

节后止盈情绪扰动，债市转向调整

- **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 4250 亿、2564 亿和 1060 亿，净融资额为 3700 亿、1904 亿和-1921 亿。金融债（不含政金债）共计发行规模 39 亿，净融资额-204 亿。非金信用债共计发行规模 918 亿，净融资额-839 亿。转债新券发行 2 只，预计融资规模 9.7 亿元。
- **二级市场回顾** 节后止盈叠加上海地产政策扰动，债市收益率多数上行。主要影响因素包括：假期因素、地产政策、配置盘买入量回落。
- **流动性跟踪** 逆回购节后集中到期，但资金面表现平稳，R001 和 R007 分别较前周上行 7.4BP 和下行 0.9BP。
- **政策与基本面** 上海推出地产优化政策，3 月楼市小阳春预期上升。高频数据来看：生产端节后季节性回升，需求端受春节错位影响数据波动较大，价格端食品价格回落、大宗商品价格多数回升。
- **海外市场** 美伊冲突预期上升，市场避险情绪升温。10 年期美债收盘在 3.97%，较前周下行 11BP。
- **权益市场** 上周 A 股实现农历新年“开门红”，万得全 A 收涨 2.75%，板块分化，钢铁、有色、化工领涨，且行业之内细分领域分化同样严重，例如，有色中稀有金属涨幅居前、通信中 CPO 方向涨幅靠前。成交放量，上周日均成交量 2.44 万亿，周度日均成交量增加 3291.57 亿。截至 2 月 26 日，全 A 融资余额 26499.53 亿，较 2 月 12 日大幅增加 206.33 亿。
- **债市策略展望** 短期内债市或呈现短端略偏松，长端偏震荡的行情，等待两会后政策信号。短端方面，近期人民币呈现快速升值走势，为了防止市场形成单边升值的预期，央行有望采取一系列干预行动，资金面预期继续保持宽松，对短端和信用债套息有支撑。长端方面，预计两会前市场情绪依然偏谨慎，在交易盘定价权边际上升的背景下，债市走强需等待央行态度、负债端申购需求等确定性信号。策略上，信用债坚定票息策略，稳汇率背景下市场流动性保持充裕，利率债，考虑到两会超预期概率有限且 3 月政府债净融资下降，10 年国债在 1.80%-1.85%波动区间上沿处有一定配置机会，30 年短期仍需谨慎。转债市场方面，转债与权益在年初的季节性有所错期，受年前

各方机构“抢配置”的影响，估值拉升后节后出现消化估值行为，短期内要注重波动控制。

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。