

避险情绪走强，收益率曲线继续走陡

- **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 5850 亿、3422 亿和 1440 亿，净融资额为 5250 亿、2138 亿和 377 亿。非金信用债共计发行规模 3193 亿，净融资额 751 亿。转债新券发行 2 只，预计融资规模 6.9 亿元。
- **二级市场回顾** 上周利率短下长上。主要影响因素包括：油价维持高位，2 月经济数据超预期，避险情绪高涨，资金宽松。
- **流动性跟踪** 上周公开市场净投放 658 亿，央行投放 2500 亿国库现金定存。税期资金面平稳偏松，存单利率下行 2-4BP 不等。
- **政策与基本面** 人民银行：坚定维护股票、债券、外汇等金融市场平稳运行。1-2 月工增同比 6.3%，固投同比 1.8%，社零同比 2.8%，其中制造业增 3.1%、基建增 9.8%、地产投资-11.8%。
- **海外市场** 美伊冲突波及能源基础设施，美英欧日央行均表示关注通胀不确定性，风险偏好大幅回落。全周来看，布油涨 8.8%，美元指数跌 1.0%，全球股指、金属普跌，10 年期美债上行 11BP。
- **权益市场** 上周中东战事焦灼，石油价格继续上涨，滞胀甚至衰退叙事导致全球股市下跌。万得全 A 大跌 4.13%，仅通信、银行上涨，有色领跌。成交缩量，上周日均成交量 2.21 万亿，周度日均成交量减少 2875.90 亿。截至 3 月 19 日，全 A 融资余额 26322.28 亿，较 3 月 12 日减少 137.01 亿。
- **债市策略展望** 美伊冲突对国内债市的传导路径较为复杂。短期看，事件或助推避险情绪，但需警惕是否触发赎回负反馈；中期看，地缘局势将抬升通胀中枢，对外需的影响则存在双向性——既可能抑制整体外需，也可能助力中国出口份额提升。总体而言，当前海外局势的明朗度仍然偏低，通胀中枢回升在短期内难以证伪。不过长端利率虽仍受制于通胀预期，但估值性价比相较前期已有改善。考虑到国内内需仍处温和修复通道，货币政策预计将维持宽松基调，以支持实体经济修复并防范海外流动性风险的外溢。在此背景下，流动性宽松的确定性依然较强，中短端债券或将继续受益。转债市场方面，美伊冲突尚未出现明确的降温信号，转债估值保护较弱，可适当降低仓位；中长期看，国内基本面出现回暖信号，有助于逐步对冲外部冲击，时刻注意指数企稳后的入场信号。

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。