

适度宽松货币基调点燃债市热情，利率继续下行

- **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 2819 亿、4587 亿和 500 亿，净融资额为 2069 亿、4548 亿和-230 亿。金融债（不含政金债）共计发行规模 892 亿，净融资额-188 亿。非金信用债共计发行规模 2844 亿，净融资额 296 亿。可转债暂无新券发行。
- **二级市场回顾** 上周债市情绪高涨，收益率快速下行。主要影响因素包括：政治局会议适度宽松货币基调、踏空机构入场等。
- **流动性跟踪** 上周央行净投放流动性，但临近年末资金面边际收敛。最终 R001 和 R007 分别较前周下行 1.5BP 和上行 6.9BP。
- **政策与基本面** 上周政治局会议和中央经济工作会议表态积极，货币政策基调调整为适度宽松。11 月物价、进出口、金融数据显示经济有效需求仍不足，政策有待持续发力。高频数据来看：高频生产指标回落，房地产边际走弱，猪肉价格回落、油价上升。
- **海外市场** 在全球地缘政治风险上升叠加特朗普政策不确定性偏高背景下，市场开始预期明年 1 月美联储或暂停降息。10 年期美债收盘在 4.40%，较前周上行 25BP。
- **权益市场** 上周政治局会议和中央经济工作会议加剧股市波动，A 股成交有所放量，全 A 日均成交 1.93 万亿，周度日均成交量环比增长 0.21 万亿。A 股指数震荡上行但周五大幅回落，小票风格维持小幅领先，中证 1000 周内上涨 0.08%，沪深 300 下跌 1.01%。
- **债市策略展望** 年末债市的跨年行情已进入到加速阶段，近期 10 年期国债收益率连续下破 1.9%、1.8% 重要数字关口，建议投资者继续保持持仓定力，顺势而为。在央行宽货币政策已明显预热，而财政政策力度依然需等待明年两会才能最终决定，经济能否持续修复在关税预期下尚待观察的年末时点，债市面临的基本面风险相对有限，在年底配置行情的加持下，债市近期整体处于顺风行情之中。虽然短期内交易情绪已接近极致，但债市潜在的调整带来的是新的配置机会。转债方面，中央经济工作会议落地，强调稳住楼市和股市态度积极，短期内市场情绪面临利好落地的小幅度休整，货币政策条件极度有利，叠加机构机会成本倒逼背景下，转债市场部分行业的结构机会值得关注。

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。