

股债跷跷板效应显著，利率有所上行

- **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 2932 亿、2318 亿和 1650 亿，净融资额为 1931 亿、1102 亿和 1590 亿。非金信用债共计发行规模 2775 亿，净融资额 958 亿。可转债新券发行 1 只，预计融资规模 49 亿元。
- **二级市场回顾** 上周利率有所上行。主要影响因素包括：资金边际收敛、反内卷与地产政策预期交易、股债跷跷板等。
- **流动性跟踪** OMO 净回笼 2265 亿，资金边际收敛，回购与存单利率均有所上行，关注央行买断式逆回购等资金投放及税期流动性。
- **政策与基本面** 6 月 CPI 同比 0.1%、PPI 同比-3.6%，CPI 符合预期，PPI 明显低于预期。
- **海外市场** 美国公布新一轮关税函，对欧盟加墨巴西关税税率提升至 30%-50%不等，对等关税谈判截止日延期至 8 月 1 日。全周标普下跌 0.3%，10 年美债上行 8BP。
- **权益市场** 受房地产政策预期、反内卷等影响，上周万得全 A 延续前两周上涨趋势，地产、建材等板块领涨，银行受短线筹码影响，周五大幅度冲高后回落，后续银行板块或转为震荡行情。具体而言，万得全 A 涨 1.71%，创业板指收涨 2.36%，沪深 300 上涨 0.82%。A 股周度日均成交量小幅放量至接近 1.5 万亿水平，较上周增长 547.48 亿元。截至 2025 年 7 月 10 日，全 A 融资余额 18604.95 亿，较 7 月 3 日增加 141.13 亿，融资余额连续 4 个交易日净增长。
- **债市策略展望** 税期即将来临叠加 MLF 到期，本周资金需求预计增加，不过央行上周四已开始恢复逆回购净投放，流动性供给有望继续增加予以对冲。无论是对地产政策的预期还是对反内卷推动下的上游商品涨价交易，背后本质都是对政治局会议的提前定价，但鉴于上半年经济大概率超额完成目标，短期刺激性政策大幅加码的必要性不高，关注股市上涨的持续性。考虑配合政府债发行及稳定经济增长的需要，资金暂不具备转向的基础，后续关注资金波动调整带来的机会。转债方面，近期市场围绕筹码结构与产业热点展开，转债权重的养殖、光伏、小盘继续超额表现，银行开始分化。从个券来看，

偏债/平衡/偏股大盘权重品种溢价率均提升，显示赚钱效应下市场仍有增量资金进入市场。二季报预告陆续出炉，业绩向好的平衡及偏股转债仍有随正股上涨空间。

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。