

存贷款利率跟随下调，信用利差继续收窄

- **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 5578 亿、2485 亿和 1620 亿，净融资额为 2435 亿、1426 亿和 1620 亿。非金信用债共计发行规模 2577 亿，净融资额 230 亿。暂无可转债新券发行。
- **二级市场回顾** 上周利率震荡，信用利差收窄。主要影响因素包括：LPR 及存款利率调降、MLF 超量续作、回购利率下行等。
- **流动性跟踪** 上周回购市场资金转松，存单小幅提价。央行公开市场持续净投放，不过市场对存款搬家引发的资金转移有一定担忧。
- **政策与基本面** LPR 下调 10BP，国股行存款利率下调 5-25BP 不等。4 月工增超预期，社零同比增 5.1%，仍处偏高水平。
- **海外市场** 特朗普减税法案在众议院涉险过关，美国威胁将对欧盟征收 50% 关税。全周标普下跌 2.6%，10 年美债上行 8BP。
- **权益市场** 上周 A 股受小盘股成交量占比过高、中证 1000 股指期货大幅贴水等因素影响，下半周冲高回落。具体而言，万得全 A 下跌 0.63%，沪深 300 下跌 0.18%，创业板指下跌 0.88%，科创 50 下跌 1.47%。A 股成交缩量，日均成交额 1.17 万亿，周度日均成交量减少 929.17 亿。截至 2025 年 5 月 22 日，全 A 融资余额 17968.40 亿，较 5 月 15 日略增 1.12 亿。
- **债市策略展望** 市场关注存款利率下调后居民存款搬家的影响，一方面，部分一般性存款将转为非银存款，虽然后者不稳定性更强且存在负债的转移摩擦，但近期央行流动性呵护积极，叠加国债发行压力最大的时期即将过去，本轮资金面受到的影响或将相对有限；另一方面，更需关注理财规模增长及信用债配置需求的变化，综合看目前票息资产仍有较高的投资价值。转债方面，进入到基本面、政策面、中美关系都比较平缓的阶段，未来个券产业逻辑定价的权重或将不断提高。考虑到年内转债供需矛盾仍在，且目前多个平价区间平均转股溢价率仍低于春季行情水平，转债估值相对有支撑。但转债估值并非极致性价比区间，短期行情或仍以结构性为主，挖掘年内经营边际变化较大的公司，指数性的机会仍需要等待催化剂，若因情绪出现超跌或是较好的布局观察窗口。

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。