

节前持券热情较高债市继续走强

- **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 2000 亿、3221 亿和 1270 亿，净融资额为-1799 亿、3201 亿和 1270 亿。金融债（不含政金债）共计发行规模 139 亿，净融资额-478 亿。非金信用债共计发行规模 1263 亿，净融资额 293 亿。转债暂无新券发行。
- **二级市场回顾** 节前机构普遍选择持券过节，十年期国债收益率下破 1.8%。主要影响因素包括：假期因素、央行投放、股市波动。
- **流动性跟踪** 央行继续呵护跨节资金面，资金面利率上行幅度有限。最终 R001 和 R007 分别较前周下行 7.7BP 和上行 0.9BP。
- **政策与基本面** 1 月 CPI 表现略弱，PPI 跌幅收窄，开年信贷略偏疲软，央行四季度货政报告表态将常态化国债买卖操作。高频数据来看：生产端节前季节性回落，需求端受春节错位影响数据波动较大，价格端食品分化、大宗商品价格多数回落。
- **海外市场** 美国 CPI 表现低于预期叠加美股再度大跌，市场避险情绪升温。10 年期美债收盘在 4.04%，较前周下行 18BP。
- **权益市场** 上周 A 股震荡，万得全 A 小幅收涨 1.11%。建材、传媒、计算机领涨。成交缩量，上周日均成交量 2.11 万亿，周度日均成交量减少 2955.18 亿。截至 2 月 12 日，全 A 融资余额 26293.20 亿，较 2 月 5 日大幅减少 347.34 亿。
- **债市策略展望** 节后债市预期再度进入震荡阶段，一方面，随着长债利率的修复，目前已逐步临近相对银行贷款的净收益性价比的中下游水平，银行配债意愿或有所减弱；另一方面，在央行短期内降息意愿有限的背景下，十债与政策利率之间的利差压缩空间受限。此外，春节后，债市还将面临大量资金到期以及两会政策预期的扰动，但总体而言，长债收益率在银行配置和央行配合下有上限，主要策略依然以波段操作为主，信用债坚持适度杠杆兼票息策略。转债方面，中证转债指数震荡偏强。临近长假国内资产的交易将愈发趋于清淡，资金节前避险离场的行为已在发生，市场在缩量调整中逐步企稳，前期的卖盘压力有所释放，对应节前风险减小。考虑到节后资金的回补，转债方面仍建议保持一定的弹性仓位。

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。