

## 央行风险提示未扭转债市热情，利率再下一城

- **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 1011 亿、358 亿和 260 亿，净融资额为-835 亿、150 亿和-40 亿。金融债（不含政金债）共计发行规模 722 亿，净融资额 359 亿。非金信用债共计发行规模 2700 亿，净融资额 441 亿。暂无可转债新券发行。
- **二级市场回顾** 上周债市延续强势表现，收益率进一步下行。主要影响因素包括：降准预期、央行发声扰动、资金面变化、机构行为等。
- **流动性跟踪** 上周央行净投放逆回购对冲 MLF 到期，资金面周中由紧转松。最终 R001 和 R007 分别较前周下行 9.1BP 和下行 15.8BP。
- **政策与基本面** 上周央行约谈部分金融机构，11 月经济数据表现中性。高频数据来看：高频生产指标表现分化，房地产边际走弱，猪肉价格回落、油价下降。
- **海外市场** 美联储 12 月议息会议表态偏鹰，2025 年降息次数预期从 4 次下调至 2 次。10 年期美债收盘在 4.52%，较前周上行 12BP。
- **权益市场** 上周万得全 A 下跌 1.08%，多数宽基指数有所回调，但科创走强，周内科创 50 指数上涨 2.17%。A 股成交大幅缩量，周内日均成交额 1.52 万亿，周度日均成交量环比减少 0.41 万亿，微盘股表现落后于权重股。
- **债市策略展望** 央行监管态度有一定变化，但债市依然有望平稳跨年。上周央行的“风险提示”并不超预期，过去三周债市利率快速下行，机构持仓久期偏高，交易情绪有一定过热迹象，但最终债市调整幅度有限甚至再度转强继续印证了我们对年内债市整体处于顺风环境的判断。短期内债市面临的有利因素仍多：一是市场配置需求维持高位，银行等机构年内止盈诉求或偏低；二是在央行潜在降准等中长期流动性支持+财政资金投放+发债放缓等支持下，资金利率有望逐步转松；三是政策和经济数据进入空窗期，市场风险情绪波动有限。当然还需警惕央行加大债市调控力度的情景发生。考虑到目前利差保护垫已较为充足，关注跨年机构行为切换后信用债、地方债及超长期国债是否有补涨机会。转债方面，明年经济基本面仍将面对外部冲击节奏和国内政策落地细节的不确定性，内生动能较弱，但部分底部特征已经出现，建议关注转债的结构性机会。

**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。