

股债跷跷板扰动，债市先弱后强

- **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 1110 亿、6416 亿和 1150 亿，净融资额为 1110 亿、5604 亿和 1093 亿。金融债（不含政金债）共计发行规模 839 亿，净融资额 612 亿。非金信用债共计发行规模 2889 亿，净融资额 11 亿。可转债新券发行 2 只，预计融资规模 39 亿元。
- **二级市场回顾** 上周债市整体表现偏震荡。主要影响因素包括：跨季资金面、以伊停火、阅兵消息、市场情绪等。
- **流动性跟踪** 上周央行 OMO 净投放，MLF 超额续作，呵护跨季资金面。最终 R001 和 R007 分别较前周上行 1.2BP 和上行 32.9BP。
- **政策与基本面** 5 月工业企业利润增速转负，在基数效应拖累之外，价格战和关税冲击对企业的负面影响显现。高频数据来看：生产端环比平稳，消费端仍偏低迷，价格端持续承压，以伊停火油价大跌。
- **海外市场** 美联储多官员表态偏鸽，美经济数据转弱，市场对年内降息预期上升。10 年期美债收盘在 4.29%，较前周下行 9BP。
- **权益市场** 受伊以冲突缓和影响，市场风偏大幅提升，上周 A 股多数宽基指数收涨，计算机、军工、非银金融领涨。具体而言，万得全 A 上涨 3.56%，万得微盘股指数大涨 6.94%，沪深 300 收涨 1.95%，创业板大涨 5.69%。A 股成交大幅放量，日均成交额 1.49 万亿，周度日均成交量增加 2716.46 亿。截至 2025 年 6 月 26 日，全 A 融资余额 18,265.35 亿，较 6 月 19 日增加 173.68 亿。
- **债市策略展望** 7 月债市利多因素在增多，但央行二季度货政例会主基调边际收敛或阶段性引发市场情绪回调。从历史经验来看，7 月债市多头力量有望加强：一是 7 月资金季节性转松相对确定，对短久期品种及卷利差交易依然较为有利；二是季度末 MPA 考核结束，存单到期高峰过去，银行负债压力缓解，对债券配置力度有望增强；三是保险下半年大概率触发利率调整机制，或推动保险增配长债。但央行二季度货币例会政策基调表态边际收敛，市场对三季度降准预期有所回调，后期中美谈判进展以及股市波动或仍对债

市情绪形成压制，短期内债市突破关键点位略有犹豫。策略上推荐中短期信用下沉加长久期利率债的哑铃型组合。转债方面，年内供需矛盾仍在，随着部分银行转债强赎退市，底仓品种更加稀缺，转债估值仍有支撑。但转债指数已经到达震荡区间的上沿，指数性机会仍需要等待催化剂，抗跌性已随价格抬升而相应减弱，要注意底仓品种的选择和切换。

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。