

月初资金偏松，债市做多情绪浓厚

- **一级市场回顾** 上周一级市场共发行 26 只利率债，总发行规模 3592 亿，净融资额 1814 亿。国债、地方债和政金债发行量分别为 2360 亿、250 亿和 983 亿，净融资额为 2159 亿、-563 亿和-1014 亿。上周信用债共发行 233 只，总规模 2283 亿，净融资额 314 亿。
- **二级市场回顾** 上周现券利率明显下行。主要影响因素包括：大宗商品、PMI 数据、公开市场操作、海外债市、风险偏好、疫情等。
- **流动性跟踪** 月初资金较为宽松，隔夜多在 2% 以下。上周央行意外增加公开市场操作量，本周建议继续关注 OMO 操作情况。
- **政策与基本面** 上周国内无重要数据发布。高频数据来看：黑色系生产继续偏弱；商品房销售小幅回暖；猪价继续大涨，菜价有所回落；政策打压下动力煤期现货连续大跌。
- **海外市场** 澳洲联储取消对 2024 年到期的国债收益率的控制，美联储正式开启 taper，英国央行维持政策利率不变，OPEC+12 月增产量依旧为 40 万桶/日。最终 10 年美债收盘 1.45%，较上周下行 10BP。
- **债市策略展望** 9 月以来市场一直在“看煤做债”，动力煤期货价格与 10 年期国债利率波动走势基本一致，对通胀担忧缓解是近期利率大幅下行的最核心原因。近期煤价基本已经回落到政府合意区间附近，即短期内通胀对债券的偏多影响可能会有所减弱。但这也不意味着利率会立即出现明显调整：近期经济高频数据显示高耗能产业生产、建筑投资类需求均处于偏弱状态，宽信用目前还没有被证实；央行意外增加逆回购投放量至 1000 亿每日，虽并未给出明确的增量理由，但短期内资金面变盘风险降低；海外美英央行表态较预期更为鸽派，推动海外债券利率大幅下行。展望未来，整体维持四季度债市震荡判断，政府债发行压力继续后延、年底实物工作量箭在弦上，交易盘适度做多但不恋战，注意点位安全边际。

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。