

10 月央行净买入 200 亿国债，债市回归震荡

- **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 2959 亿、916 亿和 1265 亿，净融资额为 2258 亿、-360 亿和 985 亿。非金信用债共计发行规模 2759 亿，净融资额 914 亿。可转债新券发行 1 只，预计融资规模 4.5 亿元。
- **二级市场回顾** 上周利率震荡走高。主要影响因素包括：央行 10 月购入 200 亿国债、A 股表现强于海外、资金边际收敛等。
- **流动性跟踪** 上周公开市场净回笼 1.6 万亿，等量续作到期的 7000 亿买断式逆回购。上周资金逐渐收敛，关注央行是否增加流动性投放。
- **政策与基本面** 央行公告披露 10 月买入国债 200 亿。10 月出口同比转为负增，基数及工作日减少是主要原因，通胀数据则超预期。
- **海外市场** 美国政府停摆破历史记录，财政支出难以下发，推动市场对美元流动性短缺担忧。AI 行情再遭市场质疑，美股大幅调整。
- **权益市场** 上周 A 股板块表现分化，市场风格混沌。万得全 A 周内上涨 0.63%，电力设备、煤炭与石油石化领涨，美容护理、医药领跌。成交缩量，上周日均成交量 2.01 万亿，周度日均成交量减少 3129.86 亿。截至 2025 年 11 月 6 日，全 A 融资余额 24805.37 亿，较 10 月 30 日减少 6.12 亿。
- **债市策略展望** 在当前阶段，债券市场整体仍以震荡格局为主导。一方面，风险偏好波动与赎回费新规持续对市场情绪形成压制；另一方面，从季节性特征来看，配置型机构通常在跨年前后存在集中配债需求，叠加近期内需动能持续走弱，为配合明年开门红的政策目标，不排除年初货币政策进一步宽松的可能。后续需持续跟踪新规的正式落地情况。若最终条款未超出市场预期，由于前期预期消化已较为充分，债市可能出现利空出尽后的情绪修复机会；反之，若条款严于预期，则需保持相对谨慎的操作态度。转债方面，11 月进入业绩和政策空窗期，从资产配置维度当前转债的价值在于，给市场提供了一个不降低权益敞口，但能降低波动的中间投资工具。同时中期来看，转债的供需矛盾难以逆转，资产荒和寻找收益背景下，资金面宽松也能带来固收资金的流入，依然建议保持基础的仓位配置。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。