

资金税期平稳，债市短端收益率下行

- **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 4392 亿、2417 亿和 1458 亿，净融资额为 3442 亿、1437 亿和 24 亿。金融债（不含政金债）共计发行规模 1390 亿，净融资额-575 亿。非金信用债共计发行规模 4810 亿，净融资额 1554 亿。转债暂无新券发行。
- **二级市场回顾** 银行下调同业活期存款利率，债市中短端收益率下行，长端转震荡。主要影响因素包括：债基申购维持高位、资金面、超长期特别国债发行、交易盘止盈情绪。
- **流动性跟踪** 税期来临，银行融出维持高位，资金面维持宽裕。最终 R001 和 R007 分别较前周上行 0.3BP 和下行 2.1BP。
- **政策与基本面** 4 月 LPR 连续 11 月保持不变，1 年 3%，5 年以上 3.5%。高频数据来看：生产端维持高位，需求端地产出口回升，价格端食品价格环比转涨、大宗商品类多数上行。
- **海外市场** 美联储候选人重申降息+缩表框架，美伊停火两周后协议进度迟缓。10 年期美债收盘在 4.31%，较前周上行 5BP。
- **债市策略展望** 债市修复进入下半场，长债或逐步转向震荡。资金面宽松是 4 月行情的核心驱动力，央行在外部地缘不确定性背景下主动大幅度收敛流动性概率较小，但随着二季度债券发行压力逐步增加，流动性过度宽裕情况或将有所减弱。在近期央行持续引导同业资金利率下行的推动下，当前同业存单中短期限利率已在 1.4% 下方，短端安全边际仍在，但进一步下行的空间逐步收窄。长债方面，当前以 30 年-10 年利差为代表的期限利差依然有一定压缩空间，2.2% 以上超长债对配置机构仍有价值，但考虑到 3-4 月短期内已经历一段较快的压缩行情，交易机构短期止盈需求较高，部分配置机构也有一定变现完成业绩冲动，4 月底或逐步转向震荡方向。近期可关注 4 月政治局会议对经济形势的表述，近期大量国家访华，5 月特朗普预期也将到访，会议或释放一定内外政策信号。转债方面，短期对情绪拐点的交易方面，当前估值修复已较为充分，接下来更多跟随正股、特别是小市值的贝塔特征进行波动。中期维度下，油价中枢上行或成大概率事件，需结合经济周期本身

的位置，衡量转债指数估值提升的上限空间。

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。