

资金面波动加大，债市震荡加剧

- **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 2090 亿、4767 亿和 1637 亿，净融资额为-1049 亿、4626 亿和-1874 亿。金融债（不含政金债）共计发行规模 1585 亿，净融资额 148 亿。非金信用债共计发行规模 2311 亿，净融资额-109 亿。
- **二级市场回顾** 上周债市国债、国开债表现分化，信用利差走扩。主要影响因素包括：资金面、股债跷跷板效应、债基赎回担忧等。
- **流动性跟踪** 上周央行转向净投放流动性，缩量续作 MLF, 资金利率波动加剧。最终 R001 和 R007 分别较前周下行 17.2BP 和下行 17.4BP。
- **政策与基本面** 2 月制造业 PMI 超预期回升至扩张区间，但结构表现仍有痛点。高频数据来看：中下游高频生产指标提速，外需景气度延续下降趋势，多种食品价格继续回落。
- **海外市场** 特朗普再提加征关税，俄乌局势风波再起。10 年期美债收盘在 4.24%，较前周下行 18BP。
- **权益市场** 投资者情绪持续走高之后，外加 GPT-4.5 性价比不及预期对 AI 短期叙事产生一定扰动，上周五权益市场迎来大幅回调。上周，各宽基指数悉数下跌，其中万得全 A 下跌 2.53%，创业板指下跌 4.87%。A 股成交放量，周内日均成交额 1.99 万亿，同比上周日均成交量增长 776.23 亿，市场风偏小幅提升，科技成长板块回调到位后，中长期依然是重点布局方向。
- **债市策略展望** 从诸多视角来看，当前可以对债市转向适度积极的态度：一是，上周特朗普对华关税扰动再起，科技股行情暂缓，近期市场风险情绪有所转弱，股市对债市的压力阶段性下降；二是从过去六年的日历规律来看，若两会政策未明显超预期，债市往往在两会后迎来季节性修复行情；三是资金面压力最大的阶段可能已经过去，银行缺负债格局已局部影响到地方债的发行，部分券出现“发飞”迹象，资金面有企稳必要性；四是债市收益率在连续调整后，短端及长端都进入具有较高性价比的配置区间。策略上，建议适时开启灵活的逢低布局模式，当前存单及短久期信用债票息利率较高，已能较好抵御高资金利率的压力，10 年、30 年国债在 1.75%、1.95% 以上可以

逐步增持，博弈央行态度进一步缓和的机会。转债市场方面，转债指数震荡先上后下，溢价率略有压缩。前期科技板块领涨股市，交易拥挤度不断增加，在上周到达小高峰后止盈情绪有所释放。临近重要会议，短期资金对于板块的分歧加大，关注后续演绎。

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。