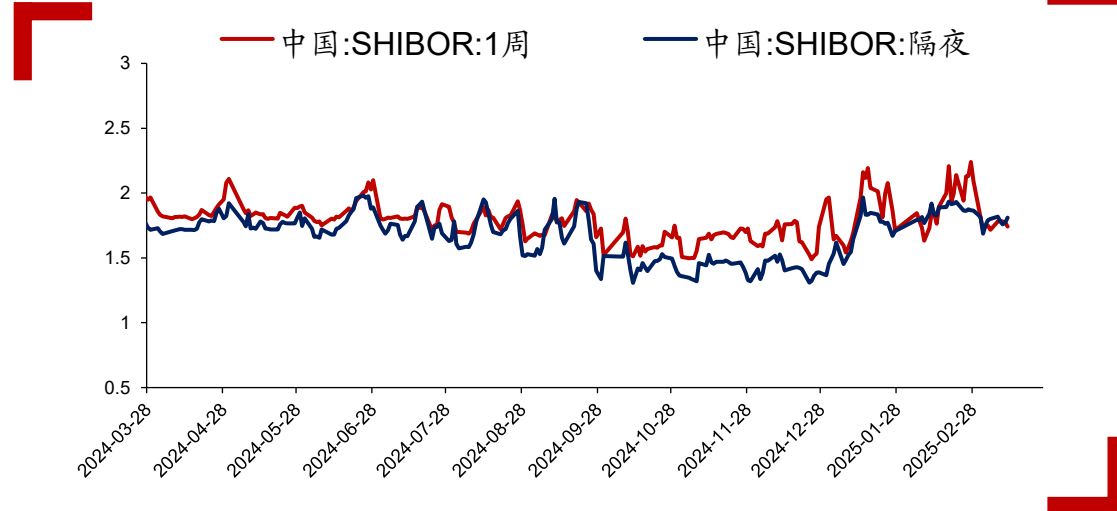
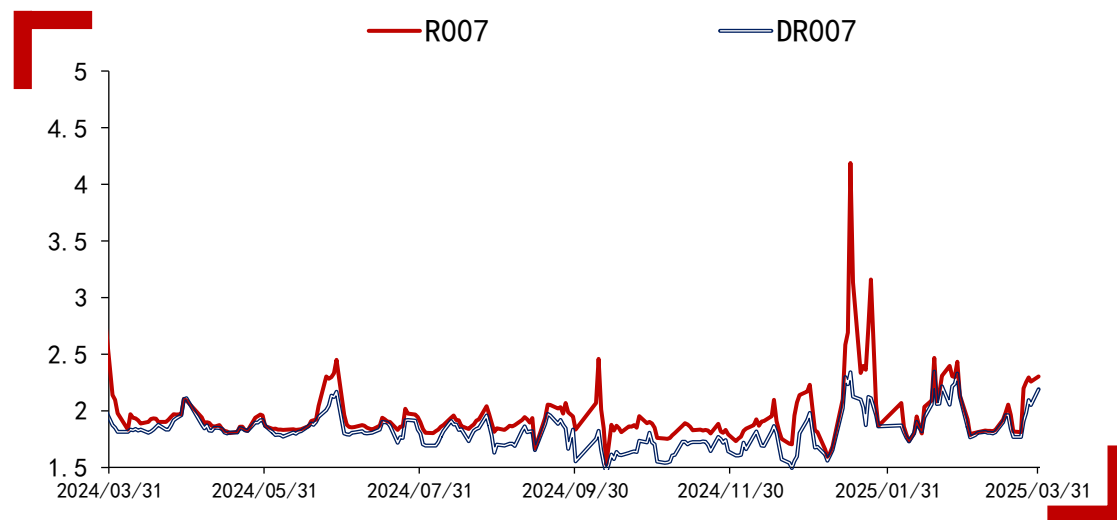
资金市场情况

资金面统计数据 (2025.3.24-2025.3.28)

● 本周资金面先松后紧

◆ **资金面“先紧后松”**。资金利率呈“先上后下”的态势。税期过后，央行逆回购重回净回笼，叠加6000+亿地方债缴款基本集中在周二，周初资金利率趋于上行，直至周三（3月26日）R001、DR001分别达到1.84%、1.78%的周内高点。不过，随着央行释放呵护信号，周二MLF净投放630亿元、周三逆回购净投放1595亿元，资金利率转降，截至3月28日，R001、DR001分别回落至1.78%、1.72%。

◆ **本周隔夜和一周Shibor利率收于1.75%、1.76%，较上周分别变动+1.2、-5.1bps；隔夜及一周CNH Hibor利率收2%、1.96%，较上周变动+37.5、+38.3个bps。**

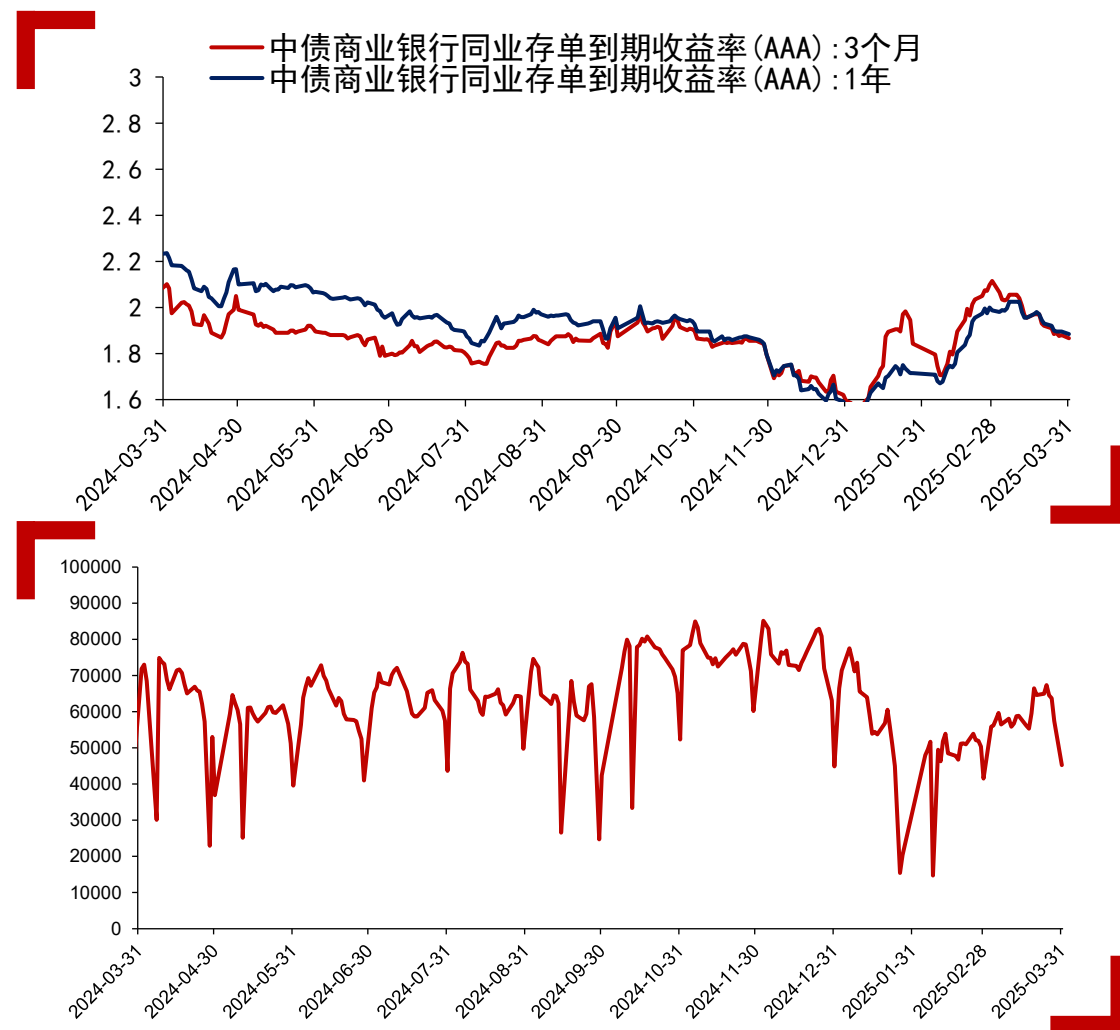


资金面统计数据 (2025.3.24-2025.3.28)

● 同业存单收益率在年前冲高后回落

◆ **本周同业存单不同期限收益率均下行**，存单到期收益率全线下行，1个月AAA同业存单到期收益率较前五周下行7bp至1.93%；其余期限存单收益率下行2-4bp不等。一级市场方面，同业存单加权发行利率1.94%，较前一周下行5bp。

◆ **银行负债压力缓解，银行间质押式回购成交额延续回升态势**：日均成交量由前一周的6.04万亿元升至6.36万亿元。周内来看，税期截止日走款前后三天，成交量基本围绕6万亿元水平波动；税期结束，流动性开始自发修复，成交量快速回升至6.5万亿元。



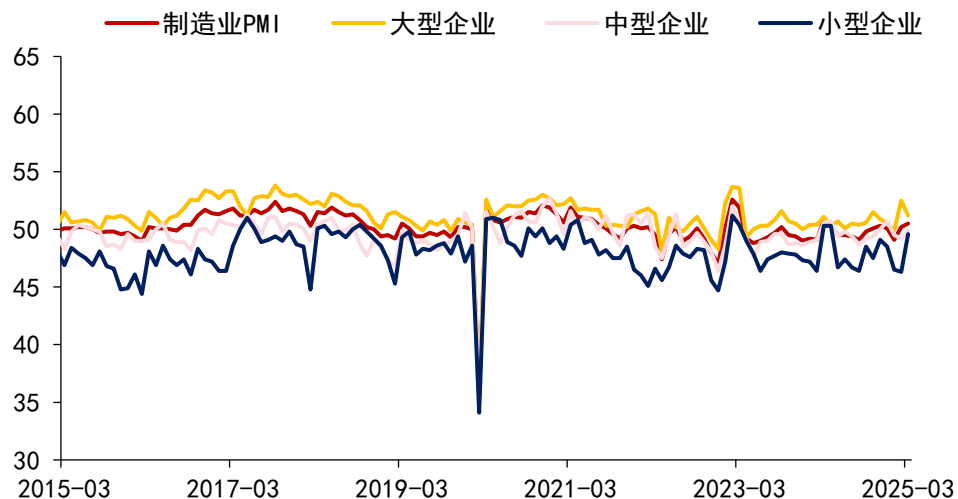


中国债券市场宏观环境 跟踪与展望

债券市场宏观环境跟踪 – 货币政策和经济基本面

- **3月PMI录得50.5%，较前值回升0.3个百分点**，从结构来看，3月生产指数为52.6%，连续2个月运行在52%以上。从行业来看，装备制造业和高技术制造业生产活动连续较快上升；表征内需/外需的新订单均回升，反应内外需景气度均回暖。

工业增加值及分项同比增速 (%)

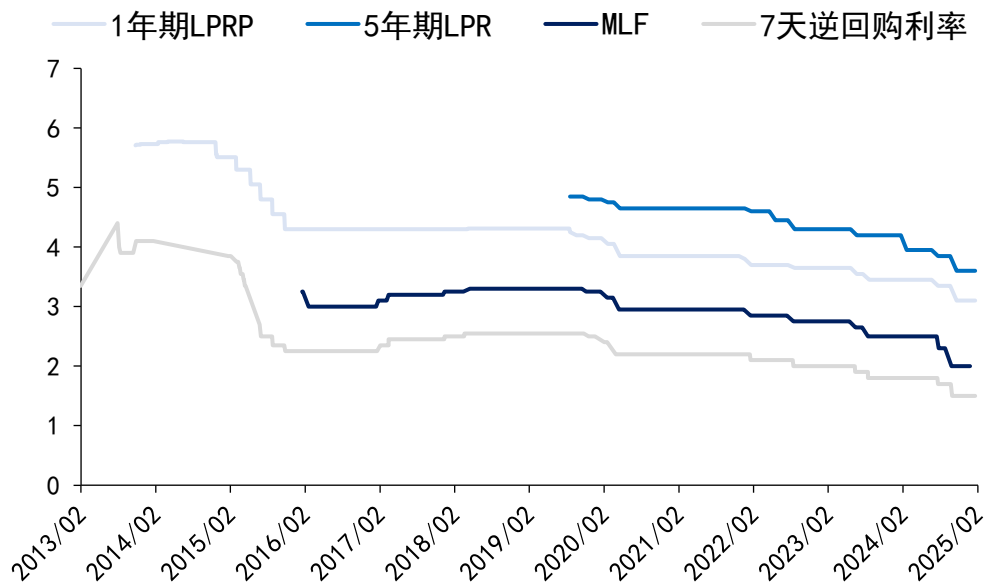


主要工业品产量增速与去年同期对比 (%)



债券市场宏观环境跟踪 – 货币政策和经济基本面

- 美元指数过去一周以来在103.5-104.5区间反复震荡，离岸人民币汇率在春节效应和特朗普偏温和的关税政策下贬值压力有所缓解，周五收于7.265；短期来看，尽管央行对币值稳定的关注度提高，但稳增长仍是货币政策的主要目标，Q1降息/降准依然可期，下一个宽松时点可能在两会之后。
- 本周央行央行净投放3036亿元，其中逆回购投放12653亿元，到期14117亿元，MLF投放4500亿元。



中国债券市场周度总结与展望

● 基本面展望

- 1-2月经济数据开局良好。从六大口径来看，工业、消费、服务业、投资、地产销售同比增速均高于去年5.0%的实际GDP所对应的年度增速。
- 展望后市，信贷和M1数据反应经济有效需求仍不足，基本面的继续变化有待于观察，信贷、消费和地产的高频数据的改善程度将是主要跟踪目标。

● 货币政策展望：经济有效需求不足，宽货币政策仍将持续

- 鉴于当前央行对于稳定人民币汇率具有充足的工具储备，而Deepseek引发的中美资产重估也将阶段性缓解汇率压力，4月降准可期，但上半年降息可能性不大。
- 货币政策方面，鉴于经济复苏仍存在不确定性，本轮货币宽松仍将有一定的持续性。

● 债券市场展望：资金面能否转松仍取决于央行，采取防御性策略或是最优选择

- 在政策博弈和基本面存在阶段性回暖可能的背景下，当前债市交易难度较大，采取防御性策略和波段交易或是最佳选择。具体操作层面，我们认为短端的胜率相对较高，可以关注短久期城投、二永、存单等高票息品种的配置价值；长端在经历了一轮情绪冲击驱动的极端调整后，短期仍存在上行可能，但可以根据负债端稳定性选择逢高配置。

免责声明

所有投资均涉及风险，本演示文稿仅作培训用途，并不构成购买或认购任何投资产品的邀请或要约。此演示文稿的内容和信息乃从可靠来源搜集，浙商国际金融控股有限公司（“浙商国际”）并不保证其准确性、完整性或者正确性。浙商国际亦不会对任何人士因倚赖此演示文稿全部或任何部分内容而引致的任何损失负上任何责任。

本演示文稿版权仅为本公司及其关联机构所有，任何机构或个人于未经本公司或其关联机构书面授权的情况下，不得以任何形式翻版、复制、转售、转发及或向特定读者以外的人士传阅，否则有可能触犯相关法规。