

国债买卖重启落地，债市走强

- **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 0 亿、2707 亿和 1420 亿，净融资额为 0 亿、1780 亿和 1420 亿。金融债（不含政金债）共计发行规模 921 亿，净融资额 247 亿。非金信用债共计发行规模 2187 亿，净融资额 36 亿。可转债新券发行 1 只，预计融资规模 8 亿元。
- **二级市场回顾** 央行宣布重启国债买卖操作，债市收益率下行。主要影响因素包括：央行货币宽松信号、经济数据偏弱等。
- **流动性跟踪** 临近跨月，资金面表现平稳。最终 R001 和 R007 分别较前周上行 2.7BP 和上行 2.7BP。
- **政策与基本面** 10 月制造业 PMI 显示传统行业面临较大的下行压力。高频数据来看：月末生产表现平稳，地产消费继续走弱，价格表现分化。
- **海外市场** 中美贸易情绪缓和，美联储主席鲍威尔表态偏鹰。10 年期美债收盘在 4.11%，较前周上行 9BP。
- **权益市场** 上周 A 股受中美谈判利好落地、科技方向过于拥挤等影响，A 股整体冲高回落。万得全 A 周内下跌 0.52%，电力设备、有色领涨，通信领跌。成交大幅放量，上周日均成交量 2.33 万亿，周度日均成交量减少 5280.21 亿。截至 2025 年 10 月 30 日，全 A 融资余额 24811.49 亿，较 10 月 23 日增加 472.47 亿。
- **债市策略展望** 国债买卖重启下债市有望迎来修复期，但需避免追高。利率债方面，本轮央行国债买卖预期仍以中短期限为主，对短端的利好更为确定，长端在久期的支持下短期表现或不弱。但考虑到央行引导债市定价的目的，以及大行已有较多老券储备，国债买卖重启不应解读为持续利好，避免过度追高、及时止盈。信用债方面，考虑到流动性确定性得到进一步提高，可适当提升对弹性较高的中等久期普信债和二级资本债的配置，捕捉资本利得机会。转债方面，指数高位震荡，近期中美摩擦与国内政策预期交织；以 10 月以来的中美摩擦为例，从笃信 TACO，到疑虑观望，再到本周末的共识落地，资产表现一波三折，微操难度颇高。目前更倾向于用风险收益比的框

架应对当下市场，当指数接近震荡区间上沿时关注红利和价值类转债，当接近下沿时关注业绩高增的科技和出口、有色链条的抄底波段机会。

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。