



金融投资专业理财

靴子落地前债市震荡 明年财政力度是关键

摘要

近一个月以来，从中央政治局会议到多场涉及 10 部委的新闻发布会，一揽子增量政策发力，释放进一步加强扩张性货币政策及财政政策的积极信号，稳定市场预期。10 月债市先扬后抑，波动逐渐减小，10 年期国债收益率小幅下行约 2bp 至 2.14%，30 年期国债收益率维持在 2.36%；国债期货小幅收涨。

2024 年前三季度社零、固定资产投资、进出口贸易总额的增速分别为 3.3%、3.4%、5.3%；在固定资产投资中，前三季度制造业投资、基础设施投资、房地产开发投资增速分别为 9.2%、4.1%、-10.1%，房地产投资连续三年维持-10%的下行速度，长期下行周期趋势进一步确认；三季度 GDP 同比增速进一步下滑至 4.6%，若全年要实现 5% 的增长目标，四季度同比增速要达到 5.4%，促进房地产止跌回稳、化债至关重要。有效需求不足，财政政策是重启经济的关键因素，市场对于扩张性财政政策力度及方向有分歧。明年总融资或是“3%赤字率+4 万亿专项债+3-5 万亿的特别国债”，赤字率和特别国债可以互相替代，财政支出合计 10-13 万亿，其中 10 万亿是和今年融资一致的部分，2 万亿弥补潜在的出口冲击，1 万亿对冲潜在收入下行风险。提高赤字率、提升政府负债率、央行购债等举措均可进一步打开财政空间。11 月初人大常委会或落实财政部新闻发布会内容，部分执行或要到明年，针对明年的计划可能在中央经济工作会议上公布。

在国内大会、美国大选、美联储议息会议落地前夕，博弈信息或持续扰动市场，债市偏震荡，10 年期国债收益率或在 2.1%-2.2% 中枢震荡。央行启用买断式逆回购对冲 MLF 集中到期的流动性冲击，且配合财政发债，后续资金利率有望进一步回落，短债端受资金面压制或有所放松，收益率或进一步下行；长债端持续面临增量供给扰动，短债或持续强于长债。若财政政策力度超预期、11 月经济持续向好，10 年期国债收益率或进一步上行至 2.3%。

风险提示：财政政策力度超预期、宏观经济大幅回暖。

瑞达期货股份有限公司
投资咨询业务资格
许可证号：30170000

研究员：廖宏斌
期货从业资格证号 F3082507
期货投资咨询从业证书号 Z0020723

联系电话：0595-86778969
网 址：www.rdqh.com

扫码关注客服微信号

研究服务
ADS



扫一扫上面的二维码，加我为朋友。

目录

摘要.....	1
一、10月国债期货行情回顾.....	3
二、基本面分析.....	4
2.1 外需边际走弱，稳定内需是关键.....	5
2.2 财政收支端初步改善，支出端好于收入端.....	9
2.3 保持人民币风险中性.....	11
三、财政政策空间探讨.....	12
3.1 年内重启特殊再融资债券发行，财政收支有望持续改善.....	12
3.2 化债力度加大，三年或超5万亿.....	12
3.3 年均4万亿收储可消化大部分库存，且有乘数效应.....	13
3.4 未来财政政策空间.....	13
3.5 增量财政政策或偏向基础设施投资.....	14
四、央行上新工具，精细化管理流动性.....	15
4.1 LPR下调25个基点，存贷房贷利率批量调整落地.....	15
4.2 启用买断式逆回购工具，调节中期流动性.....	16
五、11月期债投资建议.....	17
免责声明.....	18

图表目录

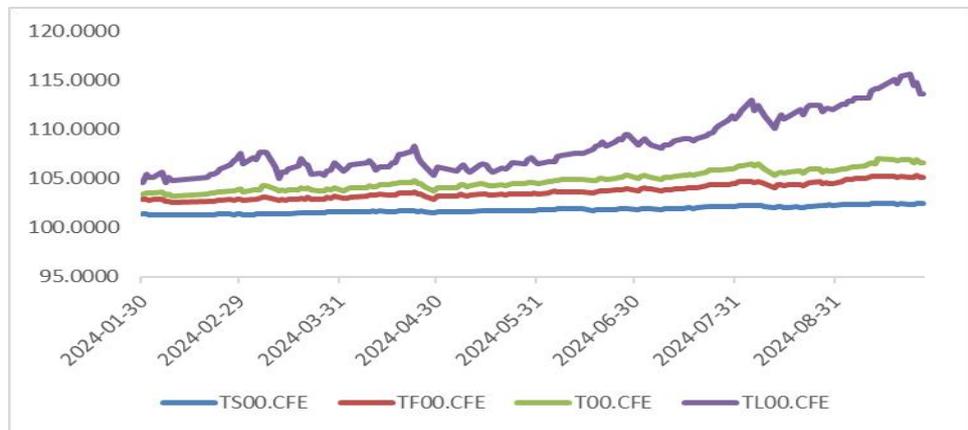
图 1	各期限主力合约收盘价	3
图 2	主要期限国债收益率	4
图 3	DR007 加权平均利率先下后上，仍在政策利率上方	4
图 4	中国 GDP 当季同比增速 (%)	6
图 5	1-9 月社零与投资累计值 (单位: 亿元)	6
图 6	固定资产投资完成额及其分项累计同比增速 (%)	6
图 7	1-9 月商品房销售面积及商品房销售额	7
图 8	社零总额当月值及同比增速	7
图 9	工业企业利润总额: 累计同比增速 (单位: %)	7
图 10	中国进出口同比增速 (%)	8
图 11	中国对主要经济体出口累计同比增速 (%)	8
图 12	中国官方制造业 PMI 分项	8
图 13	M1、M2 同比增速 (单位: %)	9
图 14	一般公共预算财政收入及支出累计同比增速 (单位: %)	10
图 15	政府性基金收入及支出累计同比增速 (单位: %)	10
图 16	一般公共预算收入及支出当月同比增速 (单位: %)	10
图 17	美元兑人民币中间价与美元指数	11
图 18	中美 10 年期国债利差收敛	11
图 19	LPR 下调 25bp	15
图 20	利率走廊 (数据截至 2024 年 10 月 29 日)	16

一、10月国债期货行情回顾

10月政策加大逆周期调节，住建部将白名单项目的信贷规模增加至4万亿元，年内剩余近2万亿元的新增额度，提振优质房企；货币化安置100万套城中村和危旧房相比近几年的力度有所增强，但不及2015年棚改货币化力度。发改委强调“还有一批增量政策继续出台实施”；财政部表态全年可以完成5%的经济增长目标；领导人要求把各项存量政策和增量政策落实到位，切实抓好后两个月的各项工作，努力实现全年经济社会发展目标任务。各部门协同发力，稳定经济预期，互换便利、增持回购再贷款工具落地提振权益市场情绪，债市持续偏弱。市场从定价政策方向到定价政策力度，目前处于博弈政策效果的阶段，但经济基本面较差，10年期国债收益率没有向上突破2.2%。

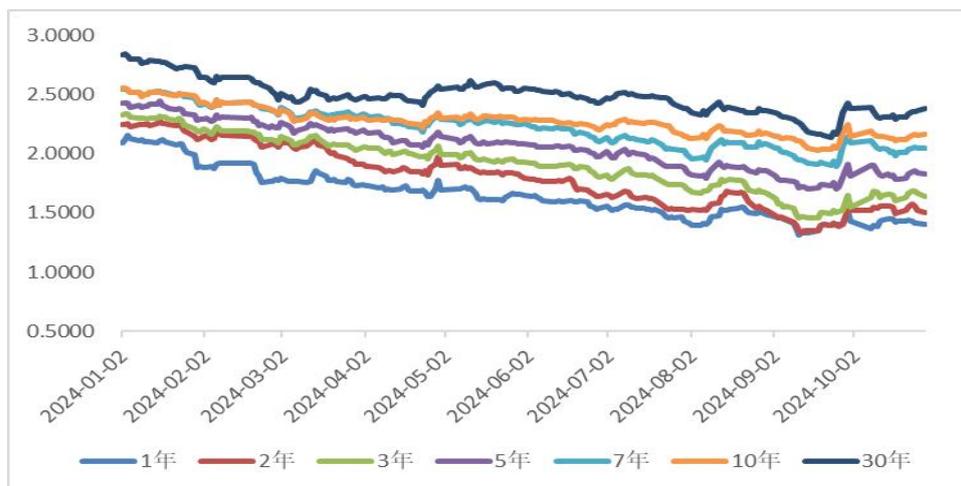
央行调降LPR、平价缩量续作MLF，资金利率先下后上，DR001回落至1.4%下方，DR007上行至1.7%，相对政策利率仍然偏高，制约短债端利率下行。债市震荡，波动逐渐减少，截止10月29日，中短债表现稳定，10Y收益率下行约2bp至2.13%，30Y维持在2.36%；国债期货收涨，TL、T、TF、TS分别上涨0.65%、0.43%、0.15%、0.12%。

图1 各期限主力合约收盘价



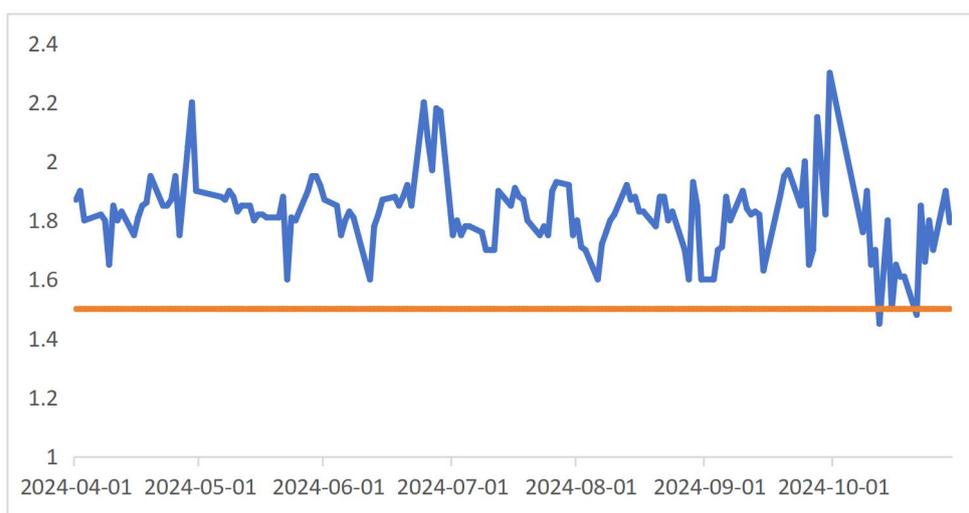
资料来源：Wind，瑞达期货研究院

图 2 主要期限国债收益率



资料来源: Wind, 瑞达期货研究院

图 3 DR007 加权平均利率先下后上, 仍在政策利率上方



资料来源: Wind, 瑞达期货研究院

二、基本面分析

9月进出口、金融数据弱于预期, 地产依旧承压, 规上企业利润同比大幅下降 27.1%, 创 2012 年以来次低, 仅高于 2020 年 3 月; 但社零改善、失业率降低, 财政收支双双边际好转。第三季度 GDP 同比增速 4.6%, 弱于第二季度, 但市场更关注政策转向的四季度改善情况。

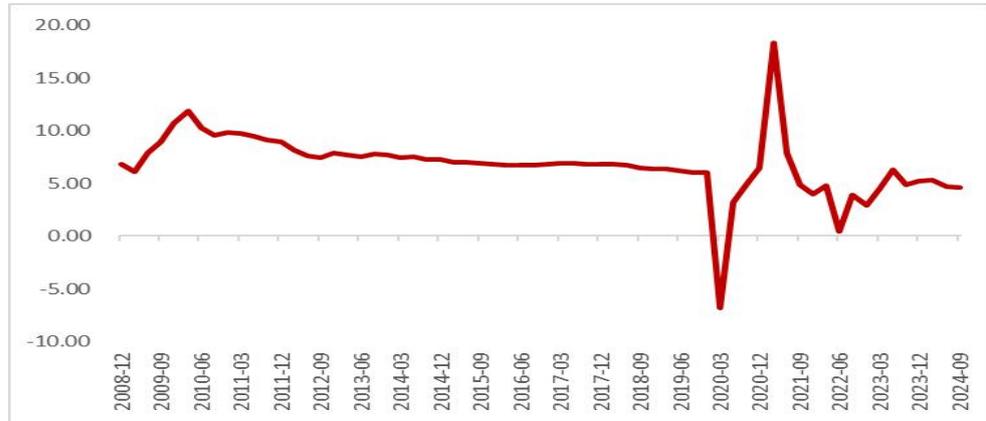
2.1 外需边际走弱，稳定内需是关键

(1) **全球制造业承压，外需边际走弱。**9月中国出口同比增长2.4%，创进来新低，较上月大幅收窄6.3%，较前8个月增速回落2.2%。9月全球制造业PMI为48.8%，较8月49.6%进一步下降，连续3个月位于枯荣线以下；其中，欧元区制造业PMI为45%，创年内新低；美国9月ISM制造业PMI为47.2%，环比持平，也是年内低点。全球外需走弱是出口大幅回落的重要原因，5-8月PMI新出口订单保持平稳，9月中国制造业PMI新出口订单下滑至47.5%，为3月以来最低，同期越南、韩国出口表现也弱于8月。台风较历史同期频繁、高基数效应等因素对出口带来一定的负面影响，8-9月人民币汇率升值，劳动密集型产品如家具、服装纺织、陶瓷等产品对9月出口约拖累较8月进一步加大。9月对主要发达国际、发展中国家出口增速明显回落，高端制造业出口金额保持增长、增速回落。9月出口放缓有内生放缓的因素，也有偶然外因，目前无法断言是趋势性的变化。

(2) **进口增速低位徘徊，主要工业原材料增速高于上月。**前三季度进口同比增速为2.21%，好于2023年同期，弱于2024年前8个月。全球大宗商品价格承压回落叠加内需偏弱，9月进口额同比增速较上月小幅回落0.2个百分点至0.3%，进口额仍在年内高点，低基数效应有所减弱，趋势方面的增速变动整体影响可能不大。具体来看，对农产品、天然气、粗铜的进口需求增加，对主要工业原材料增速高于上月，铁矿砂、钢材进口需求持续偏弱，但同比降幅收敛明显；高技术产品进口增速持续高增。国内房地产政策调整、货币、财政政策扩张带动信用扩张预期，下调存量房贷利率减少提前还贷，均有利于促进房地产市场止跌回稳，四季度对黑色系需求预计有所改善。

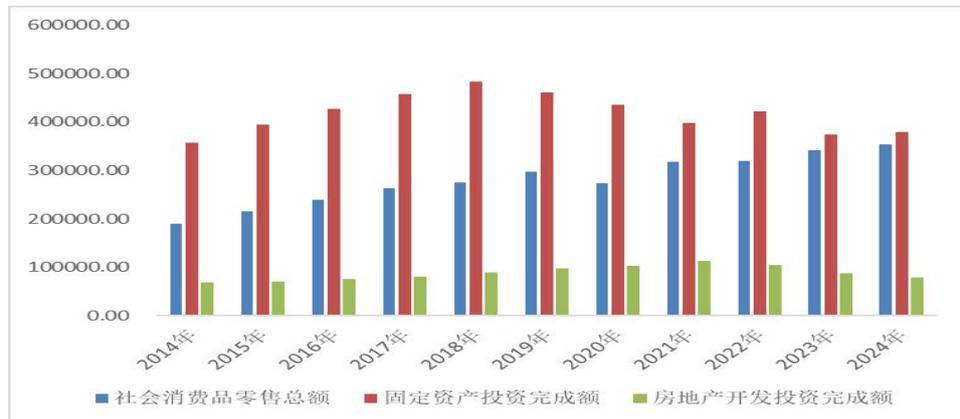
(3) **稳内需紧迫性提升。**欧盟10月降息可能性较高，美联储11月、12月降息概率提升，后续欧美需求或有所回暖，中国出口增速或维持韧性。若特朗普上台，加征关税的预期下，出口链有潜在的下行压力。当前全球制造业PMI承压，地缘冲突对于外贸的影响也不断扩大，若全球贸易放缓，外需对经济的支撑作用或边际减弱，内需的回暖将成为稳定经济的关键。

图 4 中国 GDP 当季同比增速 (%)



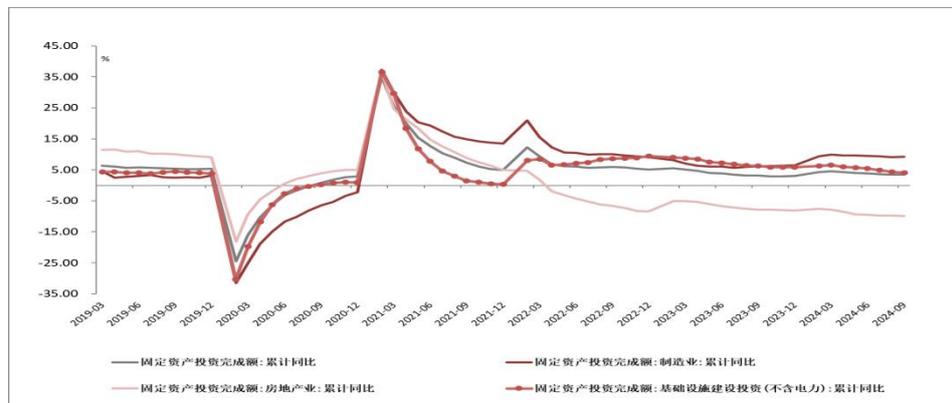
资料来源: Wind, 瑞达期货研究院

图 5 1-9 月社零与投资累计值 (单位: 亿元)



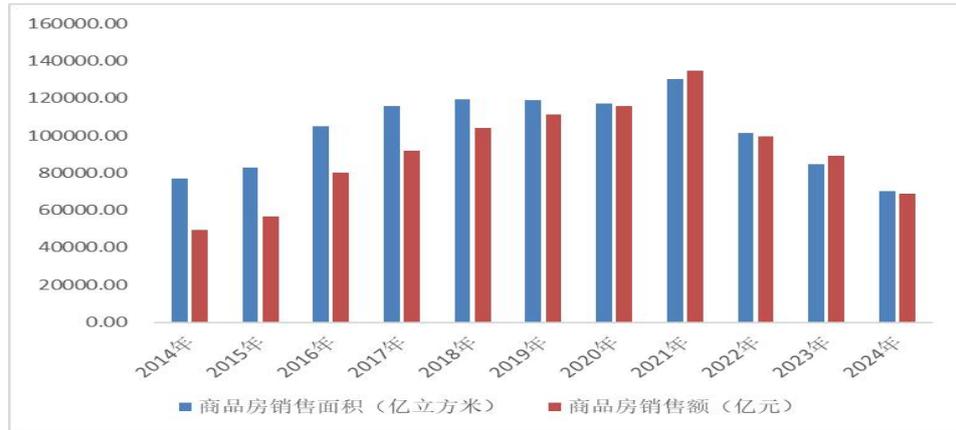
资料来源: Wind, 瑞达期货研究院

图 6 固定资产投资完成额及其分项累计同比增速 (%)



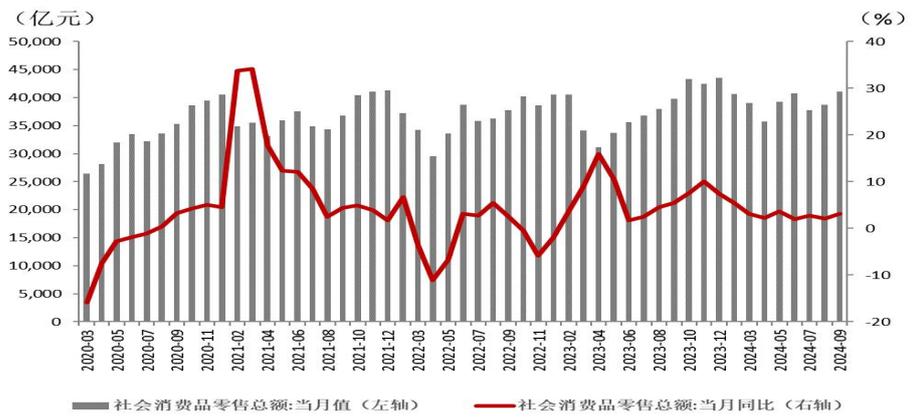
资料来源: Wind, 瑞达期货研究院

图 7 1-9 月商品房销售面积及商品房销售额



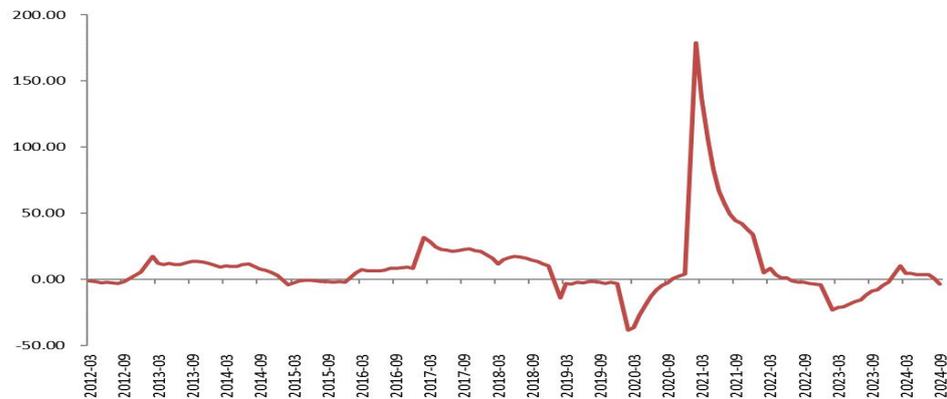
资料来源: Wind, 瑞达期货研究院

图 8 社零总额当月值及同比增速



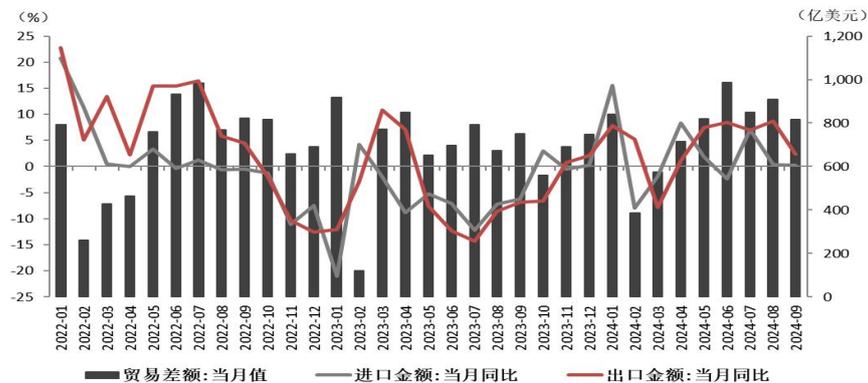
资料来源: Wind, 瑞达期货研究院

图 9 工业企业利润总额: 累计同比增速 (单位: %)



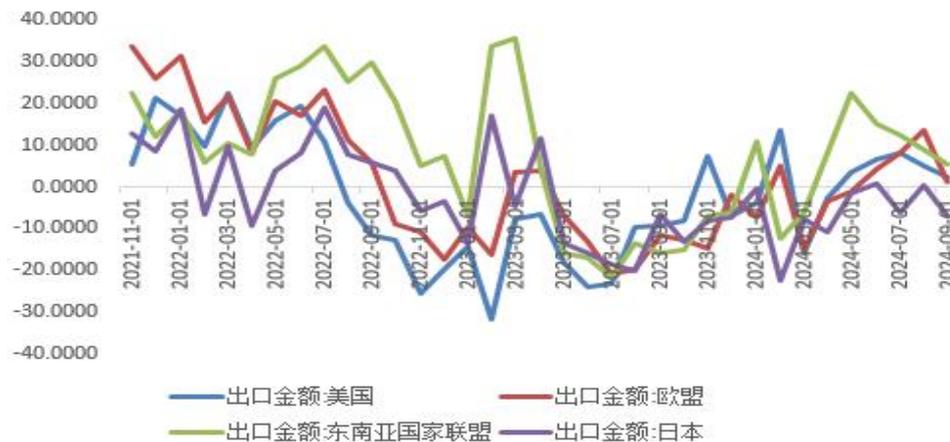
资料来源: Wind, 瑞达期货研究院

图 10 中国进出口同比增速 (%)



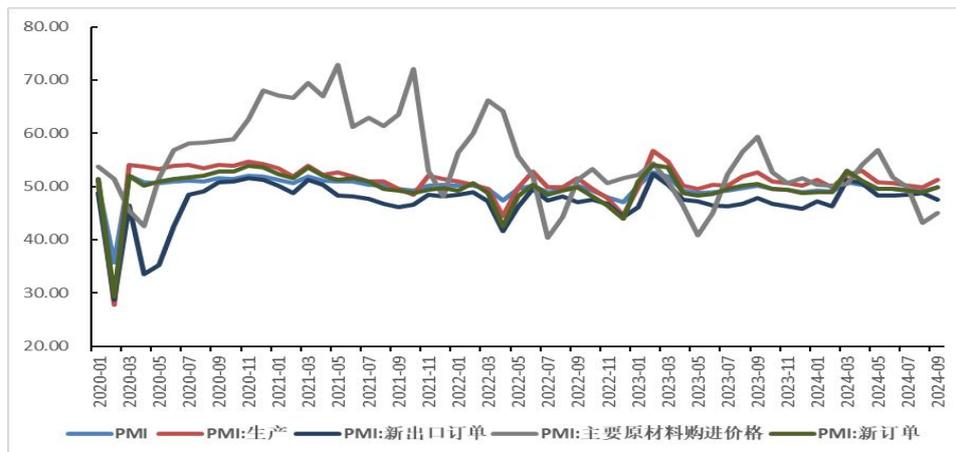
资料来源: Wind, 瑞达期货研究院

图 11 中国对主要经济体出口累计同比增速 (%)



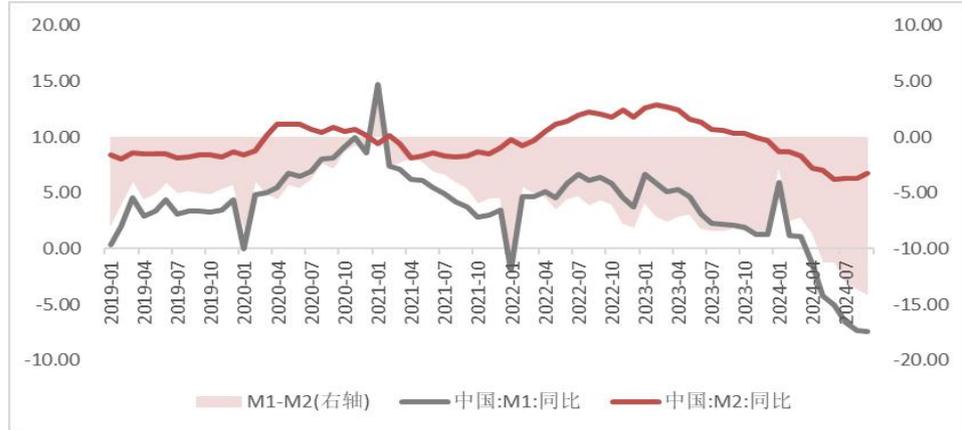
资料来源: Wind, 瑞达期货研究院

图 12 中国官方制造业 PMI 分项



资料来源: Wind, 瑞达期货研究院

图 13 M1、M2 同比增速（单位：%）



资料来源：Wind，瑞达期货研究院

2.2 财政收支端初步改善，支出端好于收入端

1-9 月，全国一般公共预算收入 163059 亿元，同比下降 2.2%；全国一般公共预算支出 201779 亿元，同比增长 2%；政府性基金收入 30861 亿元，同比下降 20.2%，政府基金支出 60448 亿元，同比下降 8.9%，按照 2024 年政府基金性收入同比增长 0.1%的年初预算目标，实现难度较大。

9 月一般公共预算收入同比增速 2.45%，年内首次转正；税收收入同比降幅为 5.03%，与上月持平，非税收收入同比增速由上月的 8.82%大幅提升至 25.16%，或与各地政府盘活国有资产有关，对稳定财政收入支撑较大。分税种看，企业所得税同比增长 25.4%，个人所得税、增值税、消费税同比分别下降 1.8%、12.2%、16.3%；地产相关税收边际回暖。9 月政府性基金收入同比下降 14.2%，跌幅边际收敛，随着地产好转，10 月预计仍维持负增且降幅继续收敛。9 月财政支出及政府性基金支出同比增速分别为 5.2%、34.2%，明显提升，或与政府专项债发行提升有关；各类基建相关支出力度同比增长 3.5%。9 月新增专项债 10279 亿元，截至 10 月底，今年新增专项债基本发行完毕。

图 14 一般公共预算财政收入及支出累计同比增速（单位：%）



资料来源：Wind，瑞达期货研究院

图 15 政府性基金收入及支出累计同比增速（单位：%）



资料来源：Wind，瑞达期货研究院

图 16 一般公共预算收入及支出当月同比增速（单位：%）



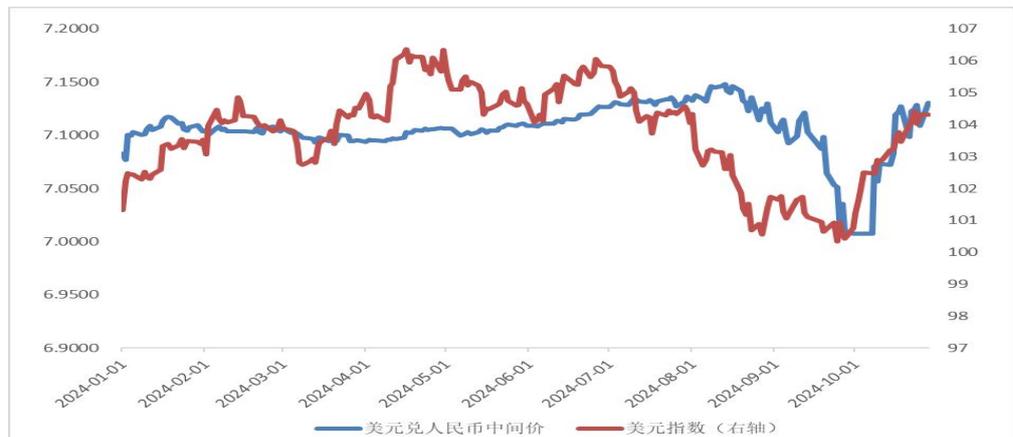
资料来源：Wind，瑞达期货研究院

2.3 保持人民币风险中性

美国大选后出台大规模刺激政策的概率较高，市场对通胀担忧再起，10年期美债收益率一个月内从3.6%回升至4.2%以上，其他国家的国债收益率同步上行，美元指数走势强劲，美元兑离岸人民币汇率至7.15。若特朗普上台，在加征关税的预期下，为了对冲关税增加的利空，我国或出台1-2万亿元的超长期特别国债刺激经济；若哈里斯赢得大选，我国的刺激政策或相对温和。

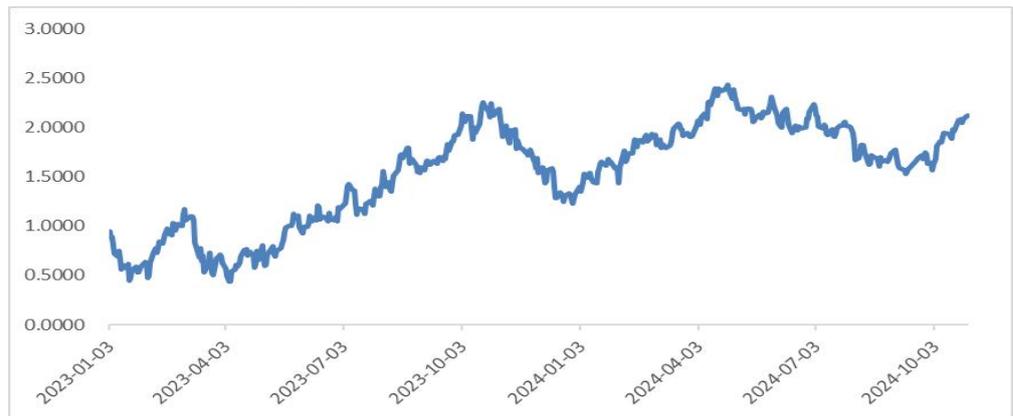
美联储降息的趋势难以改变，但降息节奏缓急或有扰动。美联储年底预计利率中值为4.38%，2025年底降至3.38%，即便到2026年预计联邦基金利率也有2.9%。随着中国利率中枢不断下移，中美利差依旧相对较高，人民币汇率大幅升值可能性低。

图 17 美元兑人民币中间价与美元指数



资料来源：Wind，瑞达期货研究院

图 18 中美 10 年期国债利差收敛



资料来源：Wind，瑞达期货研究院

三、财政政策空间探讨

实体经济需求较弱，增加货币供给导致储蓄存款增加，M2 和 M1 剪刀差进一步走扩，降准的信号意义强于实际意义。消费投资需求偏弱，降息可以缓解居民债务负担，但是投资者加杠杆意愿较差，LPR 进一步下降受银行净息差较低的制约。货币政策由稳健转为支持性，但要解决需求不足的问题关键在于财政政策，扩张性的财政政策直接刺激消费和投资，可以解决资产荒的问题。市场预期国内财政政策聚焦化债、收储、消费、基建、注资商业银行等。市场预期明年总融资“3%赤字率+4 万亿专项债+3-5 万亿的特别国债”，赤字率和特别国债可以互相替代，财政支出合计 10-13 万亿，其中 10 万亿是和今年融资一致的部分，1 万亿用来补充潜在的收入下行，0-2 万亿弥补潜在的出口冲击。

3.1 年内重启特殊再融资债券发行，财政收支有望持续改善

10 月 12 日财政部新闻发布会明确，2024 年中央财政从地方政府债务结存限额中安排了 4000 亿元用于支持地方化解存量政府投资项目债务和消化政府拖欠企业账款。10 月以来，15 个省份合计发行 2228 亿元特殊再融资债券，全年 19 省合计发行 3496 亿元特殊再融资债券。本轮特殊再融资债大多用于归还政府拖欠企业账款，将带来财政支出效应，9 月财政收支双双出现改善，支出端好于收入端。

国债方面仍有 0.83 万亿元存量空间可用。当前距离预算收入目标的缺口 1.28 万亿元，可能使用中央存量结转结余资金、提高央国企利润上缴比例、特定金融机构利润上缴等方式弥补缺口。

3.2 化债力度加大，三年或超 5 万亿

地方政府债务重组及置换，事关全局。2015 年以来历经四轮地方政府债务置换，2015-2018 年对非政府债券形式的存量政府债务进行置换，规模约 12.2 万亿元；2019 年置换债化解隐性债务，约 1579 亿元；2020 年底-2022 年 6 月，发行特殊再融资债置换隐性债务，规模约 1.12 万亿元；2023 年 10 月-至今，重启特殊再融资债发行、发行特殊新增专项债置换隐性债务、化解存量债务、偿还政府拖欠企业账款、补充地方财力等，规模约 3.4 万亿元，其中特殊再融资债预计近 2 万亿元。2024 年 10 月 12 日财政部表示，拟一次性增加大规模债务限额置换地方政府存量隐性债务，将实施近年来化债力度最大的举措，中央

还有较大发债及赤字提升空间。参考历史化债规模，预计未来几年化债规模年均将超过 1.7 万亿，三年或超 5 万亿。

3.3 年均 4 万亿收储可消化大部分库存，且有乘数效应

10 月 12 日财政部在国新办发布会上明确，地方政府可以使用专项债券收购存量商品房和闲置土地，可以将专项债券用作项目资本金，搭配央行的再贷款支持政策，发挥乘数效应。根据国家统计局数据，2024 年 9 月商品住宅竣工待售面积为 3.77 亿平，以 1-9 月销售均价 1.02 万元/平米来计算，货值为 3.85 万亿元。根据克而瑞数据，9 月 80 城商品住宅取证待售面积为 5.10 亿平，货值为 8.96 万亿元。若未来每年地方政府专项债发行规模 4 万亿以上，大部分用于存量房收储，可以消化绝大部分竣工待售货值，80 城去化周期从 30 个月降至 20 个月。

当前房地产收储在收购价格、房源、收储收益率低等方面均有难点，资金大小或不能决定最终的收储效果。若地方政府可以选择将财政资金用作补贴，支持国企主体收购，则可优化部分收储项目收益率偏低的问题，能提升地方政府收储的积极性。“十四五”期间郑州城发集团累计收储 338 亿元、428 万平，资金来源为 20%资本金+80%贷款，地方财政给予 200 元/平的收购补贴、从第二年开始连续十年 2%贴息支持，银行贷款成本为 2.7%-2.8%，考虑贴息后成本不足 1%。

3.4 未来财政政策空间

(1) 提高政府负债率

理论上认为，一个国家只要经济增速高于利率，债务就可以持续，财政赤字率/经济增速的数值不高压不必担忧债务问题。如果经济增速趋于 0，不管国债对 GDP 的比值有多低、赤字率多低，杠杆率趋于无限大。2023 年底我国中央和地方政府显性债务率为 56.1%（中央政府负债率 23.8%+地方政府负债率 32.3%），低于国际警戒线 60%。2024 年发行国债约 3.34 万亿（参考中央赤字）、特别国债 1 万亿、地方新增专项债 3.9 万亿、地方新增一般债 7200 亿，2024 年末政府负债率或高于 60%。宽口径而言，我国政府部门负债率高于 60%但低于世界银行测算的 110%，中国政府杠杆率低于美国，显著低于日本，且拥有高储蓄率及 2 万亿元的海外净资产，财政空间还很大，当前无需担忧扩张性财政政策导致政府杠杆率上升，并进一步带来通胀及财政风险。若年内人大常委会调整债务限额，财政空间将进

一步提升，年内或明年发行均可，若能有效缓解地方政府化债压力，中期名义增长预期会显著改善。如财政政策转向以中央加杠杆为主，政府负债率从 60% 提升 10 个百分点到 70%，举债空间约 13 万亿元，较 2023-2024 高出 3 万亿（政府债务 2023 年为 9.8 万亿，2024 年约 9.4 万亿）。

（2）适度提升赤字率

当前赤字率 3%，若明年赤字率提升至 3.2%-3.5%，或将分别增加普通国债规模 0.15-0.55 万亿元。若赤字率提升至 4%，则空间更大。

（3）央行购债打开理论上限

日本在收益率曲线控制期间，10 年国债收益率长期在 0 附近，日本央行持有日本国债规模一度超过国债余额的 50%，美联储持有美债比例高峰期达到 25%，当前中国央行持有的国债规模较小。发达国家央行购买国债作为基础货币的投放渠道，这部分国债其利息最终以上缴利润的方式回到财政部门，并不需要央行真正的支付利息。央行购债并不会创造大量的超额准备金，也不会增加额外的货币供给。近年我国每年需要的基础货币投放规模超过 2 万亿元，中长期来看，若通过央行购买国债投放 2 万亿元，则每年多出 2 万亿元无需付息的财政空间。

3.5 增量财政政策或偏向基础设施投资

当前财政政策转向明确，其框架已经基本确定，11 月初人大常委会或落实财政部新闻发布会内容，考虑到年内剩余时间较少，可能在明年落实，针对明年的计划可能在中央经济工作会议上公布。市场对扩张性财政政策是用于刺激消费、人口政策还是支持基础设施投资有分歧。

我国消费占 GDP 的比例约 55%，2024 年前三季度社零增速 3.3%，而 2023 年同期是 7.2%，消费需求偏弱是拖累经济增速的最重要原因，有效刺激消费的主张有发钱、减税及改革社会保险体系等，但以上均难以成为主要的财政政策工具。（1）中国低收入群体有 2-3 亿人，流动性极强，发钱可能会形成负向反馈机制增加失业率。减少贫富差距能够在很大程度上刺激消费，增加社会总需求。（2）过去中国实施积极的财政政策，主要方式就是“减税降费”。2023 年政府收入（包括政府基金性收入）、税收收入占 GDP 之比分别为 23%、14.4%，属于偏低国家之列，明显低于欧美发达国家，中国减税空间或有限，且减税对于经济的刺激作用小于财政支出，或难以成为最主要的财政政策工具。（3）通过增加财政支出提高养老金水平及降低社保门槛、扩大低保覆盖范围有必要，但是短期内社保体系的改革对于居民消费需求的刺激作用有限。

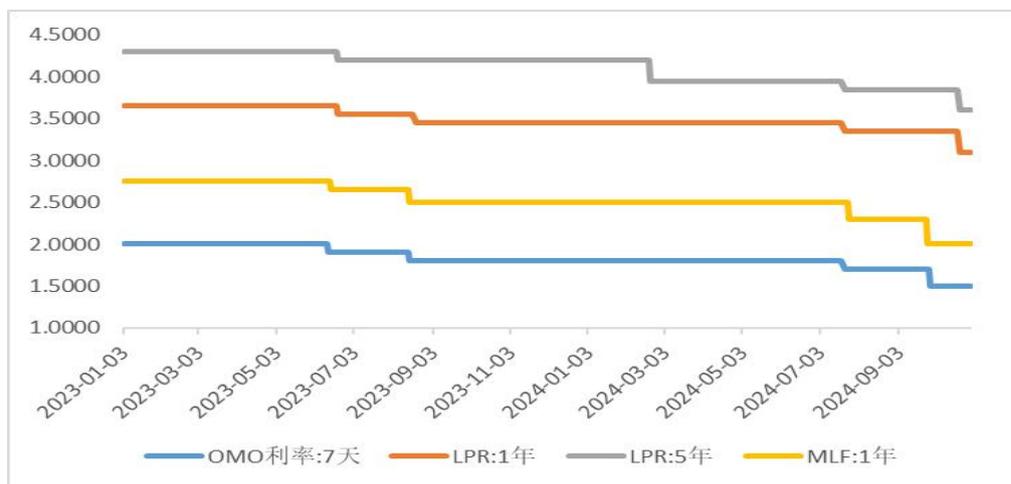
基础设施投资或成为刺激有效需求的重要抓手，基建不仅包括传统铁公基（对海港、小型机场需求较大），还有新基建和公共投资。反对观点认为基础设施投资效率低下、无法盈利不产生现金流，但是其对于国家安全、社会经济发展是不可缺少的。我国城市排水防涝设施人均投入仅仅为日本的 1/18，补齐短板就需要投资数万亿元；地下管网建设投资规模更大，城中村改造、老旧住宅改造、教育医疗养老、基础研究合计技术应用研究等领域基建投资的资金需求规模巨大。同时，发改委指出，2025 年我国将继续发行超长期特别国债并进一步优化投向，仍将保持有力度的安排支持国家重大战略实施和重点领域安全能力建设。

四、央行上新工具，精细化管理流动性

4.1 LPR 下调 25 个基点，存贷房贷利率批量调整落地

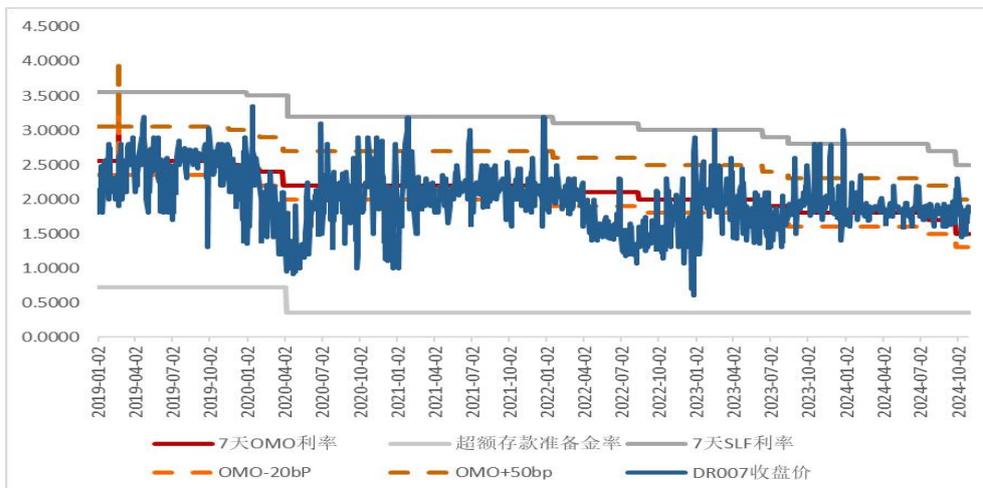
10 月 21 日 LPR 如期调降 25bp，年内已调降 60 个基点，有助于减轻居民部门偿还压力。年内继续下调受商业银行净息差较低及人民币汇率承压的制约，未来 LPR 利率仍有调降空间，具体还要结合政策效果，顾内外平衡。央行行长潘功胜表示，年内还将择机降准，或是配合财政政策发力，四季度资金面预计整体稳定。

图 19 LPR 下调 25bp



资料来源：Wind，瑞达期货研究院

图 20 利率走廊（数据截至 2024 年 10 月 29 日）



资料来源：Wind，瑞达期货研究院

4.2 启用买断式逆回购工具，调节中期流动性

继临时正逆回购、国债买卖后，央行推出买断式逆回购，进一步丰富流动性管理工具。央行决定从即日起启用公开市场买断式逆回购操作工具，操作对象为公开市场业务一级交易商，原则上每月开展一次操作，期限不超过 1 年。公开市场买断式逆回购采用固定数量、利率招标、多重价位中标，回购标的包括国债、地方政府债券、金融债券、公司信用类债券等。操作结果将通过人民银行官网相关栏目对外披露。

质押式回购会冻结交易商的券源，债券所有权归交易商，而买断式回购在投放流动性的同时，债券所有权转移至央行，央行承担取得债券的风险和收益。买断式回购可以释放大量因质押式回购而被冻结的债券，缓解金融机构的流动性压力，提升银行间市场国际化水平。

买断式逆回购或将覆盖 3 个月、6 个月等期限，增强 1 年以内的流动性跨期调节能力，能更好对冲年底前 MLF 集中到期。买断式逆回购定位于中期流动性投放工具，未来或逐步代替 MLF 操作，央行中长期流动性投放工具或从“降准+MLF+结构性工具”转变为“国债买卖+买断式逆回购+结构性工具”。对债市而言，启用买断式逆回购可减少流动性收敛的风险，对短端利率相对有利，也为央行后续买卖国债调节利率曲线、非银互换便利等操作提供更多空间，或增强对长债端的约束。

五、11 月期债投资建议

本轮政策组合降低了经济及债务的尾部风险，地产 10 月成交量明显回暖，一线城市及二手房市场改善明显，但三四线城市成交同比仍在下跌，天量库存问题仍在，收入预期及就业预期的改善较为困难，地产销售改善的持续性有待观察。本轮财政政策重心在化债，仅靠中央加杠杆很难解决供需不匹配、收入分配等深层次问题。9 月出口增速大幅下滑，加之美国大选落地后关税政策或对出口链有较大利空，稳内需紧迫性提升，需要更加长效机制激发主体活力及信心，经济向上的动能仍待观察。

年内是否追加赤字率、增发特别国债、追加地方政府债限额等市场关切，人大常委会闭幕时将会有结论。11 月底-12 月的政治局会议为明年经济工作定调，12 月中央经济工作会议，将进一步部署明年工作、财政赤字、增长目标等细节将进一步明确。外部方面，美国大选影响较大，关税政策不确定性增加，中美利差或再度走扩，制约货币政策及资金面，对债市扰动不小。

截止目前，年内剩余国债额度 5958 亿元，地方债额度 686 亿元，后续供给压力较小。若年内增发 2 万亿元额度，则 11 月-12 月政府债供给量将超 2.6 万亿元，同比增加超 5500 亿元；若增发 1 万亿元，同比将减少超 4000 亿元。年内剩余时间不多，追加额度或在明年发行。央行行长潘功胜此前表示，年内将择机降准，或是配合发债，此外央行还推出了买断式逆回购，进一步补充 1 年以内的流动性，四季度供给压力或有限，明年的增量供给对债市来说更为关键。

在国内大会、美国大选、美联储议息会议落地前夕，巨量掺杂博弈的信息或持续扰动市场，债市持续博弈内外政策预期，长债波动性增大，10 年期国债收益率或在 2.1%-2.2% 中枢震荡，短债端受资金面压制或有所放松，短债或持续强于长债。若财政政策力度超预期、11 月经济持续向好，10 年期国债收益率或进一步上行至 2.3%。

免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，瑞达期货股份有限公司力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为瑞达期货股份有限公司研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。