

两会召开，债市震荡走弱

- **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 3982 亿、2175 亿和 1430 亿，净融资额为 2517 亿、2071 亿和 675 亿。金融债（不含政金债）共计发行规模 781 亿，净融资额 470 亿。非金信用债共计发行规模 2434 亿，净融资额-1 亿。可转债暂无新券发行。
- **二级市场回顾** 上周债市收益率再度大幅上行，10 年期国债收益率重回 1.8%。主要影响因素包括：股债跷跷板效应、央行行长讲话等。
- **流动性跟踪** 上周央行继续回笼流动性，但两会期间资金面表现偏松。最终 R001 和 R007 分别较前周下行 17.3BP 和下行 32.5BP。
- **政策与基本面** 1-2 月进出口均超预期下行，关税压力初显。高频数据来看：3 月初生产表现活跃，外需回落，食品、大宗价格下行。
- **海外市场** 美国制造业 PMI、失业率表现不及预期，特朗普对加、墨关税继续延期。10 年期美债收盘在 4.32%，较前周上行 8BP。
- **权益市场** 两会期间，权益市场稳中向好。上周，A 股各宽基指数悉数上涨，其中万得全 A 上涨 2.43%，科创 50 上涨 2.67%，小市值公司表现优于大大市值公司。A 股成交缩量，周内日均成交额 1.70 万亿，同比上周日均成交量减少 2907 亿，市场分化明显，赚钱效应集中在机械、电子、计算机等板块。
- **债市策略展望** 短期内债市处于对货币政策预期的回调修正过程，震荡偏弱走势或延续。从央行行长在记者会上的表态来看，适度宽松的货币基调是对过去一段时间偏松的货币利率环境的状态描述，年内宽货币政策仍需择机进行，其中降准有可能行和可行性，降息或主要聚焦于结构性货币政策工具的运用上，普遍降息预期则有所落空。会后，市场对央行宽松幅度及时点预期明显下修。预期在央行态度转松之前，债市震荡格局有望延续，资金面紧平衡格局或再起，短期内还是建议以“短久期+高票息+规避流动性敏感品种”的防御策略为主，长债在利率高点择机参与。但目前大环境仍有利于利率的下行，从外贸数据看美国关税对我国经济的负面影响已逐步显现，叠加二季度政府债发行将明显起量，在政策协调的需求下，央行态度转换的时机或已

逐步临近。转债市场方面，指数上涨，溢价率略微提升，反映资金继续入场。

重要会议后科技热度明显高于顺周期，临近业绩期资金对于板块的分歧加大。

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。