信用舆情扰动引发债市调整，政策利率换锚落地

- **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 1158 亿、3494 亿和 1425 亿，净融资额为 858 亿、2916 亿和 1415 亿。非金信用债共计发行规模 2319 亿，净融资额 249 亿。转债新券发行 1 只，预计融资规模 13 亿元。
- **二级市场回顾**上周债券先强后弱。主要影响因素包括：信用舆情引发机构预防性出售债券、隔夜逆回购正式成为政策利率。
- **流动性跟踪**上周逆回购净投放 14110 亿元，MLF 净回笼 2000 亿。税期资金面表现平稳，月末资金出现边际收敛。
- **政策与基本面** 10 月中采制造业 PMI 为 49.3%，前置 50.1%，低于预期。11 月 2 日起，隔夜逆回购操作每日常态化开展，目前操作利率为 1.25%，原在 7 天期逆回购操作利率基础上加减点的其他工具均调整为在隔夜逆回购操作利率基础上加减点，政策利率正式换锚。
- **海外市场**美联储、欧央行、日央行 10 月均维持利率不变。美伊停战谈判受阻，沙特能源设施遇袭；AI 资本开支回报遭质疑，科技股与信用融资承压；美债收益率下行；美元走强；美股走弱。
- **债市策略展望**近期债市调整兼具信用风险担忧与流动性冲击特征，后者影响更为突出。历史经验表明，流动性冲击引发的调整往往随着流动性缓和而较快修复，且利率债相对信用债修复更快。与此同时，政策利率换锚落地后，利率走廊整体下移，资金利率下行空间进一步打开，后续货币政策工具利率有望下调，带动银行同业负债成本回落，增强债券配置价值与需求。后续重点关注央行流动性投放、资金利率及机构负债稳定性，同时跟踪信用舆情演变与市场风险定价，择机把握错杀机会。近期转债资产充分体现出左侧布局资产的特征，在“市场恐慌-救市反弹”的资金博弈中，表现相对稳定，仅周五波动较大，背后原因在于该板块前期已经经历一轮先行调整，估值出现了快速、深度的压缩。往后看，需关注权益市场信心重建的节奏，目前仍未脱离危机模式的定价预期，短期内仍建议在控住波动率的情况下，关注市场量能和政策演绎，动态调整。

注：上述数据如无特别说明均来源于 wind。

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。