

房地产政策传言四起，现券维持震荡格局

- **一级市场回顾** 上周一二级市场共发行 81 只利率债，总发行规模 4820 亿，净融资额 819 亿。国债、地方债和政金债发行量分别为 1932 亿、1926 亿和 961 亿，净融资额为-548 亿、1586 亿和-219 亿。上周信用债共发行 315 只，总规模 2990 亿，净融资额 1014 亿。
- **二级市场回顾** 上周现券利率震荡略有下行。主要影响因素包括：资金面、公开市场投放、货币政策预期、房地产政策等。
- **流动性跟踪** 央行投放支持下 11 月税期安稳度过，上周隔夜多在 2% 以下。本周将继续发行近 2000 亿地方债，关注央行对冲情况。
- **政策与基本面** 10 月工业增加值和社零高于预期，投资数据略不及预期。高频数据来看：黑色系生产持续偏弱；商品房销售同比增速较 9 月略有改善但整体仍低；猪价继续反弹；工业品价格多数下跌。
- **海外市场** 美联储官员称需要考虑加速缩减购债的可能性，众议院通过 1.75 万亿美元社会支出法案，奥地利正式官宣全国封锁抗疫。最终 10 年美债收盘 1.54%，较上周下行 4BP。
- **债市策略展望** 本周利率整体震荡，除房地产融资政策放松外的一系列事件对债市的影响都不是很大，反映出当前市场对基本面、政策的预期均较为充分，多空力量相对均衡。一方面，临近年末，年内剩余政府债发行料将加快，实物工作量布置箭在弦上，地产相关宽信用担忧亦步亦趋；但另一方面，政策暖意传导到实体部门尚需时日，央行跳脱前一阶段每日百亿的逆回购投放节奏，进一步稳定机构对流动性的预期，国债、政金债乃至信用债一级市场抢筹情绪火爆，部分机构开始提前布局明年头寸。海外方面，通胀担忧挥散不去，但在“数据驱动”的政策框架下，市场与监管之间的观点分歧尚未扩大到足以扭转资产定价逻辑的程度。我们认为，在经济数据真空期、12 月政治局及中央经济工作会议等政策观察窗口之前，预计债市将延续震荡格局，在此期间资金面、政策乃至海外因素对市场的扰动力或将加强，操作上杠杆票息策略优于波段交易策略。

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。