

## 7 月经济金融数据公布，债市盘整震荡

- **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 4325 亿、2129 亿和 1300 亿，净融资额为 4025 亿、1603 亿和-920 亿。金融债（不含政金债）共计发行规模 887 亿，净融资额 305 亿。非金信用债共计发行规模 2631 亿，净融资额-94 亿。可转债新券发行 3 只，合计发行规模 32 亿元。
- **二级市场回顾** 上周利率先上后下。主要影响因素包括：货政报告提示利率风险、大行卖债、逆回购投放、机构监管小作文等。
- **流动性跟踪** 公开市场净投放 1.3 万亿，央行预告本月 MLF 将于 26 日续做，因资金投放力度加大，机构对后续流动性预期有所改善。
- **政策与基本面** 国务院全体会议称要咬定目标不放松，央行表示将进一步谋划新的增量政策。7 月社融偏弱，工增超预期，社零及固投等反应内需的指标低于预期。高频数据来看：食品价格涨幅超季节性，1M 票据贴现利率降至 1%以下。
- **海外市场** 美国零售销售等数据缓和衰退担忧，美联储 9 月降息 50bp 的预期减弱。最终 10 年美债收盘 3.89%，较前周下行 5BP。
- **债市策略展望** 债市参与者与监管的博弈继续，交易盘情绪不稳，上周小作文多次引起债券波动。从监管层面看，防范利率风险向系统性金融风险演化仍是重要工作目标，但与此同时，也需高度注意避免因纠偏造成新的人为操作风险，现阶段利率调控整体思路仍是延缓下行斜率而非引导利率上行。从债市参与者层面看，前期对利多因素的定价已经较为充分，交易活跃度下降后，市场对于增量稳增长政策及机构行为监管加强有一定担忧。基于当前的基本面环境与美联储接近开启降息周期考虑，时间仍是债券的朋友，现阶段保持一定仓位，以配置思路为主，辅以波段交易或更优。转债方面，近期转债整体偏弱，估值持续下行。聚光灯个券信用风险再次引发关注，事实上大部分机构资金均有充分预期，对于相关个券风险早已经在近期的市场环境下被关注和回避。但上周转债指数仍引发较大的波动，主要原因是脆弱市场环境下，由风险事件引发的悲观情绪宣泄。回顾历史，每次由于悲观情绪宣

泄带来的下跌均给转债带来较好的低成本入场时机，中长期角度，转债债性估值的 YTM 处在历史高位，在情绪宣泄后性价比凸显，建议关注。24 年以来临期或减资清偿个券增加、小微盘退市案例增加背景下，情绪修复的节奏最坏情况下可能会比以往更波折，保持耐心信心。

**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。