

反内卷交易如火如荼，央行增加资金投放呵护市场流动性

- **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 4061 亿、3758 亿和 1580 亿，净融资额为 107 亿、2929 亿和-945 亿。非金信用债共计发行规模 3419 亿，净融资额 590 亿。可转债新券发行 1 只，预计融资规模 3.6 亿元。
- **二级市场回顾** 上周利率整体上行。主要影响因素包括：反内卷政策交易、股债跷跷板、资金边际收敛、政府债一级“发飞”等。
- **流动性跟踪** 上周上半周资金逐步收敛，周五央行净投放超 6000 亿逆回购，本月 MLF 续作 4000 亿，助力资金市场回稳。
- **政策与基本面** 6 月税收收入同比增 1.2%，一般公共预算支出同比 0.3%，政府性基金收支均明显改善。发改委发布价格法修正草案征求意见稿，保险预定利率研究值下调。
- **海外市场** 美日贸易谈判结果达成，日本适用关税税率为 15%。中美官员即将进行新一轮会面。全周标普上涨 1.5%，10 年美债下行 4BP。
- **权益市场** 万得全 A 维持强势，本周上涨 2.21%，已连续五周上涨。A 股周度日均成交额放量至 1.8 万亿以上的高水平，交投活跃。墨脱水电站及反内卷消息持续发酵，市场多板块轮动上涨，对债市形成显著压制。截至 2025 年 7 月 24 日，全 A 融资余额 19283.46 亿，较 7 月 17 日增加 372.04 亿，融资余额持续净流入。
- **债市策略展望** 通过收缩供给来推升价格的政策效果并不确定。后续需密切关注供给端政策的推进节奏与需求端政策的协同程度，若需求维持偏弱状态，则需警惕成本上升对总产出产生的抑制作用，此时利率中枢的调整幅度将较为有限。而以目前的基本面现状审视，资金面仍具有较强的确定性，随着央行投放的增加，资金摩擦有望逐渐缓和，稳定债券市场情绪。近期继续关注政治局会议对于未来政策路径的具体安排及中美贸易新一轮谈判成果，如果政策信息未超出市场预期，可逐步关注超调品种的参与机会。转债市场方面，当前资产静态估值偏高，风险收益不对称优势有所弱化。基金中报统计显示，部分二级债基类产品权益敞口有向权益转移的趋势，风险偏好抬升。但对于转债资产总体来看，资产荒的格局尚未逆转，建议聚焦细分策略的超额空间，拥挤度研究和产业链挖掘的重要性凸显。

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。