

内外部扰动加大，债市震荡偏弱

- **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 3260 亿、1911 亿和 1587 亿，净融资额为-1818 亿、1625 亿和-609 亿。金融债（不含政金债）共计发行规模 2351 亿，净融资额 1850 亿。非金信用债共计发行规模 5247 亿，净融资额 1329 亿。可转债暂无新券发行。
- **二级市场回顾** 上周债市表现震荡偏弱，中短端表现承压。主要影响因素包括：美关税态度反复、政治局会议、央行操作等。
- **流动性跟踪** 上周央行净投放流动性，并超预期续作 6000 亿 MLF, 资金面后半周表现偏松。最终 R001 和 R007 分别较前周下行 9.5BP 和下行 5.3BP。
- **政策与基本面** 3 月工业企业利润累计增速止跌回正，政治局会议释放稳信心信号，加快存量政策落地。高频数据来看：高频生产指标基建相关上行出口相关下行，大宗商品价格小幅回暖。
- **海外市场** 特朗普改口表示不会解雇鲍威尔，市场对美元信用体系担忧下降。10 年期美债收盘在 4.29%，较前周下行 5BP。
- **权益市场** 上周 A 股趋于平淡，国家队“托而不举”，“稳市场”特征显著，对消息面的反应钝化，创业板指补涨。具体看，上周万得全 A 上涨 1.15%，沪深 300 上涨 0.38%，创业板指上涨 1.74%。A 股温和放量，日均成交额 1.15 万亿，周度日均成交量小幅增加 379.79 亿。截至 2025 年 4 月 24 日，全 A 融资余额 17968.55 亿，较 4 月 17 日仅减少 21.27 亿元。
- **债市策略展望** 上周内外部事件扰动加大，但债市长端表现仍偏窄幅震荡，显示出在中美形势尚未清晰时期，投资者短期仍对关税谈判问题以及对冲政策持观望态度。政治局会议表态也显示出政府在中美边打边谈拉锯战时期，更倾向以内部确定性应对外部扰动，重在落实已有政策，增量政策将依据形势变化及时推出。但央行呵护发债期间流动性态度已明朗，二季度高票息策略仍有较高价值，利率债行情一般需等待发债高峰期过后，期间若大幅调整仍是机会，下一阶段重点关注关税对实体经济的影响以及各国与美国的关税谈判情况。转债方面，在政策博弈阶段尾声，产业业绩的持续性将成为未来的关注重点。关税冲击以来逻辑最顺的内需板块，近期涨幅已回补到关税冲

击前，乳业等部分产业业绩逻辑仍然顺风；科技方面虽然股价回到春季行情前水平，但人形机器人、大模型等科技领域产业进程在不断推进。

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。