

四中全会顺利召开，利率震荡走高

- **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 6891 亿、2472 亿和 1400 亿，净融资额为 236 亿、1658 亿和-1046 亿。非金信用债共计发行规模 4570 亿，净融资额 1403 亿。可转债暂无新券发行。
- **二级市场回顾** 上周利率震荡走高。主要影响因素包括：四中全会、股债跷跷板、货币政策预期、资金宽松、中美谈判预期等。
- **流动性跟踪** 上周公开市场净投放 1981 亿，本周一将进行 9000 亿 MLF 续作。上周资金维持宽松，关注本周税期是否引发流动性变化。
- **政策与基本面** 四中全会公告披露，提出十五五时期 7 项经济社会发展主要目标。三季度 GDP 同比增 4.8%、符合预期，前三季度 GDP 累计同比增 5.2%，9 月工增超预期，固投和社零略不及预期。
- **海外市场** 美国区域银行信用风险担忧缓解，中美贸易关系再度出现缓和迹象，美国 9 月 CPI 低于预期，美股震荡修复，美元指数反弹。
- **权益市场** 上周 A 股受中美关系缓和预期、四中全会重点关注“科技产业”、北美大厂加单光模块等影响，风偏显著回升，科技重回市场焦点。万得全 A 周内上涨 3.47%，通信、电子与电力设备领涨，其中通信板块大涨 11.55%。成交大幅缩量，结构更为分化，上周日均成交量 1.80 万亿，周度日均成交量减少 3955.38 亿。截至 2025 年 10 月 23 日，全 A 融资余额 24339.02 亿，较 10 月 16 日减少 62 亿。
- **债市策略展望** 人均国内生产总值达到中等发达国家水平是 2035 年总体经济目标，这意味着如果考虑到为未来的不确定性提前预留政策冗余度，明年 GDP 目标可能仍会维持在 5% 左右。本周央行有金融街论坛讲话，还将举行中美元首会谈，美联储将召开议息会议，宏观政策事件较多，需要继续关注政策动态及风险偏好变化。考虑到目前 10 年国债处于 9 月以来的中位水平，若货币政策增量不及预期或中美会谈有超预期进展，伴随税期带来的资金波动，债市或面临一定扰动。关税和重要会议召开，事件冲击与小作文集中发酵，对转债结构上的再平衡起到了催化作用，现阶段的不确定性大大增加，目前在对于经济问题的看法上市场存在分歧，从经济目标角度全年压力不大，

但从经济的环比趋势角度，遏制进一步的基本面恶化也需要一定的政策呵护，关注我方是否有较强的稳内需政策意愿，在控制波动的底仓选择上银行转债和红利类价值凸显，在进攻方向上供给增量有限需求全球定价的出海行业和部分左侧的顺周期品种具有较大的研究价值。

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。