

资金利率下行，风险偏好回落

- **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 3970 亿、5797 亿和 1840 亿，净融资额为 2120 亿、5794 亿和 920 亿。非金信用债共计发行规模 3353 亿，净融资额 2433 亿。转债暂新券发行 1 只，预计融资规模 8 亿元。
- **二级市场回顾**上周利率整体回落。主要影响因素包括：资金宽松、全球风险偏好回落、地方债发行好于预期等。
- **流动性跟踪**央行加大流动性投放后资金维持宽松。央行重启 14 天逆回购工具，3 个月期买断净投放 1000 亿，1 月净买入国债 1000 亿。
- **政策与基本面** 2026 年信贷工作会议召开，国务院全体会议称宏观政策要靠前发力，财政资金尽可能提前安排，做好政策预研储备。
- **海外市场**大类资产价格波动加剧，美元升值，贵金属宽幅震荡，美股周期股表现优异，道指创新高，科技股则继续显示对 AI 泡沫的担忧，美债利率有所下行。
- **权益市场**上周 A 股震荡回落，万得全 A 收跌 1.49%。板块分化，美容护理、食品饮料领涨，有色、通信领跌。成交缩量，上周日均成交量 2.40 万亿，周度日均成交量减少 6565.52 亿。截至 2026 年 2 月 5 日，全 A 融资余额 26640.54 亿，较 1 月 29 日大幅减少 581.33 亿。
- **债市策略展望**春节前资金面有望维持宽松，债市面临的风险相对有限。不过，在总量货币政策宽松预期实质性升温以前，利率中枢的进一步下行空间可能仍受制约，市场可能更多呈现压缩利差的交易特征。春节后，影响债市的逻辑线索易发生变化，需重点关注：首先，随着节前投放的逆回购资金陆续到期回笼，及节后实体经济复工推进提高资金清算需求，资金利率下行动力可能趋缓。其次，春节期间是否出现新的交易主题或市场热点，从而引发权益市场风险偏好回升。再次，伴随居民财富再配置行为的开展及政府债发行步入正轨，债券供需格局是否边际改变。最后，需密切关注两会期间的政策定调与后续具体安排，尤其是经济目标和财政规模情况。转债方面，当前市场调整并未脱离波动区间，权益市场整体情绪仍构成支撑。周期与科技

近期波动较大，需注意防御资金驱动的负反馈效应，但同时也将出现不少错杀的个券机会，可根据产品定位适时关注。

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。