

债市再度进入观察期，等待海内外时间发酵

- **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 4350 亿、2006 亿和 1406 亿，净融资额为 3800 亿、1227 亿和 1406 亿。金融债（不含政金债）共计发行规模 302 亿，净融资额-224 亿。非金信用债共计发行规模 4082 亿，净融资额 920 亿。暂无可转债新券发行。
- **二级市场回顾** 上周债市窄幅震荡，曲线整体走平。主要影响因素包括：资金面、经济金融数据、美国政策波动等。
- **流动性跟踪** 上周央行净投放流动性，对冲 MLF 到期和税期，资金面表现均衡。最终 R001 和 R007 分别较前周上行 3.8BP 和上行 1BP。
- **政策与基本面** 3 月经济金融数据表现超预期，但市场对二季度后经济走势仍有担忧。高频数据来看：高频生产指标分化中上游强下游弱，房地产、出口景气度下行，油价回升、金价上涨。
- **海外市场** 美与多国贸易谈判开始，海外市场波动率有所回落。10 年期美债收盘在 4.34%，较前周下行 14BP。
- **权益市场** 上周上证指数周一至周四连阳，国家队托底意图明显，相比之下，创业板表现稍弱。具体看，上周万得全 A 上涨 0.39%，上证 50 上涨 1.45%，沪深 300 上涨 0.59%，创业板指下跌 0.64%。上周 A 股成交量大幅缩量，日均成交额 1.11 万亿，周度日均成交量大幅减少 5023 亿。截至 2025 年 4 月 17 日，全 A 融资余额 18023.00 亿，较 4 月 10 日减少 85.99 亿元。
- **债市策略展望** 债市再度进入观察震荡期，等待海内外事件的进一步发酵。当前宏观面较为复杂，市场缺乏明确方向。二季度将持续跟踪两件重点事项，一是中美关税谈判的后续进展，随着双方关税上升至 100%以上，关税进一步加码已无实际意义，市场更关心中美潜在的协商进程，中美双方已阶段性释放谈判善意；二是，国内政策潜在加码的力度和方向，4 月政治局会议作为季初讨论经济的会议，将成为市场观察年中政策基调的重要窗口，相比于往年的货币先行财政后至，本次财政可能更为积极，而货币的宽松更多是配合和被动的。在市场等待期间，市场偏好趋于摇摆，债市或维持震荡运行。考虑到二季度资金松紧情况一般好于一季度，对于负债端稳定的机构可关注 5Y 及以上长久期信用债的配置机会，当前长久期信用利差仍有较高压缩空间，信用债行情有望从中短久期轮动到长久期。转债方面，短期消息面频繁出现，给市场带来扰动。在进入到基本面定价阶段之前，市场阶段性的定价可能集

中在关税博弈的拉扯摇摆、国内货币和内需政策的期待上，关注政策演绎。

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。