

资金面边际转松，债市走强

- **一级市场回顾** 上周一级市场国债、地方债和政策性金融债发行规模分别为 2720 亿、1401 亿和 885 亿，净融资额为 2320 亿、1320 亿和-325 亿。金融债（不含政金债）共计发行规模 0 亿，净融资额-63 亿。非金信用债共计发行规模 103 亿，净融资额-359 亿。暂无可转债新券发行。
- **二级市场回顾** 上周受资金转松影响，债市转强，曲线走陡。主要影响因素包括：春节后资金面扰动消退、关税冲击下避险情绪等。
- **流动性跟踪** 上周央行继续回笼流动性，但随着春节后居民现金回流银行体系，资金面边际转松。最终 R001 和 R007 分别较前周上行 4.1BP 和下行 13.4BP。
- **政策与基本面** 受春节因素影响全国 CPI 涨幅扩大，但 PPI 同比超预期回落。高频数据来看：节后复工速度偏慢，内、外需表现偏弱，价格表现有所分化。
- **海外市场** 关税“硝烟”再起，全球市场不确定性定价上升，金价续创历史新高。10 年期美债收盘在 4.49%，较前周下行 9BP。
- **权益市场** 春节后第一周，A 股市场情绪高亢，万得全 A 大幅上涨 3.57%，各宽基指数悉数抬升，其中北证 50、科创 50 和中证 1000 分别录得 12.03%、6.67%和 4.93%的涨幅，小盘股、科技股表现领先。A 股成交放量，周内日均成交 1.62 万亿，风偏大幅提升，关注短期内科技成长板块的市场过热风险。
- **债市策略展望** 债市短期内利率突破新低的阻力相对偏大，但短端预计表现好于长端。2 月债市仍面临一定不利因素：一方面，当周资金面虽有小幅改善，但主要体现在价格层面，从流动性供给来看，央行在稳汇率和防风险的诉求下资金投放相对谨慎，银行体系净融出仍在低位，表明当前市场资金面仍处于缺量的紧平衡状态，随着节后一级发债量的逐步提升，资金面或再度面临扰动；另一方面，随着 3 月两会的临近，在科技股的带领下，股市情绪有修复的迹象，或对债市有一定压力。债市新一轮行情启动需等待央行态度边际转松，但考虑到当前曲线较为平坦，短期内仍具备陡峭化空间。转债市场方面，2024 年业绩预披露完毕，进入业绩真空期；特朗普上台后第一阶

段新政冲击落地；新日历年机构调仓，股市融资余额数据有所企稳回流，前期抑制市场风险偏好的几大因素均阶段性缓解，短期科技板块的机会增多，可适当弱化转股溢价率要求，积极参与 A 股科技成长映射的机会。

风险提示：本材料的信息均来源于已公开的资料，对信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本材料中的观点、分析仅代表公司研究团队观点，在任何情况下本文中的信息或表达的意见并不构成实际投资结果，也不构成任何对投资人的投资建议和担保。任何媒体、网站、个人未经本公司授权不得转载。