

重要会议举行，债市小幅反弹

- **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 10940 亿、1070 亿和 950 亿，净融资额为 2381 亿、623 亿和 950 亿。金融债（不含政金债）共计发行规模 1656 亿，净融资额 3 亿。非金信用债共计发行规模 2675 亿，净融资额 778 亿。转债新券发行 4 只，预计融资规模 26 亿元。
- **二级市场回顾** 政治局会议、中央经济工作会议落地，债市收益率小幅回落。主要影响因素包括：央行货币政策基调表态、股债跷跷板、政府发行长债预期等。
- **流动性跟踪** 12 月中旬，资金面延续宽松表现。最终 R001 和 R007 分别较前周下行 2.5BP 和上行 1.1BP。
- **政策与基本面** 中央经济工作会议指出明年央行将灵活高效运用降准降息等多种政策工具。高频数据来看：生产端年末偏弱，需求端地产汽车销售下行，价格端食品分化、生产资料价格多数回落。
- **海外市场** 美国就业数据反弹，12 月 FOMC 如期降息且重启短债买卖。10 年期美债收盘在 4.19%，较前周上行 5BP。
- **权益市场** 上周 A 股指数企稳，板块分化较大，通信、电子、军工领涨，主要受益于光通信高景气、商业航天加速建设等刺激。成交放量，上周日均成交量 1.95 万亿，周度日均成交量增加 2568.66 亿。截至 2025 年 12 月 11 日，全 A 融资余额 24664.78 亿，较 12 月 4 日增加 236.51 亿。
- **债市策略展望** 央行明年降准降息预期延续下，我们预计债市曲线有望延续“短端确定性较强、长端波动性加大”的结构性特征，短端利率将跟随政策利率下行而下行，国债买卖也为短端提供增量资金支持，而长端预计仍是底部宽幅震荡状态，通胀回升和经济复苏预期构成压力，但银行负债成本下降又强化配置吸引力。策略上，建议继续聚焦信用票息+长端波段操作平衡收益和风险。可转债指数在阶段性高位持续波动，伴随 11 月至今的政策真空期与微观博弈态势逐步终结，市场即将进入预期重构关键阶段。核心驱动变量聚焦两条主线：1) 内部政策脉络，政治局会议→中央经济工作会议→

全国两会形成的经济政策导向链；2）外部环境变量，中美关系演进+全球制造业可能的触底回升构成的跨境影响。倾向于风险收益比的震荡视角对待可转债而言，机构提前降低仓位，当处于震荡区间下沿时，可相对乐观。

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。