

年末交投平淡，债市收益率下行

- **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 2080 亿、20 亿和 0 亿，净融资额为 1780 亿、-32 亿和 0 亿。金融债（不含政金债）共计发行规模 896 亿，净融资额 613 亿。非金信用债共计发行规模 2489 亿，净融资额 437 亿。转债暂新券发行 3 只，预计融资规模 27 亿元。
- **二级市场回顾** 资金面超季节性宽松，中短端利率表现较好。主要影响因素包括：央行投放、年末卖空受限、债基情绪修复。
- **流动性跟踪** 央行净投放 1000 亿 MLF，银行融出维持高位，呵护跨年资金面。最终 R001 和 R007 分别较前周下行 0.7BP 和上行 1.2BP。
- **政策与基本面** 11 月工业企业利润增速受基数、费用扰动大幅负增，北京再度放松地产政策。高频数据来看：生产端年末偏弱，需求端地产、出行回升，价格端食品转弱、有色金属价格大涨。
- **海外市场** 美国三季度 GDP 增速超预期，经济仍显韧性。10 年期美债收盘在 4.14%，较前周下行 2BP。
- **权益市场** 上周 A 股指数大幅反弹，万得全 A 大涨 2.78%，春季躁动行情提前开始，军工、有色板块大幅上涨，全球资源品行情愈演愈烈。成交放量，上周日均成交量 1.97 万亿，周度日均成交量增加 2,046.82 亿。截至 2025 年 12 月 26 日，全 A 融资余额 24825.32 亿，较 12 月 18 日增加 459.35 亿。
- **债市策略展望** 四季度货币政策例会通稿显示短期央行降准降息意愿有限，对信贷投放总量要求弱化，更重视贷款质量，整体符合市场预期。维持年底前债市震荡偏强，短端表现优于长端的观点，近期结汇潮推动人民币快速升值，央行或通过购汇等操作平抑波动，外汇占款被动投放有望上升，有利于市场流动性进一步宽松。长端承接能力偏弱问题，明年一季度前或仍是市场主要担忧点。转债指数震荡，市场运行缺乏主线逻辑，更多仍体现为岁末年初的波动加大特征，对此需要做好每个阶段的资产结构匹配与细分策略超额。考虑到春季躁动逐步开启，年度考核的绝对收益机构 1 月季节性加仓转债，预计转债向下空间不大，向上则取决于股市高度；需警惕 1 月上市公司年报业绩预告披露。

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。