

中美谈判利空落地，债市震荡走强

- **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 6578 亿、1078 亿和 1755 亿，净融资额为 2621 亿、-430 亿和 736 亿。金融债（不含政金债）共计发行规模 2368 亿，净融资额 1667 亿。非金信用债共计发行规模 3076 亿，净融资额 1068 亿。可转债新券发行 3 只，预计融资规模 21 亿元。
- **二级市场回顾** 上周债市震荡中小幅走强。主要影响因素包括：资金面、央行买断式逆回购公告、中美伦敦磋商、以伊冲突等。
- **流动性跟踪** 上周，OMO 净回笼，临近税期，资金前松后紧，周五央行提前公告新一轮 6 月期买断式逆回购操作。最终 R001 和 R007 分别较前周上行 1.4BP 和上行 3BP。
- **政策与基本面** 物价、金融数据仍显示经济内需有待改善，出口数据阶段性回落。高频数据来看：生产端表现平稳，内需端依然偏弱，居民端价格趋于下行，海外地缘冲突推动油价等大宗商品价格上涨。
- **海外市场** 美国 CPI/PPI 表现均不及预期，显示关税对通胀冲击尚未完全显现，市场对美联储降息预期上升。10 年期美债收盘在 4.41%，较前周下行 10BP。
- **权益市场** 上周 A 股宽基指数大多小幅下跌。具体而言，万得全 A 下跌 0.27%，万得微盘股指数下跌 0.07%，沪深 300 收跌 0.25%，科创 50 下跌 1.89%。A 股成交放量，日均成交额 1.37 万亿，周度日均成交量增加 1628.23 亿。截至 2025 年 6 月 12 日，全 A 融资余额 18089.79 亿，较 6 月 5 日增加 94.60 亿。
- **债市策略展望** 考虑到当前十年期国债收益率再度回到潘行长 5 月提及的 1.65% 合意点位以内，基金债基久期也处于历史高位，叠加税期的临近，市场对央行能否持续维持流动性呵护态度仍有顾虑，短期内债市对潜在利空因素较为敏感，或面临一定止盈扰动。但从本轮中美谈判来看，双方谈判要价均不低，美对华 30% 关税预期会维持较长时间，而该关税税率下财政再加码态度或更偏观望，下半年经济下行风险较高，央行预期维持呵护态度不变，政府融资脉冲见顶，债市供需求结构改善，6 月底后利率有望迎来新一轮下

行行情。转债方面，年内供需矛盾仍在，且目前多个平价区间平均转股溢价率仍低于春季行情水平，转债估值相对有支撑，暂未展现对信用评级调整的忧虑，但转债指数也已经到达震荡区间的上沿，突破仍需要等待催化剂。

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。