

存单利率下行，债市情绪继续走暖

- **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 5150 亿、2316 亿和 1875 亿，净融资额为 3443 亿、2032 亿和 1875 亿。非金信用债共计发行规模 3226 亿，净融资额 1519 亿。转债新券发行 2 只，预计融资规模 29 亿元。
- **二级市场回顾** 上周利率普遍下行，超长债及普信债表现较好。主要影响因素包括：债券配置需求旺盛、央行投放增加、股市震荡。
- **流动性跟踪** 上周公开市场净投放 2295 亿，央行超量 7000 亿续做 MLF，国库现金定存到期 1500 亿，税期资金体感不紧。
- **政策与基本面** 财政部：2026 年财政总体支出力度“只增不减”，央行：今年降准降息还有一定的空间。2025 年四季度实际 GDP 同比 4.5%，全年增长 5%，12 月工增超预期，但投资消费低于预期。
- **海外市场** 美欧就格陵兰岛问题发生纠纷，叠加日本政府提前解散众议院为财政扩张做准备，美日长债收益率一度大幅上行，特朗普撤销对欧关税威胁及日本发声维稳后恐慌情绪明显转暖。全周来看，美元指数跌 1.9%，贵金属大涨，美欧股指普跌，美债利率基本持平。
- **权益市场** 上周 A 股继续冲高，万得全 A 收涨 1.81%，宽基指数分化，中证 500 大幅上涨 4.34%，沪深 300 与上证 50 分别下跌 0.62%、1.54%。板块分化，建材、化工、地产领涨，通信、银行领跌。成交缩量，上周日均成交量 2.80 万亿，周度日均成交量减少 6661.19 亿。截至 2026 年 1 月 22 日，全 A 融资余额 27075.08 亿，较 1 月 15 日增加 62.92 亿。
- **债市策略展望** 近期债券市场的回暖，本质上是对前期过度悲观情绪的修复。然而，结构性政策陆续落地后，总量宽松政策的出台的紧迫性仍有待观察。与此同时，大宗商品价格持续上涨，通胀预期短期难以证伪，而全年范围内超长债等部分品种的供需矛盾尚未得到根本性解决。后续需重点关注地方两会释放的政策信号，并观察下周地方债发行放量后配置需求的承接情况。总体来看，利率中枢是否能向下突破仍需更多信号确认。在此过程中，资金面预期偏松的环境下利差压缩类策略可能保持活跃，但需把握节奏，避免过度追涨。转债方面，市场目前高估值高波动，属于市场共识。但过于一致的共识在市场反身性下往往容易失效，在供求关系的主导下，转债市场风险收益比跑赢权益。

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。