

月初资金转松，二永债收益率明显回落

- **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 2801 亿、721 亿和 1610 亿，净融资额为 1999 亿、216 亿和 1550 亿。非金信用债共计发行规模 2082 亿，净融资额 843 亿。可转债新券发行 1 只，预计融资规模 7 亿元。
- **二级市场回顾** 上周利率有所下行。主要影响因素包括：资金利率创年内新低、理财资金回表、国债发行缩量、股债跷跷板等。
- **流动性跟踪** OMO 净回笼 1.4 万亿，但财政支出补充流动性，季初资金明显转松，匿名资金跌至 1.3%，1 年国股存单跌破 1.6%。
- **政策与基本面** 中央财经委员会提及依法依规治理企业低价无序竞争。6 月中采制造业 PMI 录得 49.7，高于预期与前值。
- **海外市场** 美国国会通过“大美丽”减税法案，美国 6 月非农就业人数高于预期。全周标普上涨 1.7%，10 年美债上行 6BP。
- **权益市场** 受银行板块强势，反内卷、创新药利好等产业消息影响，上周 A 股多数宽基指数收涨，钢铁、医药和银行等板块领涨。具体而言，万得全 A 上涨 1.22%，沪深 300 收涨 1.54%，创业板大涨 1.50%。A 股成交缩量，日均成交额 1.44 万亿，周度日均成交量减少 1302.12 亿。截至 2025 年 7 月 3 日，全 A 融资余额 18,463.82 亿，较 6 月 26 日增加 198.47 亿，融资余额连续 9 个交易日净增长。
- **债市策略展望** 三季度政府债供给压力仍高，考虑到配合政府债发行及稳增长的需要，预计未来资金面整体仍将维持宽松，但央行货币政策操作对于月内资金波动仍然关键。受出口需求透支、地产周期转弱、两新政策同比支持力度下降的影响，下半年经济增速回落风险加大，当前债券投资具备较高的胜率，但赔率空间有待基本面预期落地的打开，建议现阶段保持积极仓位水平，维持票息策略，根据资金及风险偏好变化进行灵活的交易操作。转债方面，年内供需矛盾仍在，流动性相对宽松，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。但转债指数已经来到新高，抗跌性与风险收益比已随价格抬升而相应减弱，整体进入泡沫化区间，要注意底仓品种的选择和切换。但权益市场风险偏好有所回暖，转债仍是固收资金参与权益弹性的重要工具，在结构性策略和标的选择上有继续挖掘的空间。

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。