

科技板块高位调整，债市呈现利差压缩行情

- **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 2760 亿、323 亿和 1424 亿，净融资额为 166 亿、-198 亿和 233 亿。非金信用债共计发行规模 4012 亿，净融资额 1820 亿。可转债新券发行 1 只，预计融资规模 17 亿元。
- **二级市场回顾** 上周超长利率债与二永债表现突出。主要影响因素包括：股债跷跷板、资金宽松、机构行为等。
- **流动性跟踪** 央行超量 1000 亿续作 6 个月期买断式逆回购。本月买断超量续作 4000 亿，创近 7 个月最高，资金继续宽松。
- **政策与基本面** 财政部下达 5000 亿地方债结存限额。9 月进出口、M1 超预期，信贷、社融、CPI 略不及预期。
- **海外市场** 中美经贸牵头人视频通话，美国区域银行信贷质量引发担忧，鲍威尔暗示缩表即将结束。美债利率下行，美股先涨后跌。
- **权益市场** 上周 A 股避险情绪浓厚，万得全 A 周内下跌 3.45%，前期涨幅较大的 TMT 板块领跌，其中电子下跌 7.14%，传媒下跌 6.27%，通信下跌 5.92%，银行、煤炭领涨。成交缩量，上周日均成交量 2.19 万亿，周度日均成交量减少 2345.79 亿。截至 2025 年 10 月 16 日，全 A 融资余额 24401.23 亿，较 10 月 9 日增长 109.08 亿。重点关注后续中美谈判进展以及市场风格切换的持续性。
- **债市策略展望** 在四中全会及月底中美高层会谈的关键时间窗口前，政策环境预计保持稳定，收缩性措施出台的可能性较小，这给予了债券市场基于风险偏好变化及宽松政策预期进行交易的机会。然而，债券交易空间仍高度依赖基本面走势与地缘政治的演变，需要密切关注三季度 GDP 等经济数据表现，以及决策层通过重要会议及公开讲话释放的政策基调。在政策信号明确前，债市仍应以震荡思路对待，不宜过度介入。今年以来的出口数据阶段性证明，关税在经济基本面层面的实质影响，在资产定价的核心颠覆性方面，难以超过国内政策应对带来的影响，现阶段的不确定性大大增加，关注我方是否有较强的稳内需政策对冲意愿。对于转债资产而言，应对大于预判，指

数来到高位，止盈情绪在增加，而后续的走势依赖国内政策和海外谈判的演绎，倾向于认为短期控制波动是最重要的事，估值相对合理的银行转债配置价值有所增加。

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。