

机构行为主导债市波动，利率冲高回落

- **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 5664 亿、3017 亿和 1665 亿，净融资额为 4156 亿、1928 亿和-1734 亿。非金信用债共计发行规模 2951 亿，净融资额 1101 亿。可转债暂无新券发行。
- **二级市场回顾** 上周利率先上后下。主要影响因素包括：基金赎回费新规及其引发的机构抛售、资金边际收敛后转松、货币宽松预期等。
- **流动性跟踪** 央行加大逆回购投放后资金转松。央行公告将开展 6000 亿 6 个月期买断式逆回购操作，本月买断净投放 3000 亿。
- **政策与基本面** 财政部新闻发布会提及将提前下达部分 2026 年新增地方政府债务限额，靠前使用化债额度。
- **海外市场** 美国 CPI 符合预期，但首次申领失业金人数明显增加，推动美联储降息预期继续走强，美债利率回落，美股则在科技公司财报超预期的支撑下转涨。
- **权益市场** 本周 A 股受美股 AI 大厂财报超预期影响重回涨势，Wind 全 A 周内上涨 2.12%，电子、通信、有色板块涨幅较大。成交缩量，全 A 日均成交额 2.33 万亿，周度日均成交额缩量 2767.86 亿元。截至 2025 年 9 月 11 日，全 A 融资余额 23236.61 亿，较 9 月 4 日增加 594.64 亿，杠杆资金短暂流出后仍持续流入。
- **债市策略展望** 当前基本面弱现实格局并未扭转，化债周期仍在延续，社融结构呈现以财政发力为主、私人部门信贷需求持续低迷的特征。为托底社会融资需求，政策层面仍需维持整体利率环境的稳定。因此，利率总体上依旧处于震荡状态。经过近期的调整，债券的配置价值明显提高。关注买断式逆回购投放后资金面的表现，及其能否为市场带来超跌后的修复机会，品种选择上，中段政金债利差保护垫相对充足，可重点关注，超长债及二永债利差相对较薄，宜以短线参与为主。转债市场方面，近期波动来源于资金端的不稳定性，总体上在正股没有趋势性回调、转债供需结构没有逆转的背景下，或许会出现一些跌下来的捡漏机会。随着季末和年末窗口临近，反弹即止盈兑现的诉求、抄底超跌资产博弈风险收益比修复的诉求，同时存在。后续对于风格和节奏的把握依赖政策端的信号。深圳地产政策延续放松，北京和上海信心指数回落，深圳阶段性回暖，经济下行仍有压力，9 月不排除出台局部托底政策，或将是一个小的博弈窗口期。科技方面热度仍在，但转债的择券范围逐渐缩圈，可积极关注 1) 受益于国内低利率环境的高股息具有稳健业绩的标的；2) 受益于海外制造业周期回升及自身结构性供需中长期改善的上游资源行业、部分细分周期行业。

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。