

央行积极呵护税期流动性，信用利差收窄

- **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 2433 亿、2512 亿和 1620 亿，净融资额为 582 亿、1505 亿和-654 亿。非金信用债共计发行规模 2705 亿，净融资额 490 亿。暂无可转债新券发行。
- **二级市场回顾** 上周利率震荡下行。主要影响因素包括：央行积极投放资金、反内卷交易及股债跷跷板、科创债 ETF 上市等。
- **流动性跟踪** 上周买断式逆回购续作 1.4 万亿，OMO 净投放 1.3 亿，税期资金整体平稳，税期走款结束后资金有所转松。
- **政策与基本面** Q2 GDP 同比 5.2%，6 月工增同比 6.8%，社零 4.8%，上半年固投累计增 2.8%。6 月新增贷款 2.2 万亿元，同比多增 1100 亿。中央城市工作会议强调要高质量开展城市更新。
- **海外市场** 美国 6 月通胀低于预期，零售销售强劲，显示关税对通胀影响暂可控。全周标普上涨 0.6%，10 年美债收平。
- **权益市场** 万得全 A 已连续四周上涨，周度日均成交额维持在 1.5 万亿以上的高水平。受 CPI 数据及部分食品饮料个股业绩不及预期影响，资金有从消费部分流出迹象，TMT 板块强势，北美算力链延续较高景气，并有扩散至国产算力、AI 应用端趋势。截至 2025 年 7 月 17 日，全 A 融资余额 18911.42 亿，较 7 月 10 日增加 306.47 亿，融资余额连续 9 个交易日净增长。
- **债市策略展望** 近期债市已初步定价三季度经济走弱，并对反内卷政策及风险偏好回升有所反应。不过，从非利差品种的表现来看，债市对资金面预期相对审慎。未来美国关税政策走向、国内经济量价变化情况及政策应对仍存不确定性，这些变量的演进或打开债券收益率波动区间。反内卷政策预期短期有助于提振商品价格及风险偏好，但税期央行对于资金面的呵护较为明确，资金未来维持偏松状态的可能性较高，债券短期难摆脱震荡格局，以配置思路持有票息资产相对占优。交易性仓位需要继续关注政策预期及资金面的变化，灵活操作。转债市场方面，指数高位震荡。银行主题开始分化，反内卷主题和算力机器人产业链均有阶段性表现；当前价格水位下各价格带转债波动加大，风险不对称优势弱化，但考虑到当前市场供需结构仍未扭转，股债资产荒的大主题背景下，止盈后的再投资压力仍然很大，在泡沫化的趋

势下进行转债投资不可避免。当下更应该聚焦细分个券和产业链的挖掘，积极研究低拥挤度转债的结构性机会。

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。