

## 央行投放超预期，债市情绪边际转暖

- **一级市场回顾** 本周一级市场共有 114 只利率债发行，总发行规模为 5133 亿，净融资额 4474 亿，总发行与发行量均较前三周大幅增长，主要因地方债加快发行所致。国债、地方债和政策性金融债发行规模分别为 1492 亿、2581 亿和 1060 亿，净融资额为 1341 亿、2163 亿和 970 亿。
- **二级市场回顾** 本周现券利率震荡分化。主要影响因素包括：金融监管、资金面、经济数据、央行公开市场操作、股市和商品波动等。
- **流动性跟踪** 本周受缴税缴款及央行投放影响，流动性由紧转松，隔夜多在 2% 以上。下周建议关注央行跨季资金投放情况。
- **政策与基本面** 8 月经济数据普遍低于预期，其中工业生产逐月回落，制造业投资反弹，基建继续低迷，房地产投资下行符合预期，消费大幅下滑。高频数据来看：9 月第三周主流工业开工率有所反弹；车、房需求依旧低迷；除油、煤外大宗商品价格多数下跌。
- **海外市场** 美国 8 月 CPI 增速低于预期和前值，零售销售数据明显反弹。最终 10 年美债收盘 1.37%，较上周上行 2BP。
- **债市策略展望** 市场目前对 8 月基本面触短期底部的预期打得比较足，利率在相关数据公布后反而有所上行。未来一段时间基本面的核心变量是房地产行业景气度，近期受前期地产监管政策收紧和恒大负面消息发酵影响，土地市场流拍增多，房地产整体呈现出的前景仍不乐观，这将在中期内继续支撑债市。投资者依旧对资金新规配套整改的推进节奏有所担忧，这可能会是后市的一个扰动项，但大资管改革方向总体上是明确的，只要推进过程不是太过激进，所带来的影响大概率只是

阶段性的，不会改变市场主线，因此对此变量可以关注但无需过度担忧。本周另一个新增变量是央行对资金投放更为积极，先是等量续作 MLF，再是重启 14 天逆回购开始维稳跨季资金面，预计未来流动性将延续合理充裕状态。总体来看现阶段市场预期已经走的比较快，债市大概率将继续延续震荡的走势。

**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。