

观点

■ 债券收益率明显波动，3 月 14 日公布 2 月金融数据，有何启示？

- A1: 本周（3 月 10 日-3 月 14 日），债券收益率一波三折，3 月 11 日 10 年期国债收益率触及 2025 年以来 1.8853% 的高位，随后震荡略有回落。周五降准预期随着金融数据的即将公布一度发酵，我们从总量和结构对这份数据进行分析。

贷款方面，本周（3 月 10 日-3 月 14 日）新增人民币贷款 10100 亿元，同比少增 4400 亿元，其中新增中长期贷款 4250 亿元，同比少增 7612 亿元，新增短期贷款和票据融资 2252 亿元，同比多增 4587 亿元。1 月实现信贷“开门红”后，2 月新增总量和结构均走弱。结构上，新增居民贷款-3891 亿元，其中中长期贷款-1150 亿元，短期贷款-2741 亿元。新增企业贷款 10400 亿元，同比少增 5300 亿元，其中中长期贷款 5400 亿元，同比少增 7500 亿元，短期贷款 3300 亿元，同比少增 2000 亿元。拆分来开，居民和企业端没有表现尤为亮眼的分项，财政方面 1-2 月以化债为主，更多的配套中长期贷款仍有待发力。

社融方面，2 月社会融资规模 22333 亿元，其中新增政府债券便达到 16967 亿元，为主要贡献。

总体来看，2 月金融数据在 1 月信贷冲量后季节性走弱，这也是降准预期发酵的原因。我们认为上半年降准有必要，给银行释放长期资金。同业存单利率高位显示银行仍然存在负债压力，但这有 1 月信贷开门红以及去年 12 月非银存款自律协议规范后的效应，而这些影响因素在边际消减，下一次降准窗口或将在 4 月打开。当前债券收益率震荡上行，我们认为 10 年期国债收益率 1.9% 左右的点位已经具备配置价值，维持长期看多观点不变。

■ 美国 2025 年 2 月 CPI、2 月 PPI、3 月密歇根大学消费者指数、失业救济金等一系列数据公布，后市美债收益率如何变化？

A2: 上周（0310-0314）海外受特朗普政府关税、地缘政策情绪面的影响以及随之而来的美股盈利预期下调，避险情绪有所抬头，美债博弈属性增加，美股、美元回落，黄金一度站上 3000 点/盎司刷新历史高位。我们继续维持前期观点，即建议关注美债、非美元货币的左侧机会，以及黄金的右侧机会，同时建议保持对美国是否会滑向“滞胀”的警惕感。

我们在延续上周观点的基础上，结合增量数据，思考如下：

（1）美国 2 月 CPI、PPI 均不及市场预期。3 月 12 日公布的 CPI 数据显示，美国 2025 年 2 月 CPI 同比涨幅从 1 月的 3.0% 下降至 2.8%，低于预期值 2.9%；CPI 环比下降 0.3%，低于前值 0.7%，低于预期值 0.3%。核心 CPI 同比下降 0.2%，预期值 3.2%，前值 3.3%，为 2024 年 3 月以来最低水平；核心 CPI 环比下降 0.2%，预期值 0.3%，前值 0.4%。美国 2 月 PPI 同比增速从上月的 3.7% 降至 3.2%，低于预期值 3.3%；环比下降 0.6%，高于预期值 0.3% 及前值 0.5%。2 月核心 PPI 同比下降 0.4%，预期值 3.5%，前值 3.8%；核心 PPI 环比下降 0.6%，预期值 0.3%，前值 0.5%。分结构来看，运输服务价格暴跌：机票价格环比下跌 4%，交通运输服务整体环比下降 0.8%，成为核心服务通胀放缓的关键，能源价格环比涨幅从 1.1% 降至 0.2%，汽油价格由涨转跌；食品价格增速放缓，水果、蔬菜等非必需品价格下跌，国际原油价格下跌传导至工业品价格，叠加房地产开工复工偏慢拖累建材需求，使 PPI 走弱。2 月数据虽缓解短期通胀焦虑，但结构性矛盾及政策不确定性仍主导市场预期，美联储或维持“数据依赖”策略，重点关注 3 月 PCE 及关税动态。

（2）美国 3 月密歇根大学消费者指数持续回落，信心指数创十年来新低；3 月 8 日首次领取失业金人数及 3 月 1 日当周续请失业救济人数均

有所回落，低于市场预期。3月密歇根大学消费者信心指数、预期指数、现状指数均持续下降，其中信心指数跌至十年以来最低点57.9，低于预期63，前值为64.7，这一数据可能暴露出政策不确定性与通胀预期的恶性循环，若未有效干预，美国经济或面临衰退与高通胀并存的滞胀困局。从领取失业金数据来看，3月8日当周美国首次申请失业救济人数为22万人（前值22.1万人），低于预测值22.5万人；3月1日当周持续申请失业救济人数为187万人（前值189.7万人），低于预测值188.8万人。领取失业金人数在年初保持相对低水平，表明劳动力市场短期韧性超预期，但持续性存疑，美联储可能维持“数据依赖”立场，警惕经济韧性推高通胀预期的风险。

（3）美联储在2025年1月的议息会议上决定维持利率不变，3月降息概率较上周下降明显。截至2025年3月14日，美联储在2025年1月议息会议后维持联邦基金利率目标区间于4.25%-4.5%不变，市场普遍预期3月18-19日的FOMC会议将继续按兵不动，降息概率仅为1%。尽管全年降息路径仍存分歧——交易员完全定价三次降息，部分经济学家则预计从9月开始仅两次，但特朗普政府的关税政策，如钢铝加征25%关税，和能源增产计划可能推升通胀0.5-1个百分点，叠加2月核心CPI黏性（2.9%）与失业率升至4.1%的复杂数据，美联储官员强调需权衡“高利率抑制通胀”与“财政紧缩拖累经济”的双重风险，年内首次降息时点或推迟至6月（概率52.6%）或9月。

美联储主席鲍威尔重申政策独立性，称“未与总统联系”，并强调无需等待通胀完全降至2%再行动，但需确认趋势稳固。市场短期反应积极，纳指上涨1.22%，然而关税落地及供应链重构压力或加剧资产波动，若通胀受控且就业持续疲软，6月或成降息起点；反之，若关税推高通胀，观望期可能延至2026年。当前政策转向的核心矛盾仍在于“数据依赖”，未来两月需重点关注3月PCE指标及关税政策对通胀的传导效应。截至3月14日，Fedwatch预期2025年3月降息25bp的概率仅为2.0%，上周为12.0%；5月份降息的可能性为28.2%，上周为52.1%；6月份在5月份降息的基础上再次降息的可能性为19.4%，上周为38.6%。

■ **风险提示：**利率波动风险加剧，流动性风险隐现

内容目录

1. 一周观点	6
2. 国内外数据汇总	11
2.1. 流动性跟踪	11
2.2. 国内外宏观数据跟踪	15
3. 地方债一周回顾	18
3.1. 一级市场发行概况	18
3.2. 二级市场概况	21
3.3. 本月地方债发行计划	23
4. 信用债市场一周回顾	23
4.1. 一级市场发行概况	23
4.2. 发行利率	25
4.3. 二级市场成交概况	25
4.4. 到期收益率	26
4.5. 信用利差	28
4.6. 等级利差	31
4.7. 交易活跃度	35
4.8. 主体评级变动情况	36
5. 风险提示	36

图表目录

图 1: 新增人民币贷款 (单位: 亿元)	6
图 2: 新增社融结构 (单位: 亿元)	7
图 3: 美国 2 月 CPI 同比下降 0.2%, 不及市场预期 (单位: %)	9
图 4: 美国 2 月 PPI 同比下降 0.5%, 不及市场预期 (单位: %)	9
图 5: 美国 3 月密歇根大学消费者指数持续回落, 信心指数创十年来新低.....	10
图 6: 美国 3 月 8 日当周首次申请失业救济人数降至 22 万人, 3 月 1 日当周持续领取失业 金人数下降至 187 万人 (单位: 万人)	10
图 7: 市场预计美联储 2025 年 3 月降息概率下降 (截至 3 月 14 日)	11
图 8: 货币市场利率对比分析 (单位: %)	12
图 9: 利率债两周发行量对比 (单位: 亿元)	12
图 10: 央行利率走廊 (单位: %)	12
图 11: 国债中标利率和二级市场利率 (单位: %)	13
图 12: 国开债中标利率和二级市场利率 (单位: %)	13
图 13: 进出口和农发债中标利率和二级市场利率 (单位: %)	13
图 14: 两周国债与国开债收益率变动 (单位: %)	14
图 15: 本周国债期限利差变动 (单位: BP)	14
图 16: 国开债、国债利差 (单位: BP)	14
图 17: 5 年期国债期货 (左轴单位: 亿元, 右轴单位: 元)	15
图 18: 10 年期国债期货 (左轴单位: 亿元, 右轴单位: 元)	15
图 19: 商品房总成交面积下行 (单位: 万平方米)	15
图 20: 焦煤、动力煤价格 (单位: 元/吨)	16
图 21: 同业存单利率 (单位: %)	17
图 22: 余额宝收益率 (单位: %)	17
图 23: 蔬菜价格指数 (单位: 元/吨)	17
图 24: RJ/CRB 商品及南华工业品价格指数	18
图 25: 布伦特原油、WTI 原油价格 (单位: 美元/桶)	18
图 26: 地方债发行量及净融资额 (亿元)	18
图 27: 本周地方债发行利差主要位于 10-20BP 之间 (只)	18
图 28: 分省市地方债发行情况 (单位: 亿元)	19
图 29: 分省市地方再融资专项债累计发行规模 (单位: 亿元)	19
图 30: 本周分省市城投债提前偿还情况 (单位: 亿元)	20
图 31: 累计分省市城投债提前偿还情况 (单位: 亿元)	21
图 32: 分省份地方债成交情况 (单位: 亿元, %)	22
图 33: 各期限地方债成交量情况 (单位: 亿元, %)	22
图 34: 地方债发行计划 (单位: 亿元)	23
图 35: 信用债发行量及净融资额 (单位: 亿元)	23
图 36: 城投债发行量及净融资额 (单位: 亿元)	24
图 37: 产业债发行量及净融资额 (单位: 亿元)	24
图 38: 短融发行量及净融资额 (单位: 亿元)	24
图 39: 中票发行量及净融资额 (单位: 亿元)	24
图 40: 企业债发行量及净融资额 (单位: 亿元)	25
图 41: 公司债发行量及净融资额 (单位: 亿元)	25

图 42:	3 年期中票信用利差走势 (单位: %)	29
图 43:	3 年期企业债信用利差走势 (单位: %)	30
图 44:	3 年期城投债信用利差走势 (单位: %)	31
图 45:	3 年期中票各等级利差走势 (单位: %)	32
图 46:	3 年期企业债等级利差走势 (单位: %)	33
图 47:	3 年期城投债等级利差走势 (单位: %)	34
图 48:	各行业信用债周成交量 (单位: 亿元)	36

表 1:	2025/03/10-2025/03/14 公开市场操作 (单位: 亿元)	11
表 2:	钢材价格涨跌互现 (单位: 元/吨)	16
表 3:	LME 有色金属期货官方价上行 (单位: 美元/吨)	16
表 4:	20250310-20250314 提前兑付情况	20
表 5:	累计提前兑付债券价格分类 (单位: %, 亿元)	21
表 6:	本周地方债到期收益率全面上行 (单位: %, BP)	22
表 7:	本周各券种实际发行利率	25
表 8:	本周信用债成交额情况 (单位: 亿元)	25
表 9:	本周国开债到期收益率 (单位: %, BP)	26
表 10:	本周短融中票收益率总体上行 (单位: %, BP)	26
表 11:	本周企业债收益率总体上行 (单位: %, BP)	27
表 12:	本周城投债收益率全面上行 (单位: %, BP)	27
表 13:	本周短融中票信用利差总体走阔 (单位: %, BP)	28
表 14:	本周企业债信用利差全面走阔 (单位: %, BP)	29
表 15:	本周城投债信用利差全面走阔 (单位: %, BP)	30
表 16:	本周短融中票等级利差总体走阔 (单位: %, BP)	31
表 17:	本周企业债等级利差总体走阔 (单位: %, BP)	32
表 18:	本周城投债等级利差呈分化趋势 (单位: %, BP)	33
表 19:	活跃信用债	35

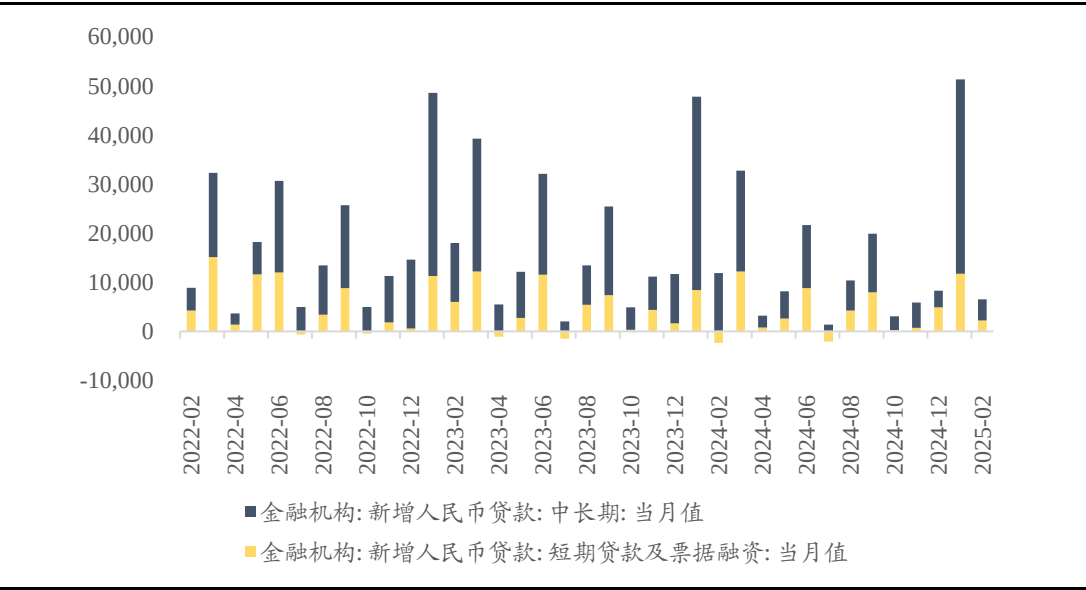
1. 一周观点

Q1：债券收益率明显波动，3月14日公布2月金融数据，有何启示？

A：本周（3月10日-3月14日），债券收益率一波三折，3月11日10年期国债收益率触及2025年以来1.8853%的高位，随后震荡略有回落。周五降准预期随着金融数据的即将公布一度发酵，我们从总量和结构对这份数据进行分析。

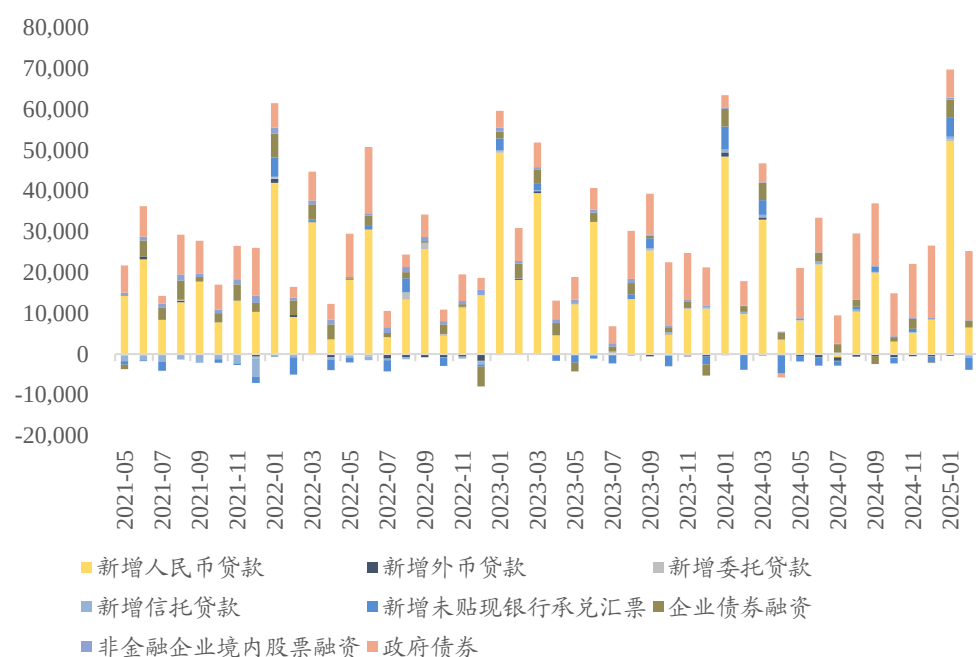
贷款方面，本周（3月10日-3月14日）新增人民币贷款10100亿元，同比少增4400亿元，其中新增中长期贷款4250亿元，同比少增7612亿元，新增短期贷款和票据融资2252亿元，同比多增4587亿元。1月实现信贷“开门红”后，2月新增总量和结构均走弱。结构上，新增居民贷款-3891亿元，其中中长期贷款-1150亿元，短期贷款-2741亿元。新增企业贷款10400亿元，同比少增5300亿元，其中中长期贷款5400亿元，同比少增7500亿元，短期贷款3300亿元，同比少增2000亿元。拆分来开，居民和企业端没有表现尤为亮眼的分项，财政方面1-2月以化债为主，更多的配套中长期贷款仍有待发力。

图1：新增人民币贷款（单位：亿元）



社融方面，2月社会融资规模22333亿元，其中新增政府债券便达到16967亿元，为主要贡献。

图2：新增社融结构（单位：亿元）



总体来看，2月金融数据在1月信贷冲量后季节性走弱，这也是降准预期发酵的原因。我们认为上半年降准有必要，给银行释放长期资金。同业存单利率高位显示银行仍然存在负债压力，但这有1月信贷开门红以及去年12月非银存款自律协议规范后的效应，而这些影响因素在边际消减，下一次降准窗口或将在4月打开。当前债券收益率震荡上行，我们认为10年期国债收益率1.9%左右的点位已经具备配置价值，维持长期看多观点不变。

Q2：美国2025年2月CPI、2月PPI、3月密歇根大学消费者指数、失业救济金等一系列数据公布，后市美债收益率如何变化？

上周（0310—0314）海外受特朗普政府关税、地缘政策情绪面的影响以及随之而来的美股盈利预期下调，避险情绪有所抬头，美债博弈属性增加，美股、美元回落，黄金一度站上3000点/盎司刷新历史高位。我们继续维持前期观点，即建议关注美债、非美元货币的左侧机会，以及黄金的右侧机会，同时建议保持对美国是否会滑向“滞胀”的警惕感。

我们在延续上周观点的基础上，结合增量数据，思考如下：

（1）美国2月CPI、PPI均不及市场预期。3月12日公布的CPI数据显示，美国2025年2月CPI同比涨幅从1月的3.0%下降至2.8%，低于预期值2.9%；CPI环比下降

0.3%，低于前值 0.7%，低于预期值 0.3%。核心 CPI 同比下降 0.2%，预期值 3.2%，前值 3.3%，为 2024 年 3 月以来最低水平；核心 CPI 环比下降 0.2%，预期值 0.3%，前值 0.4%。美国 2 月 PPI 同比增速从上月的 3.7% 降至 3.2%，低于预期值 3.3%；环比下降 0.6%，高于预期值 0.3% 及前值 0.5%。2 月核心 PPI 同比下降 0.4%，预期值 3.5%，前值 3.8%；核心 PPI 环比下降 0.6%，预期值 0.3%，前值 0.5%。分结构来看，运输服务价格暴跌：机票价格环比下跌 4%，交通运输服务整体环比下降 0.8%，成为核心服务通胀放缓的关键，能源价格环比涨幅从 1.1% 降至 0.2%，汽油价格由涨转跌；食品价格增速放缓，水果、蔬菜等非必需品价格下跌，国际原油价格下跌传导至工业品价格，叠加地产开工复工偏慢拖累建材需求，使 PPI 走弱。2 月数据虽缓解短期通胀焦虑，但结构性矛盾及政策不确定性仍主导市场预期，美联储或维持“数据依赖”策略，重点关注 3 月 PCE 及关税动态。

(2) 美国 3 月密歇根大学消费者指数持续回落，信心指数创十年来新低；3 月 8 日首次领取失业金人数及 3 月 1 日当周续请失业救济人数均有所回落，低于市场预期。3 月密歇根大学消费者信心指数、预期指数、现状指数均持续下降，其中信心指数跌至十年以来最低点 57.9，低于预期 63，前值为 64.7，这一数据可能暴露出政策不确定性与通胀预期的恶性循环，若未有效干预，美国经济或面临衰退与高通胀并存的滞胀困局。从领取失业金数据来看，3 月 8 日当周美国首次申请失业救济人数为 22 万人（前值 22.1 万人），低于预测值 22.5 万人；3 月 1 日当周持续申请失业救济人数为 187 万人（前值 189.7 万人），低于预测值 188.8 万人。领取失业金人数在年初保持相对低水平，表明劳动力市场短期韧性超预期，但持续性存疑，美联储可能维持“数据依赖”立场，警惕经济韧性推高通胀预期的风险。

(3) 美联储在 2025 年 1 月的议息会议上决定维持利率不变，3 月降息概率较上周下降明显。截至 2025 年 3 月 14 日，美联储在 2025 年 1 月议息会议后维持联邦基金利率目标区间于 4.25%-4.5% 不变，市场普遍预期 3 月 18-19 日的 FOMC 会议将继续按兵不动，降息概率仅为 1%。尽管全年降息路径仍存分歧——交易员完全定价三次降息，部分经济学家则预计从 9 月开始仅两次，但特朗普政府的关税政策，如钢铝加征 25% 关税，和能源增产计划可能推升通胀 0.5-1 个百分点，叠加 2 月核心 CPI 黏性（2.9%）与失业率升至 4.1% 的复杂数据，美联储官员强调需权衡“高利率抑制通胀”与“财政紧缩拖累经济”的双重风险，年内首次降息时点或推迟至 6 月（概率 52.6%）或 9 月。

美联储主席鲍威尔重申政策独立性，称“未与总统联系”，并强调无需等待通胀完全降至 2% 再行动，但需确认趋势稳固。市场短期反应积极，纳指上涨 1.22%，然而关税落地及供应链重构压力或加剧资产波动，若通胀受控且就业持续疲软，6 月或成降息起点；反之，若关税推高通胀，观望期可能延至 2026 年。当前政策转向的核心矛盾仍在于“数据依赖”，未来两月需重点关注 3 月 PCE 指标及关税政策对通胀的传导效应。截至 3 月 14 日，Fedwatch 预期 2025 年 3 月降息 25bp 的概率仅为 2.0%，上周为 12.0%；5 月份降息的可能性为 28.2%，上周为 52.1%；6 月份在 5 月份降息的基础上再次降息的可能性为 19.4%，上周为 38.6%。

图3: 美国 2 月 CPI 同比下降 0.2%，不及市场预期（单位：%）

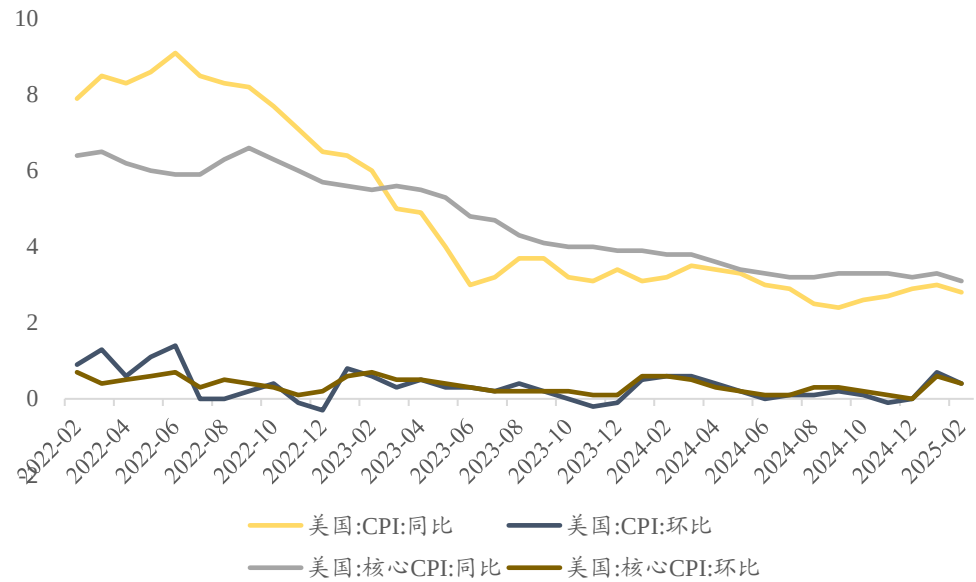


图4: 美国 2 月 PPI 同比下降 0.5%，不及市场预期（单位：%）

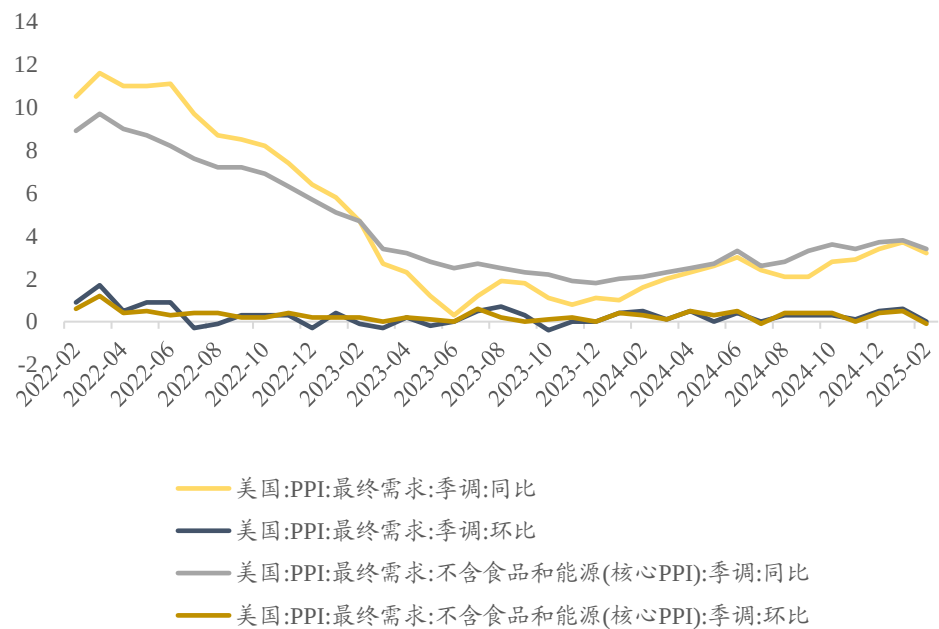


图5：美国 3 月密歇根大学消费者指数持续回落，信心指数创十年来新低

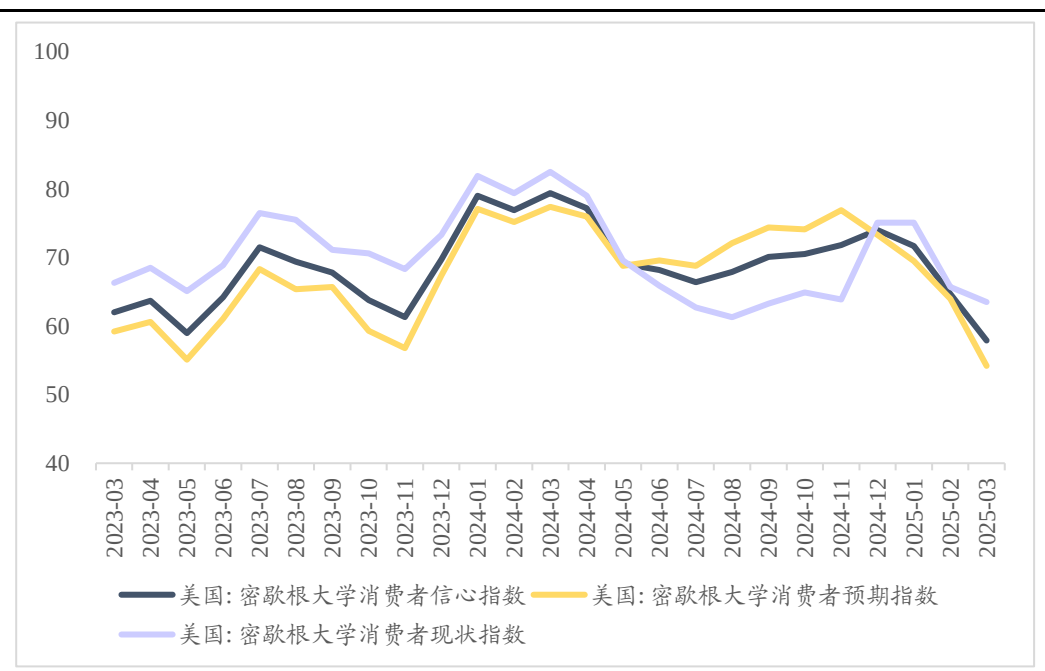


图6：美国 3 月 8 日当周首次申请失业救济人数降至 22 万人，3 月 1 日当周持续领取失业金人数下降至 187 万人（单位：万人）

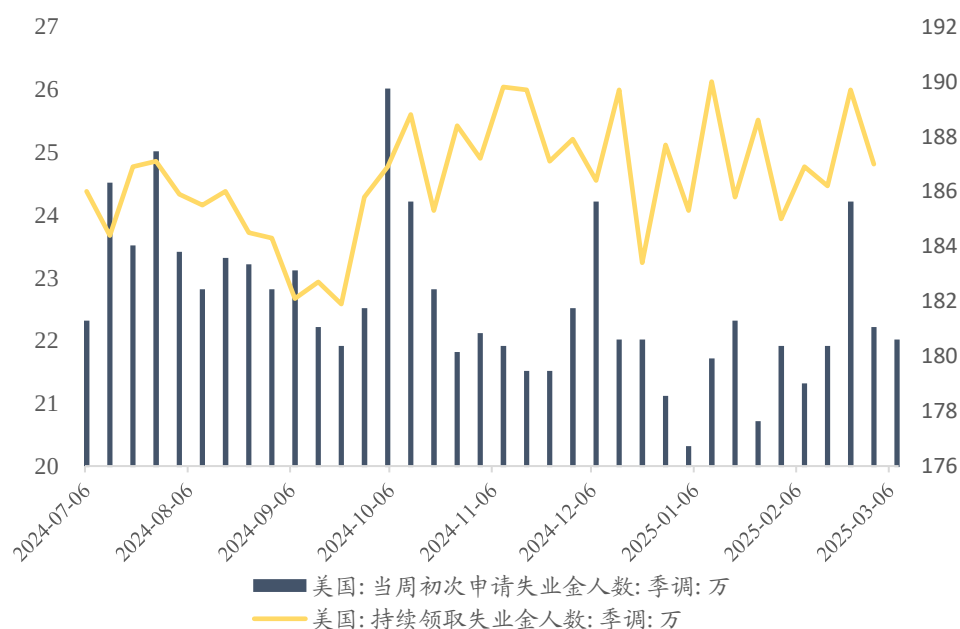


图7：市场预计美联储 2025 年 3 月降息概率下降（截至 3 月 14 日）

	CME FEDWATCH TOOL - CONDITIONAL MEETING PROBABILITIES									
MEETING DATE	225-250	250-275	275-300	300-325	325-350	350-375	375-400	400-425	425-450	450-475
2025/3/19				0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	2.0%	98.0%	0.0%
2025/5/7	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.5%	27.7%	71.8%	0.0%
2025/6/18	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.4%	19.0%	57.7%	22.9%	0.0%
2025/7/30	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%	6.9%	32.6%	45.5%	14.8%	0.0%
2025/9/17	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%	4.2%	22.4%	40.3%	27.1%	5.9%	0.0%
2025/10/29	0.0%	0.0%	0.0%	1.3%	9.6%	27.7%	36.4%	20.7%	4.2%	0.0%
2025/12/10	0.0%	0.0%	0.5%	4.6%	16.7%	31.1%	30.3%	14.3%	2.5%	0.0%
2026/1/28	0.0%	0.1%	1.0%	5.9%	18.3%	31.0%	28.5%	13.0%	2.3%	0.0%
2026/3/18	0.0%	0.3%	2.0%	8.6%	21.0%	30.5%	25.1%	10.7%	1.8%	0.0%
2026/4/29	0.0%	0.4%	2.6%	9.6%	21.8%	30.0%	23.9%	9.9%	1.6%	0.0%
2026/6/17	0.1%	0.6%	3.1%	10.6%	22.5%	29.6%	22.9%	9.3%	1.5%	0.0%
2026/7/29	0.1%	0.7%	3.4%	11.1%	22.8%	29.3%	22.3%	8.9%	1.4%	0.0%
2026/9/16	0.1%	0.8%	3.7%	11.4%	23.0%	29.1%	21.9%	8.7%	1.4%	0.0%
2026/10/28	0.1%	0.7%	3.4%	10.7%	21.9%	28.5%	22.5%	9.9%	2.0%	0.1%
2026/12/9	0.6%	3.1%	9.8%	20.5%	27.7%	23.3%	11.5%	3.0%	0.4%	0.0%

数据来源：CME，

2. 国内外数据汇总

2.1. 流动性跟踪

表1：2025/03/10-2025/03/14 公开市场操作（单位：亿元）

	逆回购				逆回购到期				MLF	MLF 到期	TMLF	TMLF 到期	降 准 置 换	净投放
	7D	14D	28D	63D	7D	14D	28D	63D	1Y	1Y	1Y	1Y		
14/03/2025	1807				1850									-43
13/03/2025	359				1045									-686
12/03/2025	1754				3532									-1778
11/03/2025	377				382									-5
10/03/2025	965				970									-5
合计	5262	0	0	0	7779	0	0	0	0	0	0	0	0	-2517

图8: 货币市场利率对比分析 (单位: %)

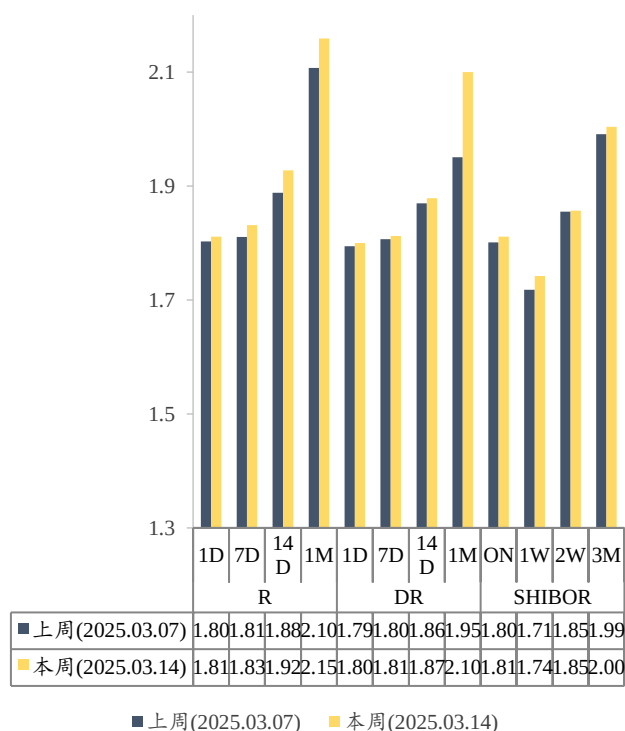


图9: 利率债两周发行量对比 (单位: 亿元)

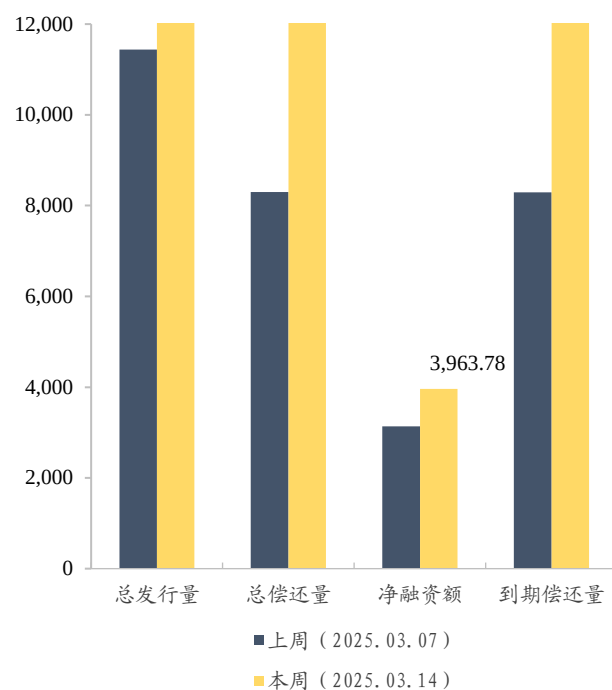


图10: 央行利率走廊 (单位: %)

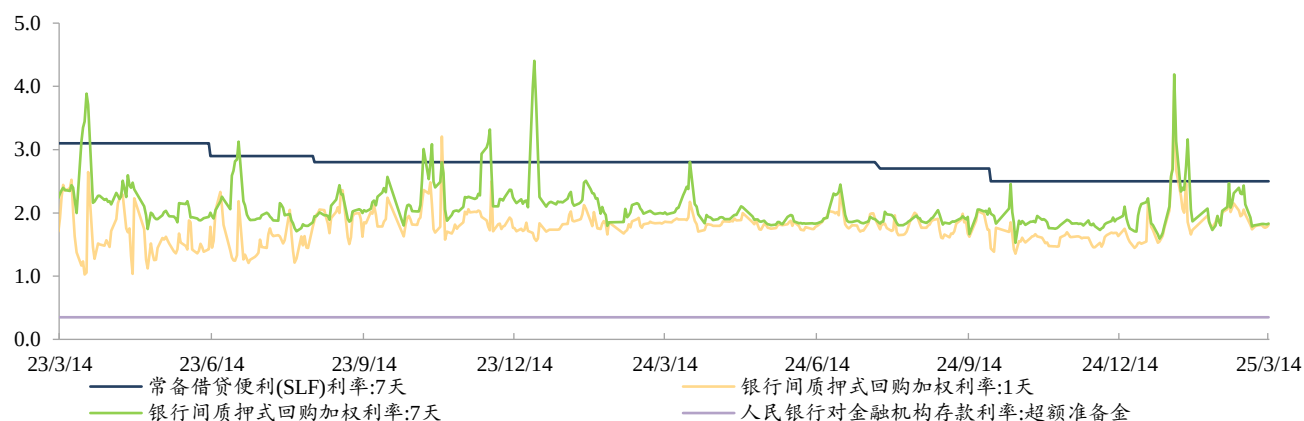


图11：国债中标利率和二级市场利率（单位：%）

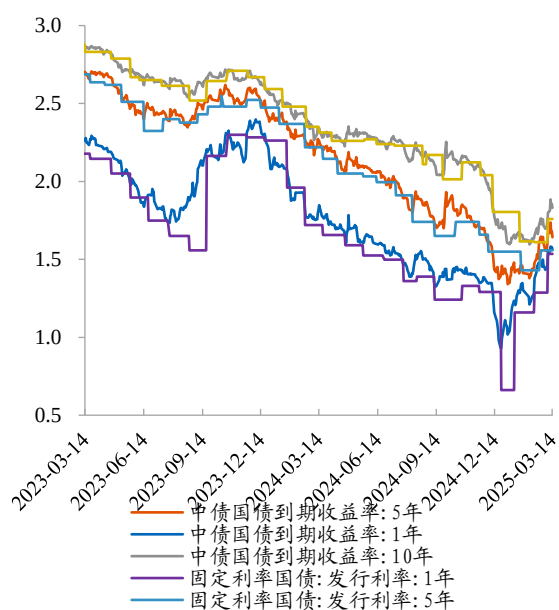


图12：国开债中标利率和二级市场利率（单位：%）

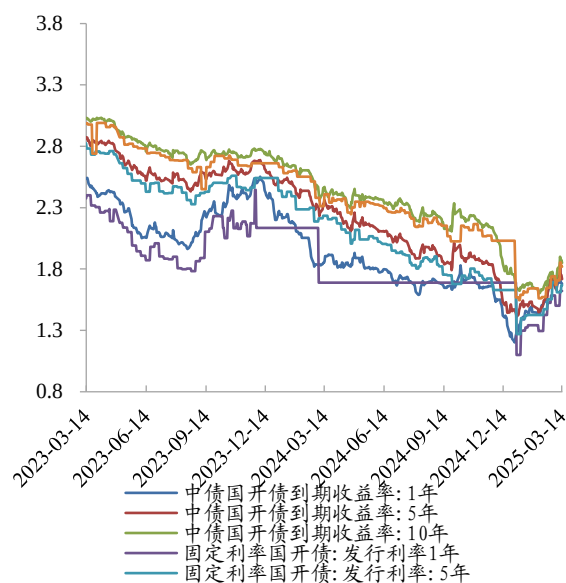


图13：进出口和农发债中标利率和二级市场利率（单位：%）

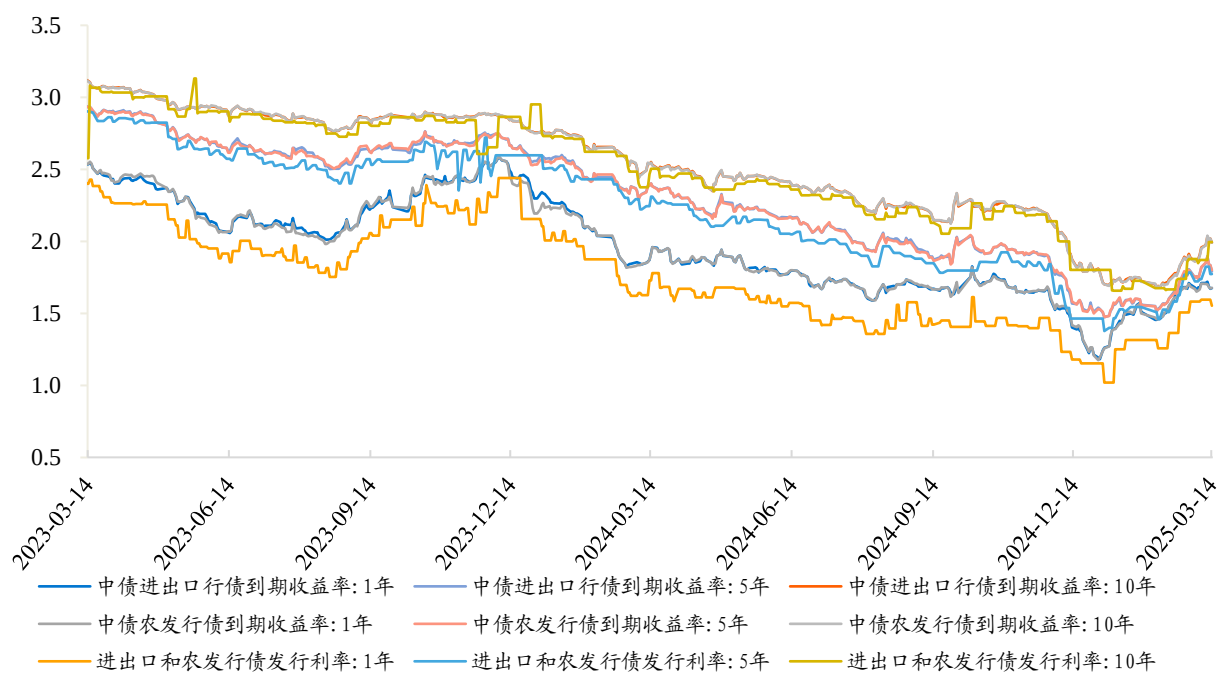


图14：两周国债与国开债收益率变动（单位：%）

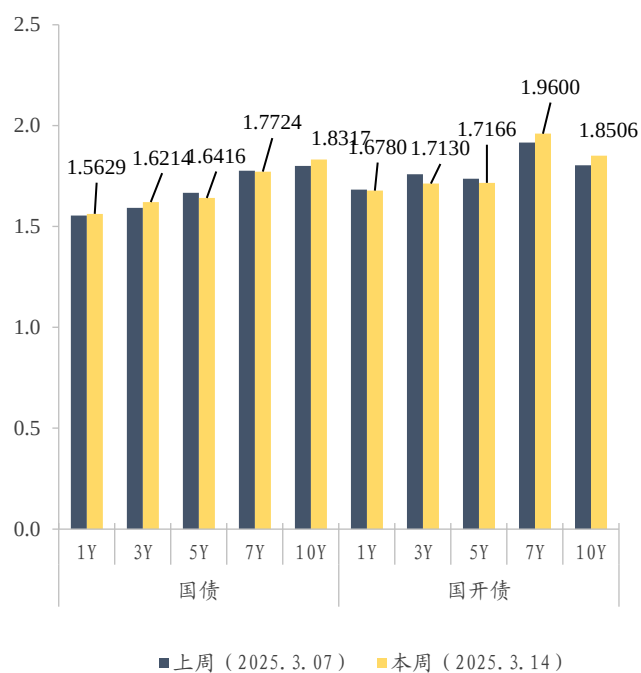


图15：本周国债期限利差变动（单位：BP）

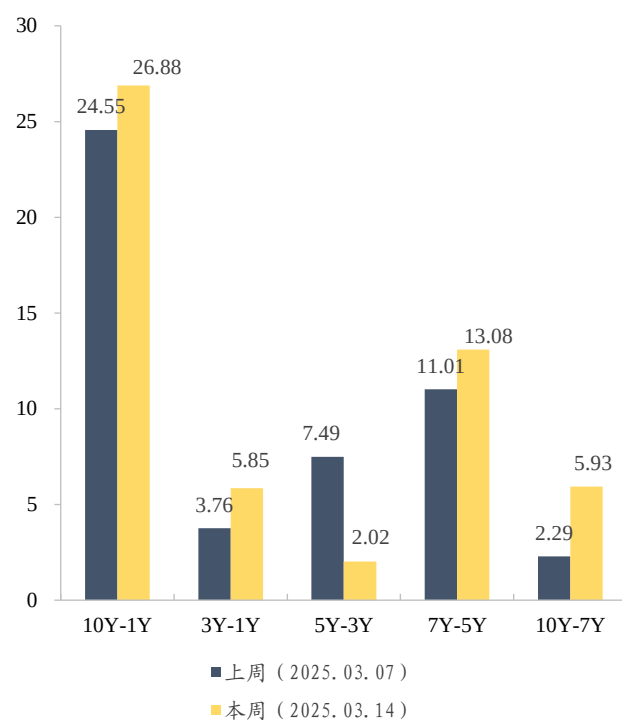


图16：国开债、国债利差（单位：BP）

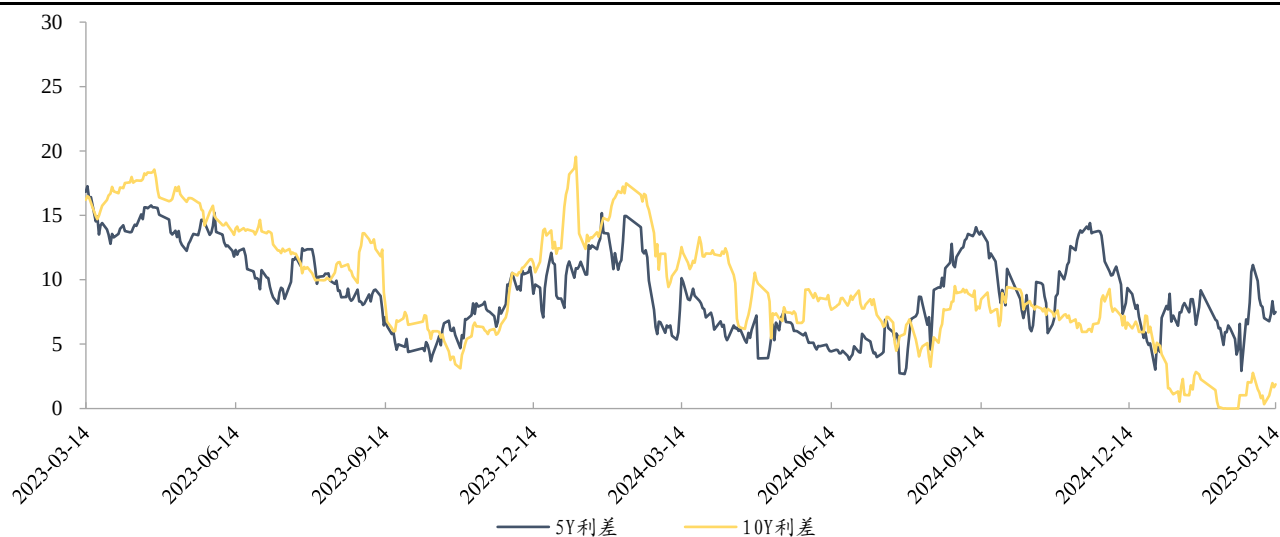


图17: 5年期国债期货（左轴单位：亿元，右轴单位：元）

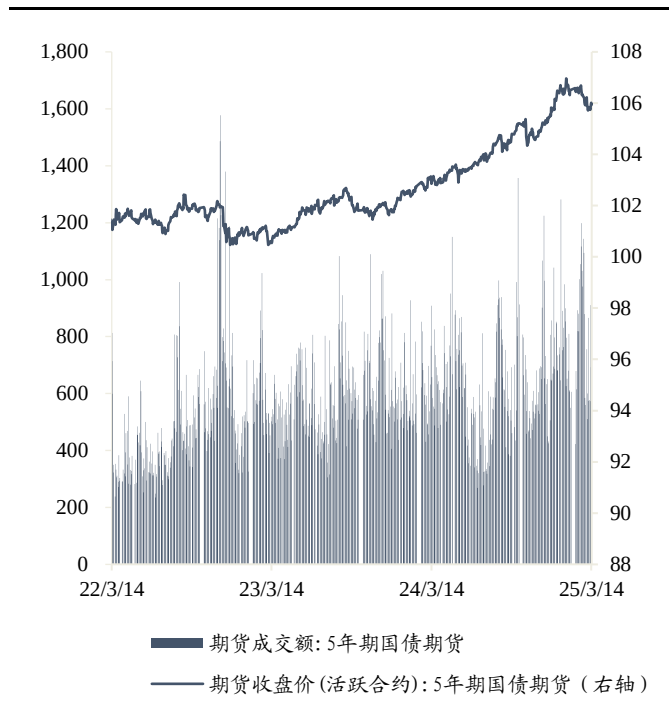


图18: 10年期国债期货（左轴单位：亿元，右轴单位：元）



2.2. 国内外宏观数据跟踪

图19: 商品房总成交面积下行（单位：万平方米）

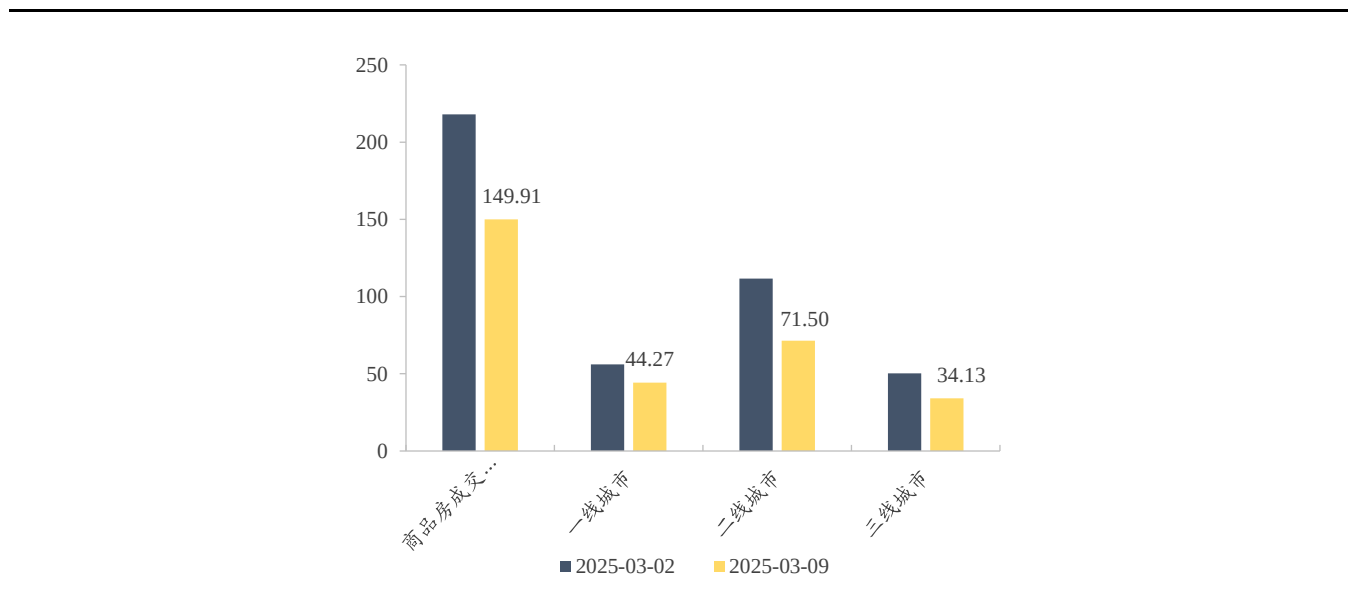


表2: 钢材价格涨跌互现 (单位: 元/吨)

	2025/3/7	2025/3/14	涨跌幅 (元)
价格:螺纹钢:HRB400 20mm:全国	3,400.00	3,397.00	-3.00
价格:热轧板卷:Q235B:3.0mm:全国	3,486.00	3,504.00	18.00
价格:中板:普 8mm:全国	3,802.00	3,835.00	33.00

表3: LME 有色金属期货官方价上行 (单位: 美元/吨)

	2025-03-07	2025-03-14	涨跌幅 (%)
期货官方价:LME3 个月锌	2,877.00	2,981.00	3.61%
期货官方价:LME3 个月铅	2,024.00	2,086.50	3.09%
期货官方价:LME3 个月铜	9,658.00	9,805.00	1.52%
期货官方价:LME3 个月铝	2,682.00	2,688.50	0.24%

图20: 焦煤、动力煤价格 (单位: 元/吨)

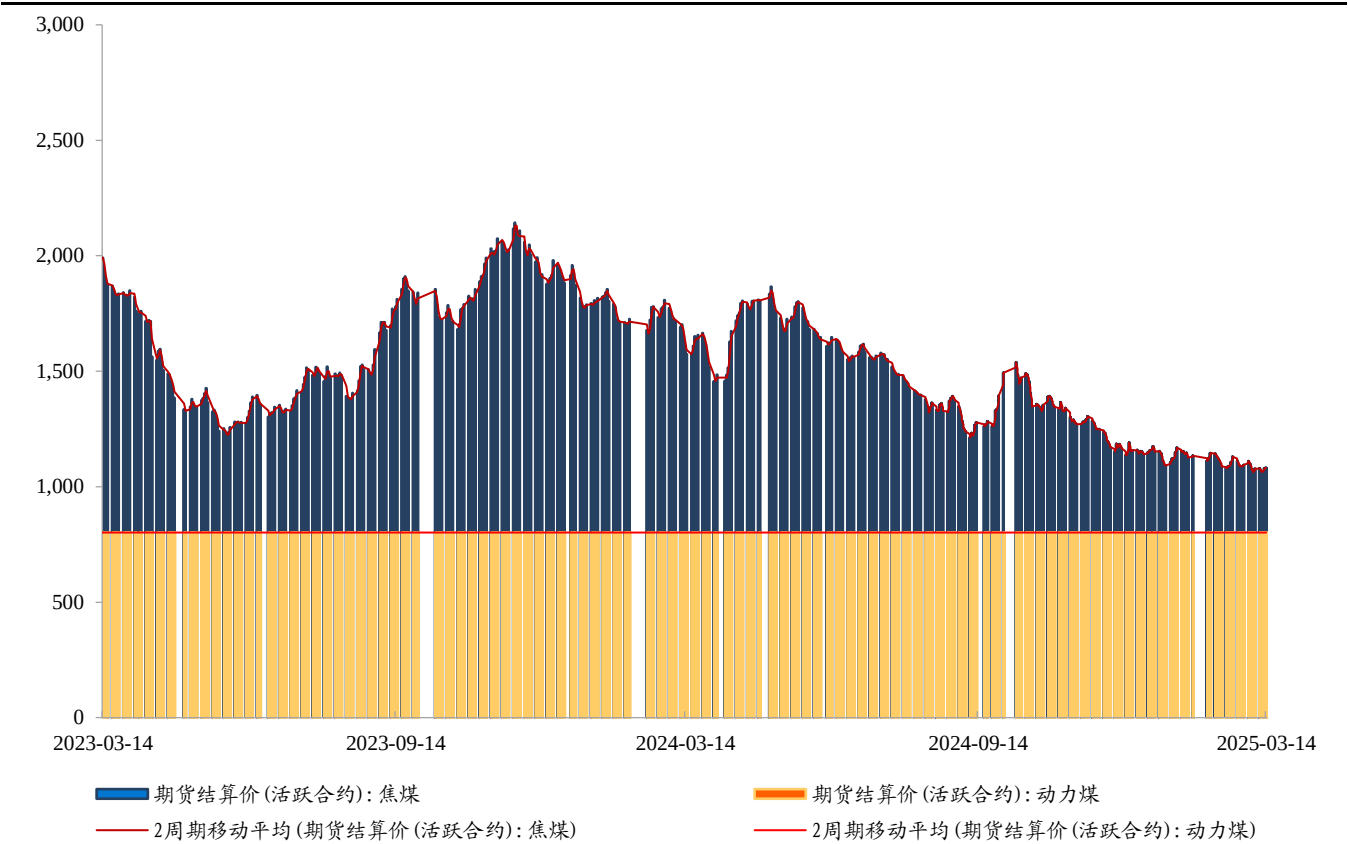


图21: 同业存单利率 (单位: %)

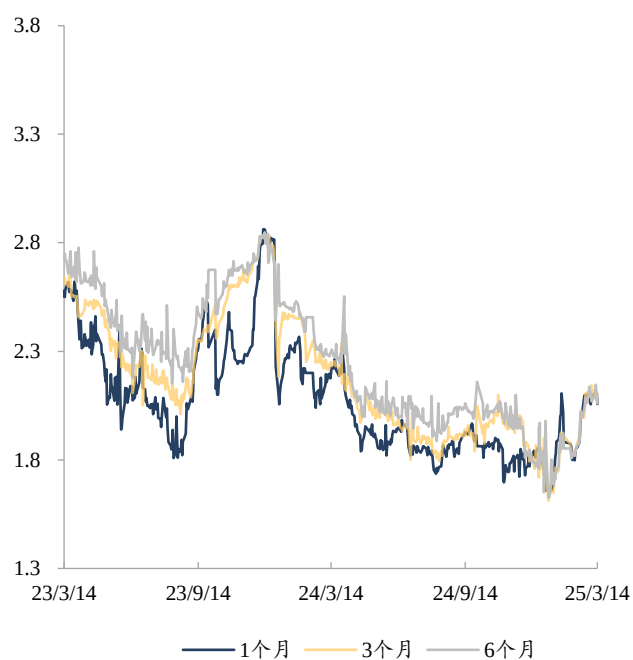


图22: 余额宝收益率 (单位: %)

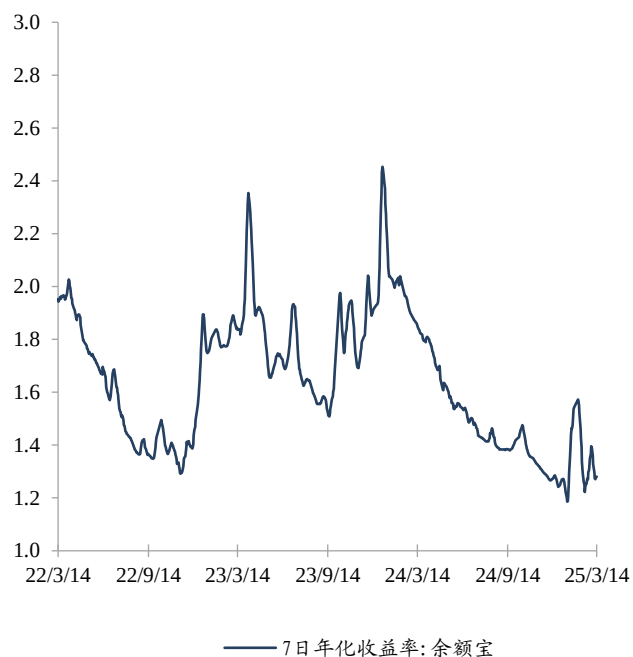


图23: 蔬菜价格指数 (单位: 元/吨)

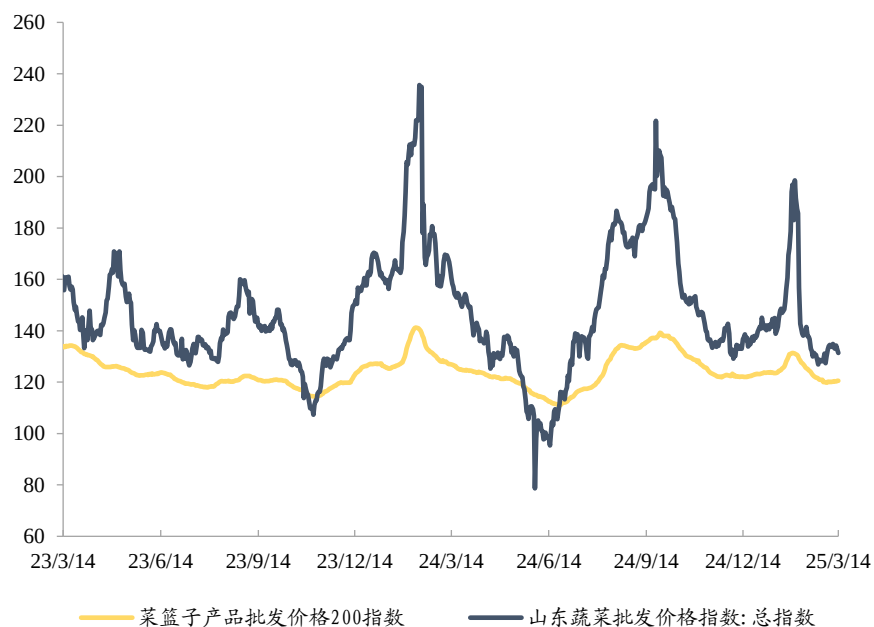
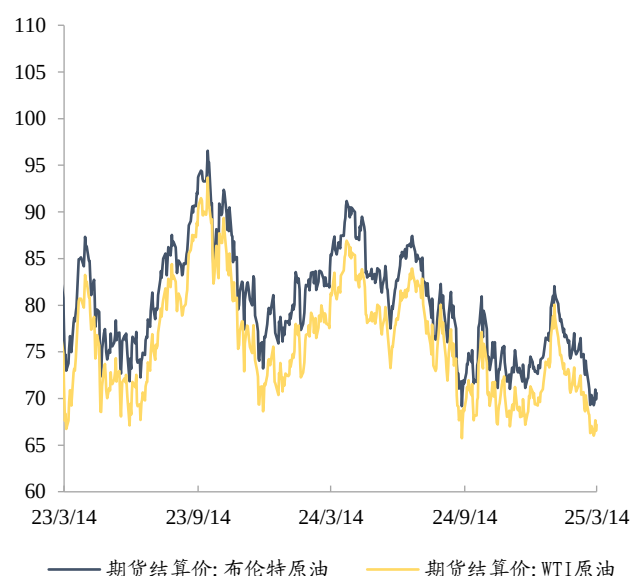


图24: RJ/CRB 商品及南华工业品价格指数



图25: 布伦特原油、WTI原油价格（单位：美元/桶）



3. 地方债一周回顾

3.1. 一级市场发行概况

本周（2025年3月10日-2025年3月14日，下同）一级市场地方债共发行17只，发行金额867.07亿元，其中再融资债券354.27亿元，新增专项债512.80亿元，新增一般债0.00元，偿还量365.52亿元，净融资额501.55亿元。主要投向为综合。

图26: 地方债发行量及净融资额（亿元）

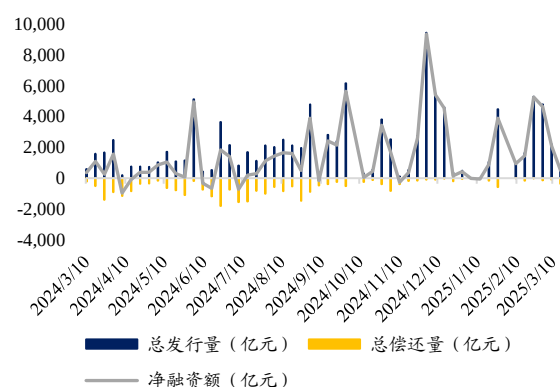
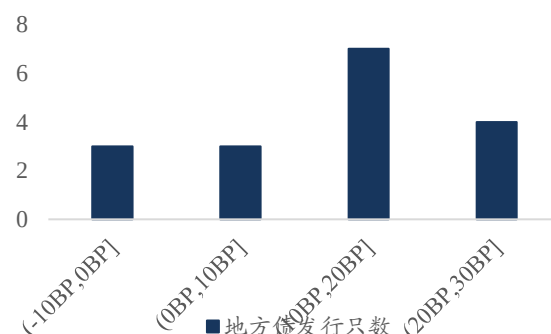
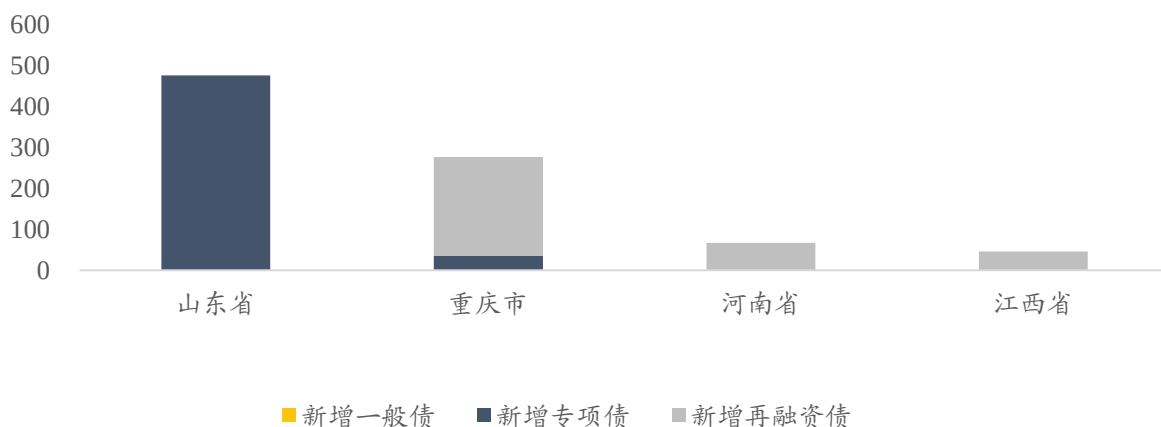


图27: 本周地方债发行利差主要位于10-20BP之间（只）



本周共有 4 个省市发行地方债，发行总额排名前三为山东、重庆和河南，发行总额分别为 476.70 亿元、276.73 亿元和 67.42 亿元。

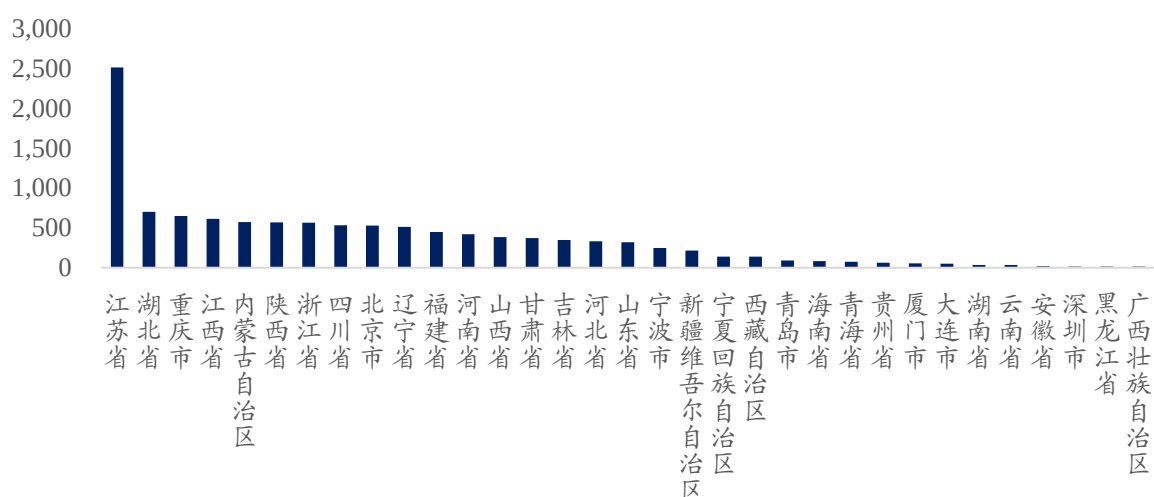
图28: 分省市地方债发行情况 (单位: 亿元)



本周共有 3 个省市发行用于置换存量隐债的地方特殊再融资专项债，按发行总额排名前三为重庆、河南和江西，发行总额分别为 240.63 亿元、67.42 亿元和 16.42 亿元。

自 2025 年 1 月 1 日至本周，全国共计发行用于置换存量隐债的地方特殊再融资专项债 12,103.02 亿元。

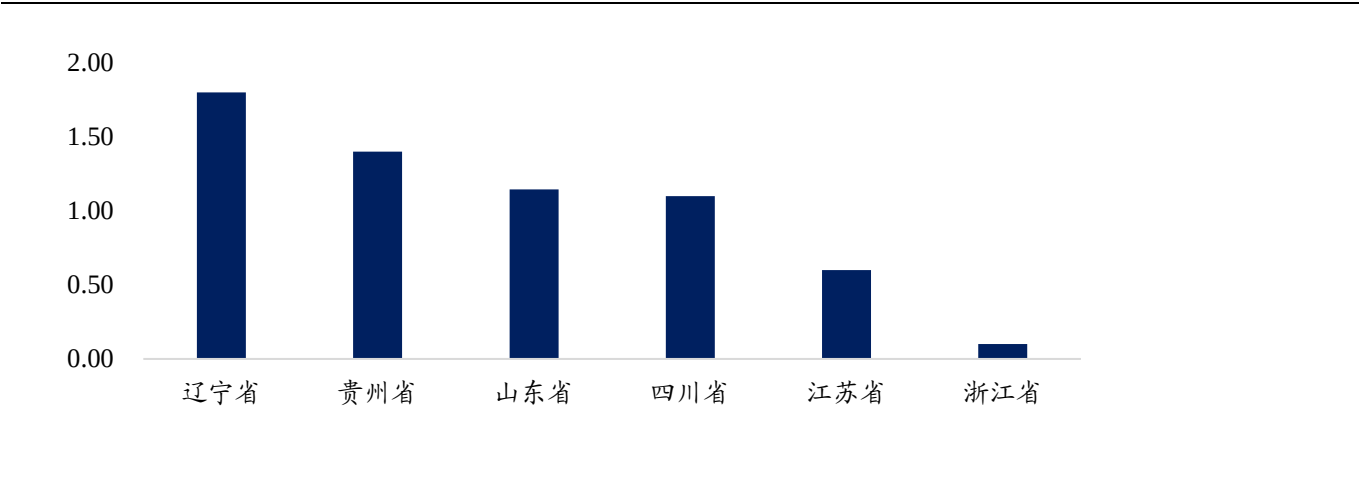
图29: 分省市地方再融资专项债累计发行规模 (单位: 亿元)



本周城投债提前兑付总规模为 6.15 亿元，按照兑付规模排名依次是辽宁、贵州、山东、四川、江苏和浙江，分别提前兑付 1.80 亿元、1.40 亿元、1.15 亿元、1.10 亿元、0.60

亿元和 0.10 亿元。

图30：本周分省市城投债提前偿还情况（单位：亿元）



数据来源：企业预警通，

表4：20250310-20250314 提前兑付情况

日期	省份	公司	债券简称	偿还金额 (亿元)	债券规模(亿元)	理论到期日	兑付价格	债券利率 (%)
2025/03/14	四川省	峨眉山发展(控股)有限责任公司	23 峨眉山01	1.10	1.10	2026-05-08	100.00	7.20%
2025/03/12	浙江省	金华融盛投资发展集团有限公司	22 金华融盛MTN001	0.10	10.00	2027-01-20	100.00	7.20%
2025/03/12	贵州省	贵州省长顺县国有资本营运有限责任公司	19 长顺社会债	1.40	7.00	2026-03-19	20.00	6.00%
2025/03/10	江苏省	苏州苏高新集团有限公司	22 苏新02	0.60	10.00	2027-03-17	100.00	6.80%
2025/03/10	辽宁省	大连融强投资有限公司	21 融强02	1.80	1.80	2026-10-27	100.00	6.85%
2025/03/10	山东省	日照经济技术开发区城市发展投资集团有限公司	21 日经01	1.15	2.29	2026-04-07	51.40	5.90%

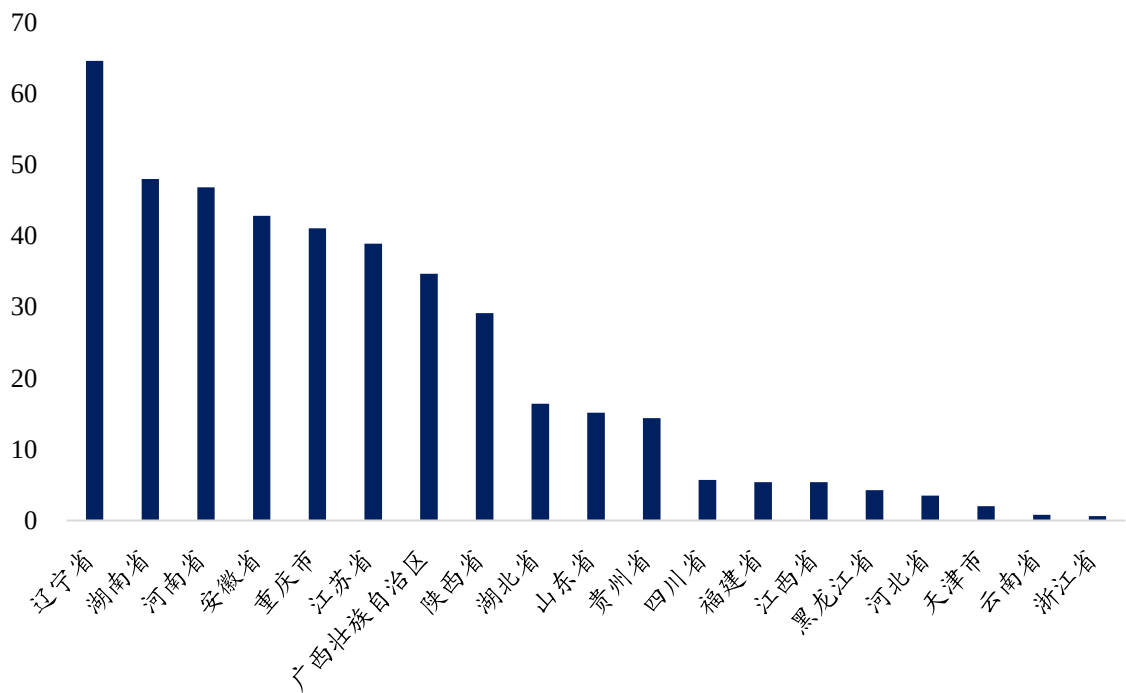
数据来源：企业预警通，

表5: 累计提前兑付债券价格分类 (单位: %、亿元)

兑付价格类型	2024/11	2024/12	2025/1	2025/2	2025/3	该类型/总计
面值	29.17%	42.01%	55.44%	34.04%	50.73%	41.74%
面值+补偿	35.83%	24.69%	40.48%	-	37.41%	28.19%
中债估值净价	27.56%	17.81%	-	3.40%	14.32%	15.80%
上清所估值净价	-	-	-	-	-	-
未公布	7.44%	15.48%	4.08%	62.55%	0.82%	14.27%
当前规模合计 (亿元)	72.57	240.25	58.80	23.50	24.45	419.56

自 2024 年 11 月 15 日至本周，全国城投债提前兑付规模共计 419.56 亿元，兑付规模最高的省市为辽宁省，累计兑付规模 64.56 亿元，其次是湖南省和河南省，分别兑付 48.00 亿元和 46.80 亿元。

图31: 累计分省市城投债提前偿还情况 (单位: 亿元)



数据来源: 企业预警通,

3.2. 二级市场概况

本周地方债存量 49.34 万亿元，成交量 5,928.37 亿元，换手率为 1.20%。前三大交易活跃地方债省份分别为浙江省、江苏省和河北省，前三大交易活跃地方债期限分别为 10Y、30Y 和 20Y。

图32: 分省份地方债成交情况 (单位: 亿元, %)

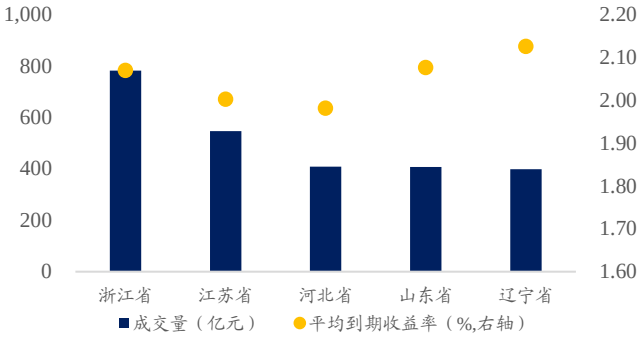


图33: 各期限地方债成交量情况 (单位: 亿元, %)

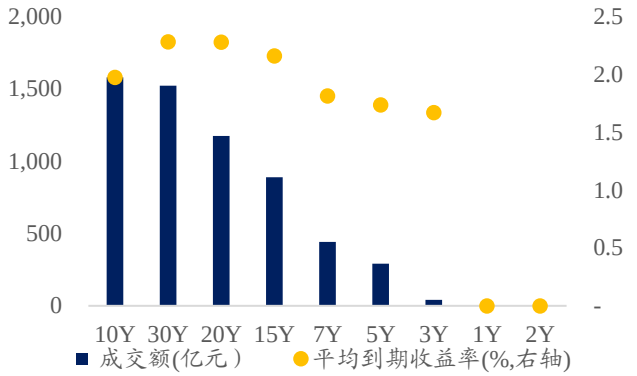
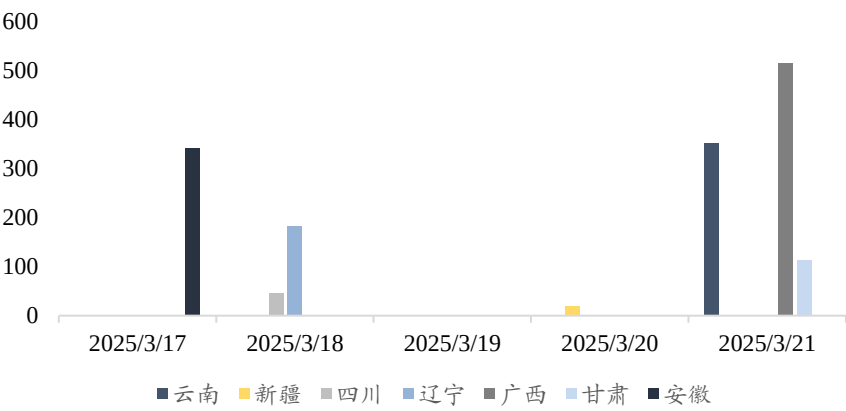


表6: 本周地方债到期收益率全面上行 (单位: %, BP)

期限	1Y	3Y	5Y	7Y
到期收益率(%)	1.6200	1.7600	1.8900	1.9800
较上周变化 (BP)	2.00	6.00	13.00	8.00
期限	10Y	15Y	20Y	30Y
到期收益率(%)	2.0800	2.2400	2.2900	2.2900
较上周变化 (BP)	8.00	8.00	8.00	8.00

3.3. 本月地方债发行计划

图34：地方债发行计划（单位：亿元）

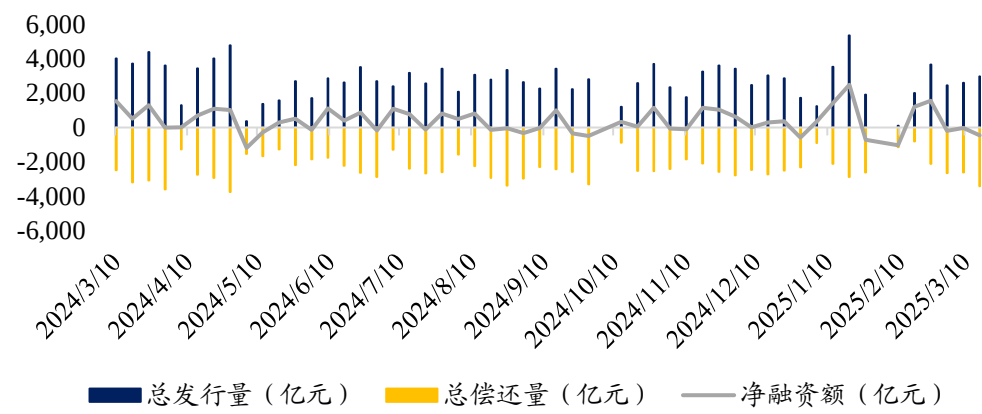


4. 信用债市场一周回顾

4.1. 一级市场发行概况

本周一级市场信用债（包括短融、中票、企业债、公司债和PPN）共发行 388 只，总发行量 2,954.94 亿元，总偿还量 3,405.08 亿元，净融资额-450.15 亿元，净融资额较上周减少了 431.85 亿元。

图35：信用债发行量及净融资额（单位：亿元）



具体来看，本周城投债发行 1,123.78 亿元，偿还 1,311.63 亿元，净融资额-187.85 亿元；产业债发行 1,831.16 亿元，偿还 2,093.46 亿元，净融资额-262.30 亿元。

图36：城投债发行量及净融资额（单位：亿元）

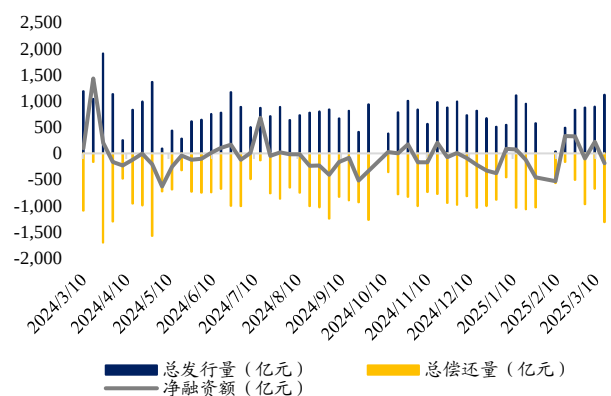
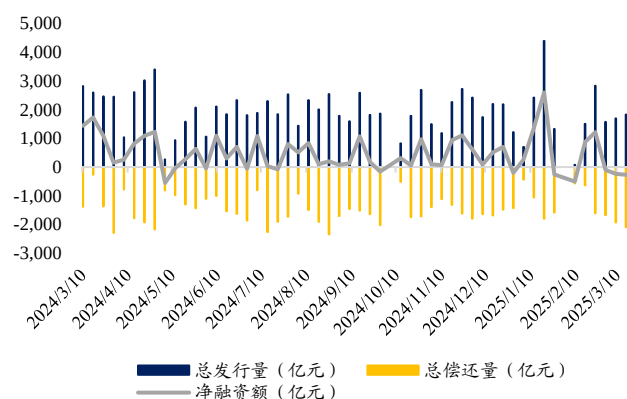


图37：产业债发行量及净融资额（单位：亿元）



按照债券类型细分，短融净融资额-59.42 亿元，中票净融资额 151.32 亿元，企业债净融资额-95.37 亿元，公司债净融资额-290.50 亿元，定向工具净融资额-156.18 亿元。

图38：短融发行量及净融资额（单位：亿元）

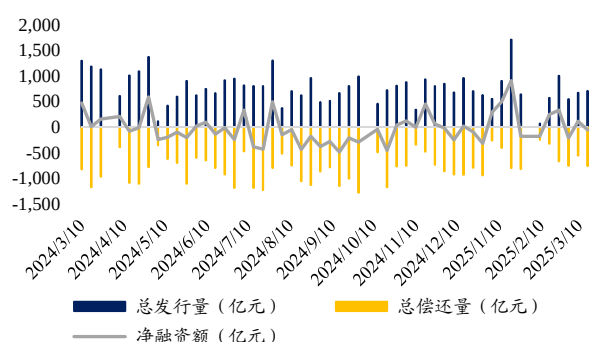


图39：中票发行量及净融资额（单位：亿元）

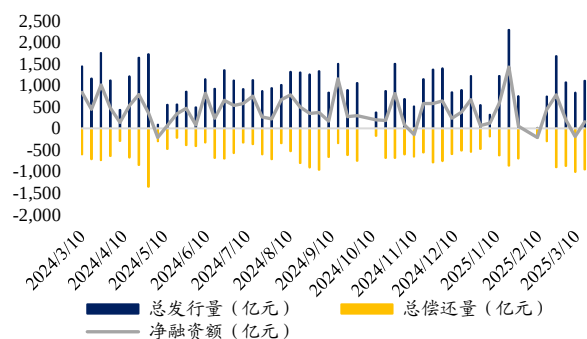


图40: 企业债发行量及净融资额（单位：亿元）

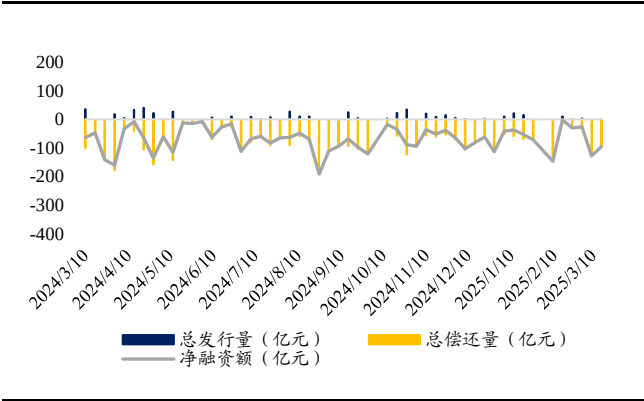
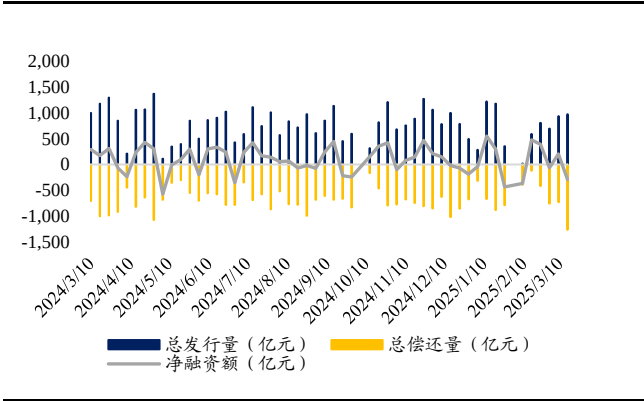


图41: 公司债发行量及净融资额（单位：亿元）



4.2. 发行利率

表7: 本周各券种实际发行利率

品种	短融		中票		企业债		公司债	
	最新 (%)	变化 (BP)	最新 (%)	变化 (BP)	最新 (%)	变化 (BP)	最新 (%)	变化 (BP)
发行利率	2.1722	-8.90	2.6499	10.15	1.9800	0.00	2.5036	18.11

4.3. 二级市场成交概况

表8: 本周信用债成交额情况（单位：亿元）

	AAA	AA+	AA	AA-及以下	合计
短融	1065.58	258.20	79.48	0.00	1403.27
中票	2631.79	934.29	262.17	2.50	3830.74
企业债	43.40	36.48	46.14	7.23	133.25
公司债	279.06	104.13	36.97	3.37	423.53
PPN	112.62	439.72	178.94	14.34	745.61
合计	4132.45	1772.82	603.70	27.44	6536.41

4.4. 到期收益率

表9: 本周国开债到期收益率 (单位: %, BP)

品种	2025-03-07 (%)	2025-03-14 (%)	收益率变动 (BP)
1Y 国开债	1.6822	1.6780	-0.42
3Y 国开债	1.7598	1.7130	-4.68
5Y 国开债	1.7374	1.7166	-2.08
7Y 国开债	1.9159	1.9600	4.41
10Y 国开债	1.8035	1.8506	4.71

表10: 本周短融中票收益率总体上行 (单位: %, BP)

品种	评级	2025-03-07 (%)	2025-03-14 (%)	涨跌幅 (BP)
1Y 短融	AAA	2.0814	2.0365	-4.49
	AA+	2.1614	2.1215	-3.99
	AA	2.2264	2.1915	-3.49
	AA-	2.9714	2.9215	-4.99
3Y 中票	AAA	2.1100	2.0978	-1.22
	AA+	2.2250	2.2328	0.78
	AA	2.3700	2.3978	2.78
	AA-	3.2650	3.2828	1.78
5Y 中票	AAA	2.1900	2.2302	4.02
	AA+	2.3350	2.3852	5.02
	AA	2.5450	2.6152	7.02
	AA-	3.6250	3.6752	5.02

表11: 本周企业债收益率总体上行 (单位: %, BP)

品种	评级	2025-03-07 (%)	2025-03-14 (%)	涨跌幅 (BP)
3Y 企业债	AAA	2.1100	2.0978	-1.22
	AA+	2.2063	2.2241	1.78
	AA	2.3717	2.3995	2.78
	AA-	3.2710	3.2888	1.78
5Y 企业债	AAA	2.1910	2.2312	4.02
	AA+	2.3288	2.3540	2.52
	AA	2.5445	2.6147	7.02
	AA-	3.6246	3.6748	5.02
7Y 企业债	AAA	2.2040	2.2912	8.72
	AA+	2.3779	2.4451	6.72
	AA	2.6546	2.7418	8.72
	AA-	3.9445	4.0317	8.72

表12: 本周城投债收益率全面上行 (单位: %, BP)

品种	评级	2025-03-07 (%)	2025-03-14 (%)	涨跌幅 (BP)
3Y 城投债	AAA	2.1335	2.1402	0.67
	AA+	2.2084	2.2351	2.67
	AA	2.3124	2.3491	3.67
	AA-	2.6774	2.6841	0.67
5Y 城投债	AAA	2.2019	2.2522	5.03

7Y 城投债	AA+	2.3014	2.3417	4.03
	AA	2.4274	2.4777	5.03
	AA-	3.1964	3.2567	6.03
	AAA	2.2247	2.3420	11.73
	AA+	2.3633	2.4306	6.73
	AA	2.5033	2.5706	6.73
	AA-	3.6533	3.7006	4.73

4.5. 信用利差

表13: 本周短融中票信用利差总体走阔（单位：%、BP）

品种	评级	2025-03-07 (%)	2025-03-14 (%)	涨跌幅 (BP)
1Y 短融	AAA	0.3992	0.3585	-4.07
	AA+	0.4792	0.4435	-3.57
	AA	0.5442	0.5135	-3.07
	AA-	1.2892	1.2435	-4.57
3Y 中票	AAA	0.3502	0.3848	3.46
	AA+	0.4652	0.5198	5.46
	AA	0.6102	0.6848	7.46
	AA-	1.5052	1.5698	6.46
5Y 中票	AAA	0.4526	0.5136	6.10
	AA+	0.5976	0.6686	7.10
	AA	0.8076	0.8986	9.10
	AA-	1.8876	1.9586	7.10

图42: 3年期中票信用利差走势 (单位: %)

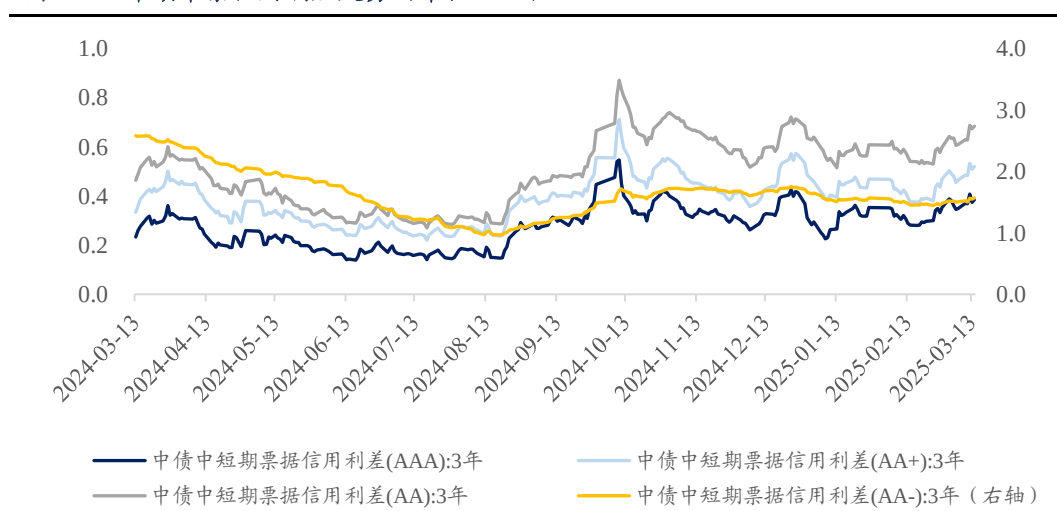


表14: 本周企业债信用利差全面走阔 (单位: %, BP)

品种	评级	2025-03-07 (%)	2025-03-14 (%)	涨跌幅 (BP)
3Y 企业债	AAA	0.3502	0.3848	3.46
	AA+	0.4465	0.5111	6.46
	AA	0.6119	0.6865	7.46
	AA-	1.5112	1.5758	6.46
5Y 企业债	AAA	0.4536	0.5146	6.10
	AA+	0.5914	0.6374	4.60
	AA	0.8071	0.8981	9.10
	AA-	1.8872	1.9582	7.10
7Y 企业债	AAA	0.2881	0.3312	4.31
	AA+	0.4620	0.4851	2.31
	AA	0.7387	0.7818	4.31
	AA-	2.0286	2.0717	4.31

图43: 3 年期企业债信用利差走势 (单位: %)

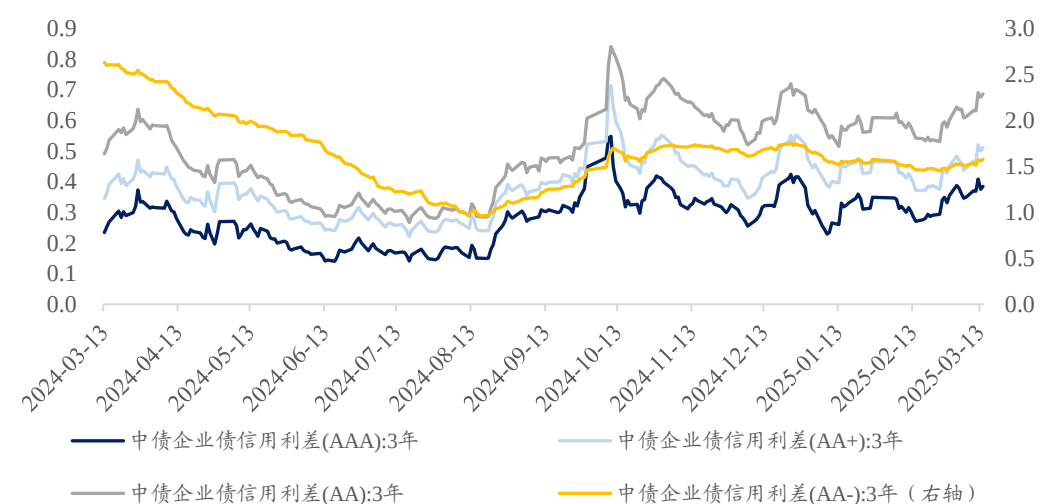


表15: 本周城投债信用利差全面走阔 (单位: %, BP)

品种	评级	2025-03-07 (%)	2025-03-14 (%)	涨跌幅 (BP)
3Y 城投债	AAA	0.3737	0.4272	5.35
	AA+	0.4486	0.5221	7.35
	AA	0.5526	0.6361	8.35
	AA-	0.9176	0.9711	5.35
5Y 城投债	AAA	0.4645	0.5356	7.11
	AA+	0.5640	0.6251	6.11
	AA	0.6900	0.7611	7.11
	AA-	1.4590	1.5401	8.11
7Y 城投债	AAA	0.3088	0.3820	7.32
	AA+	0.4474	0.4706	2.32
	AA	0.5874	0.6106	2.32

AA-	1.7374	1.7406	0.32
-----	--------	--------	------

图44: 3 年期城投债信用利差走势 (单位: %)



4.6. 等级利差

表16: 本周短融中票等级利差总体走阔 (单位: %, BP)

品种	评级	2025-03-07 (%)	2025-03-14 (%)	涨跌幅 (BP)
1Y 短融	AA+/AAA	0.0800	0.0850	0.50
	AA/AAA	0.1450	0.1550	1.00
	AA-/AAA	0.8900	0.8850	-0.50
3Y 中票	AA+/AAA	0.1150	0.1350	2.00
	AA/AAA	0.2600	0.3000	4.00
	AA-/AAA	1.1550	1.1850	3.00

5Y 中票	AA+/AAA	0.1450	0.1550	1.00
	AA/AAA	0.3550	0.3850	3.00
	AA-/AAA	1.4350	1.4450	1.00

图45： 3 年期中票各等级利差走势（单位：%）

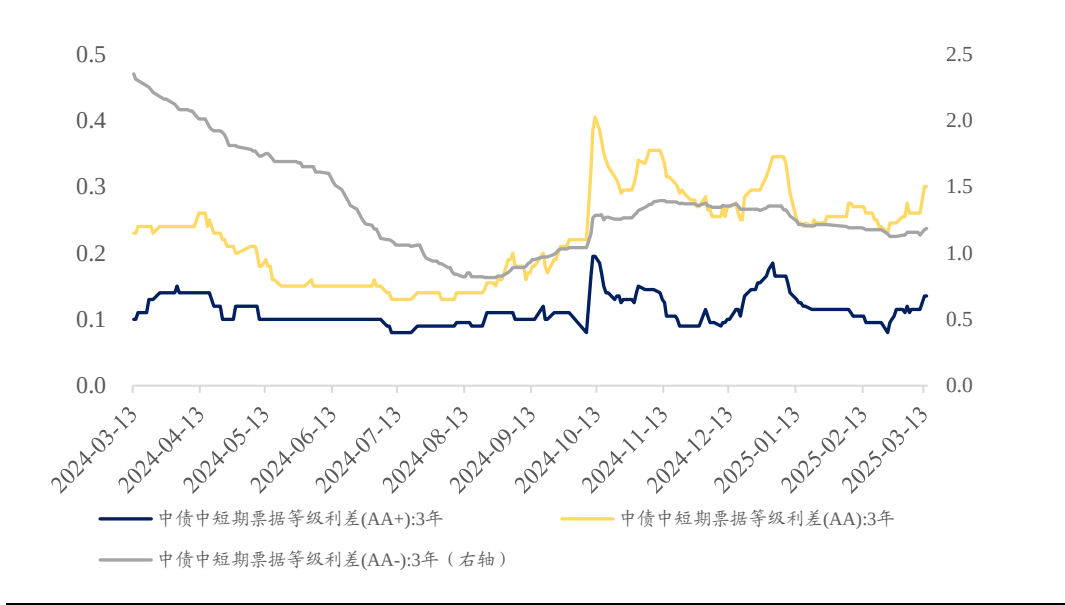


表17： 本周企业债等级利差总体走阔（单位：%、BP）

品种	评级	2025-03-07 (%)	2025-03-14 (%)	涨跌幅 (BP)
3Y 企业债	AA+/AAA	0.0963	0.1263	3.00
	AA/AAA	0.2617	0.3017	4.00
	AA-/AAA	1.1610	1.1910	3.00
5Y 企业债	AA+/AAA	0.1378	0.1228	-1.50
	AA/AAA	0.3535	0.3835	3.00
	AA-/AAA	1.4336	1.4436	1.00

	AA+/AAA	0.1739	0.1539	-2.00
7Y 企业债	AA/AAA	0.4506	0.4506	0.00
	AA-/AAA	1.7405	1.7405	0.00

图46: 3 年期企业债等级利差走势（单位：%）

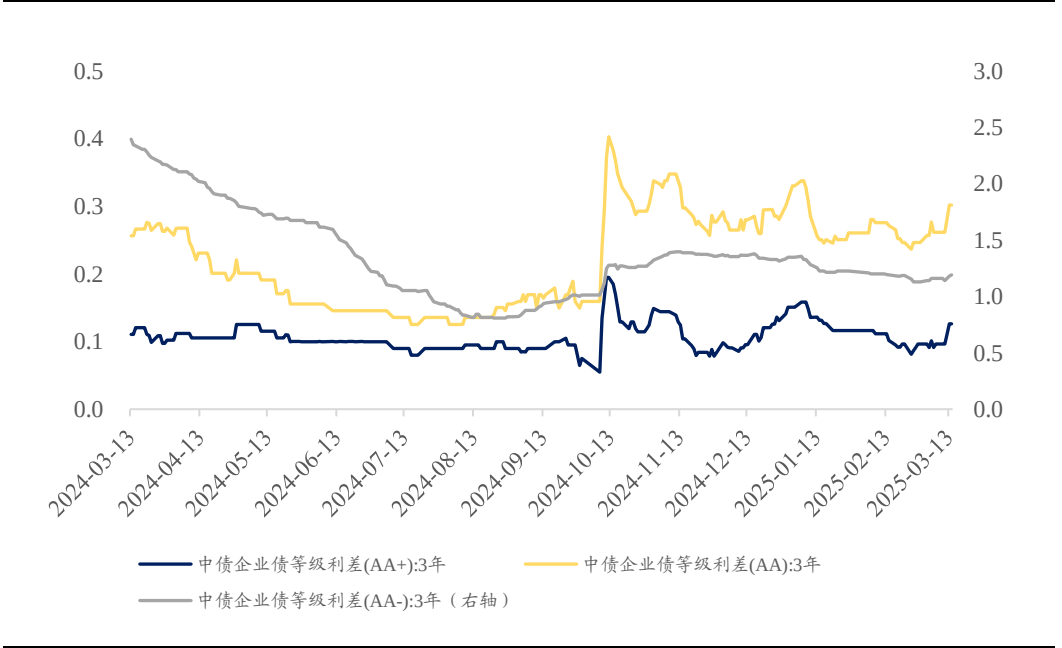
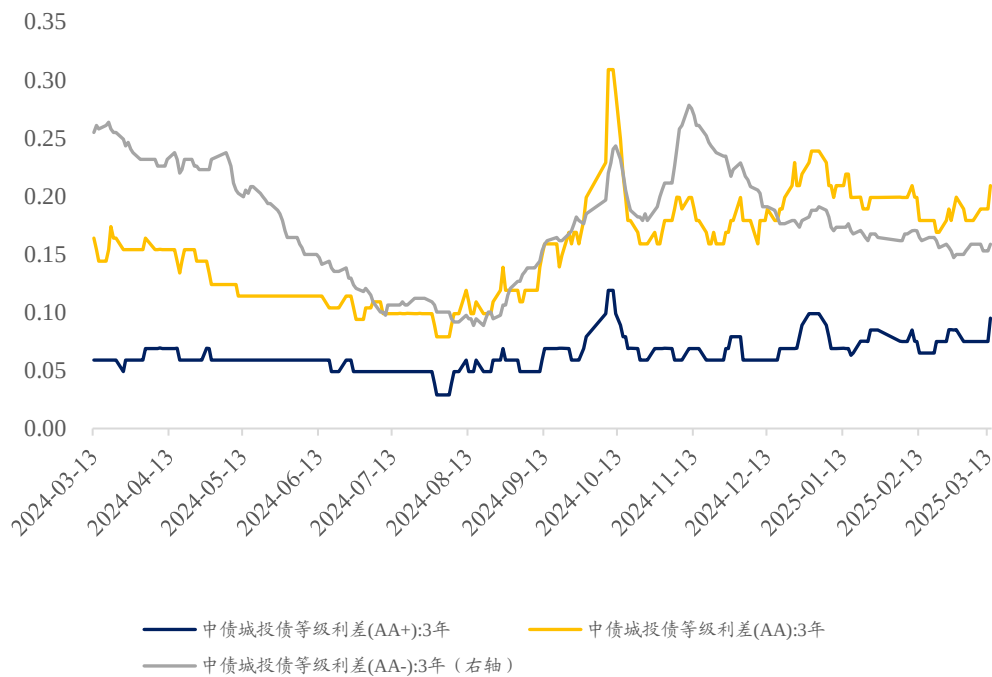


表18: 本周城投债等级利差呈分化趋势（单位：%、BP）

品种	评级	2025-03-07 (%)	2025-03-14 (%)	涨跌幅 (BP)
3Y 城投债	AA+/AAA	0.0749	0.0949	2.00
	AA/AAA	0.1789	0.2089	3.00
	AA-/AAA	0.5439	0.5439	0.00
5Y 城投债	AA+/AAA	0.0995	0.0895	-1.00
	AA/AAA	0.2255	0.2255	0.00

	AA-/AAA	0.9945	1.0045	1.00
	AA+/AAA	0.1386	0.0886	-5.00
7Y 城投债	AA/AAA	0.2786	0.2286	-5.00
	AA-/AAA	1.4286	1.3586	-7.00

图47: 3 年期城投债等级利差走势 (单位: %)



4.7. 交易活跃度

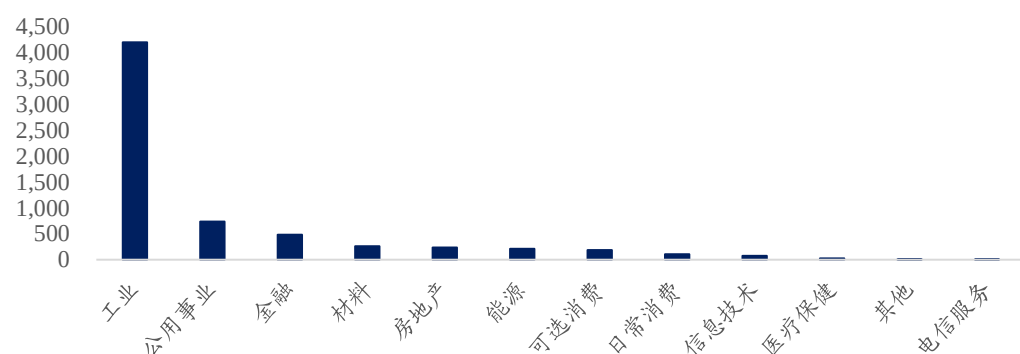
本周各券种前五大交易活跃度债券如下表所示：

表19：活跃信用债

品种	债券简称	周成交量 (亿元)	债项评级	主体评级	剩余期限(年)	是否城投债
短融	25 伊利实业 SCP002	50.00	-	AAA	0.03	否
	25 沪电力 SCP004	24.70	-	AAA	0.15	否
	24 电网 CP021	21.00	-	AAA	0.44	否
	24 国家管网 CP001	20.80	-	AAA	0.45	否
	25 中化股 SCP001	19.40	-	AAA	0.04	否
中票	24 汇金 MTN007	51.60	-	AAA	4.53	否
	24 汇金 MTN005	30.70	-	AAA	4.38	否
	25 贵州交通 MTN001	22.30	AAA	AAA	2.99	是
	24 汇金 MTN003	19.60	-	AAA	4.18	否
	24 电网 MTN005	18.40	-	AAA	2.46	否
企业债	21 成华专项债	4.30	AA+	AA+	6.21	是
	16 首发债	4.00	AAA	AAA	2.87	否
	16 武汉地铁永续期 01	4.00	AAA	AAA	0.54	是
	16 荆门管廊项目债	3.00	AA	AA	1.43	是
	20 萍投专项债	2.73	AA	AA	2.53	是
公司债	22 电建 02	11.36	AAA	AAA	2.06	否
	25 兴城 YK03	9.70	-	AAA	2.96	是
	25 风电 GK01	9.60	AAA	AAA	9.98	否
	25 兴城 YK04	7.60	-	AAA	4.96	是
	22 周口 01	5.20	-	AA+	1.99	是
定向工具	25 江宁经开 PPN001	11.20	-	AAA	4.99	是
	25 连云城建 PPN003	9.00	-	AA+	4.98	是
	24 长寿开投 PPN004A	8.24	-	AA+	4.05	是
	25 晋江国资 PPN002	7.90	-	AA+	4.98	是
	25 望城经开 PPN001	6.90	-	AA+	4.99	是

本周工业行业债券周交易量最大，达 4,198.62 亿元，其次分别为公用事业、金融、材料和房地产。

图48: 各行业信用债周成交量（单位：亿元）



4.8. 主体评级变动情况

本周无发行人主体评级或展望调低和调高。

5. 风险提示

(1) 利率波动风险加剧：需警惕国内债券市场长端利率上行压力，若央行未释放宽松信号，调整压力或进一步传导至信用债市场。

(2) 流动性风险隐现：警惕市场波动期间低评级及小规模信用债交易活跃度下降，投资者需防范变现难度及折价抛售风险。