

资金面叠加风险情绪扰动，债市再度调整

- **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 3536 亿、1615 亿和 1709 亿，净融资额为 2286 亿、1465 亿和 1709 亿。金融债（不含政金债）共计发行规模 622 亿，净融资额 264 亿。非金信用债共计发行规模 401 亿，净融资额-349 亿。
- **二级市场回顾** 上周债市收益率上行，曲线整体走平。主要影响因素包括：资金面、股债跷跷板效应、央行货币执行报告等。
- **流动性跟踪** 上周央行继续回笼流动性，资金面全周趋紧。最终 R001 和 R007 分别较前周上行 20.5BP 和上行 24.7BP。
- **政策与基本面** 1 月信贷数据开门红，政策靠前发力是主要推动力。高频数据来看：高频生产指标春节后季节性恢复，基建复工偏弱，外需景气度下降，食品、工业品价格内部分化。
- **海外市场** 美国通胀表现超预期，特朗普宣布对等关税，市场对美国实施全球普遍 10-20%的关税担忧下降。10 年期美债收盘在 4.47%，较前周下行 2BP。
- **权益市场** 受 DeepSeek 影响，中国科技类上市公司表现亮眼，恒生科技指数年内领涨全球。上周万得全 A 上涨 1.67%，各宽基指数悉数抬升，其中北证 50 和中证 1000 分别上涨 3.84%和 1.87%。A 股成交放量，周内日均成交额 1.75 万亿，同比上周日均成交量增长 1339.78 亿，市场风偏继续小幅提升，关注短期内科技成长板块的市场过热风险。
- **债市策略展望** 从最新货币政策执行报告来看，“适度宽松”的货币政策基调并不代表一季度货币必然宽松，央行政策仍受到稳汇率和防风险的阶段性制约。央行在报告流动性段落中删除了“保持货币市场利率平稳运行”表述，或也在侧面暗示其对近期资金价格偏高的态度。在持续深度的负息差状态下，债市的微观脆弱性略有显现，短债近期调整较多。考虑到 2 月中下旬，股市在外资和两会预期的支持下热度大概率不减，对债市的压力或尚未释放完毕。短期内，杠铃策略较占优，策略上建议把握长债箱体震荡期间的上沿配置机会，关注当前仍有正息差的票息资产。转债市场方面，各平价区间转股溢价率出现小幅压缩，反映市场出现一定止盈压力。智能驾驶、AI 应用端爆发，电影票房新高，产业主题不断涌现，市场或已进入由正股共振主导行情的第二阶段。短期科技板块等正股的机会增多，可适当弱化转股溢价率要求，积极参与 A 股主题映射的机会。

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。