

债市转向震荡调整，长短端走势分化

- **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 1920 亿、481 亿和 0 亿，净融资额为-810 亿、423 亿和-30 亿。金融债（不含政金债）共计发行规模 600 亿，净融资额 10 亿。非金信用债共计发行规模 1662 亿，净融资额-554 亿。转债新券发行 1 只，合计融资规模约 10.8 亿元。
- **二级市场回顾** 上周债市转向震荡调整，曲线整体走平。主要影响因素包括：降准预期落空、资金面变化、债基净申购等。
- **流动性跟踪** 上周央行平价缩量续作 MLF，资金面周中由松转紧。最终 R001 和 R007 分别较前周下行 3.1BP 和上行 38.6BP。
- **政策与基本面** 政策发力效应持续显现 11 月工业企业利润增速负向收窄。高频数据来看：高频生产指标表现整体平稳，外需景气度回升，食品价格回落、油价上升。
- **海外市场** 欧美市场进入圣诞假期阶段，交易清淡，美股“圣诞老人”行情顺利开启。10 年期美债收盘在 4.62%，较前周上行 10BP。
- **权益市场** 上周万得全 A 下跌 0.61%，各宽基指数分化严重。其中沪深 300 表现占优，周内上涨 1.36%，但小盘股跌幅较大，万得微盘股下跌 7.24%。A 股成交继续缩量，周内日均成交 1.38 万亿，周度日均成交量环比减少 0.14 万亿，风偏持续回落。
- **债市策略展望** 上周债市迎来久违的调整期，但主要是中短端现券在降准预期落空下利率有所上行，长端如 10 年期国债收益率在消息面冲击过后再度回落至 1.7% 以下。在债基负债端延续扩张的支持下，年内长端强势表现预期将持续。当前市场对明年 1 月出现潜在调整的预期偏高，在年前已做出适度降久期、保持组合流动性等防御性举措，主要受到当前债市利率已大幅定价降息预期，且明年年初政府债供给以及主导年底快牛行情的机构行为可能出现边际变化的推测影响。但这也意味着 1 月等待进场资金量或不低，而且目前来看央行 1 月降准概率仍大，预期债市潜在调整幅度相对可控，低流动性的信用债或迎来补涨机会，建议保持逢调整买入的投资思路。转债方面，基本面经济内生动能弱企稳，短期或仍处于增量政策观察期，市场成交量有所降温，情绪的全面回暖还需要更多扩张性政策的落地，关注后续的演绎。

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。