

央行呵护增值税新券发行，债市情绪不弱

- **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 4686 亿、1655 亿和 1745 亿，净融资额为 3386 亿、828 亿和 1745 亿。金融债（不含政金债）共计发行规模 1320 亿，净融资额 125 亿。非金信用债共计发行规模 3579 亿，净融资额 1987 亿。可转债新券发行 1 只，预计融资规模 11.7 亿元。
- **二级市场回顾** 上周债市在股市强势环境中表现较为抗跌。主要影响因素包括：跨月后资金面、增值税新政、央行买断式操作等。
- **流动性跟踪** 跨月后资金面自然偏松，叠加央行公告买断式逆回购呵护债券新发，匿名隔夜资金利率一度下破 1.3%，进一步推动资金价格下行。最终 R001 和 R007 分别较前周下行 1.3BP 和下行 3.3BP。
- **政策与基本面** 7 月经济数据显示，我国出口增速仍显示韧性，核心 CPI 连续 5 个月回升，但反内卷政策对 PPI 传导略受阻。高频数据来看：生产端环比略下行，消费端维持低位，食品、商品价格均下行。
- **海外市场** 俄乌冲突局势缓和抬升市场风险情绪，叠加美债标售偏差，美债表现承压。10 年期美债收盘在 4.27%，较前周上行 4BP。
- **权益市场** 上周市场重归上涨，上证指数在轮动中创年内新高，板块跌多涨少，创十年来新高，万得全 A 周内上涨 1.94%，成交缩量，日均成交额保持在 1.7 万亿，市场轮动上涨。截至 2025 年 8 月 7 日，全 A 融资余额 19,989.08 亿，较 7 月 31 日增加 279.11 亿，融资余额持续净流入。
- **债市策略展望** 低利率环境下，居民、机构传统配置在存款、债券的增量资金开始边际向含权类资产溢出，构成了今年以来股市牛市的基础。该行为并不会改变债市利率下行的方向，但会延缓利率下行的速度，加剧债市短期的震荡。随着增值税恢复增收的冲击告一段落，10 债利率再度回到 1.7% 以内，市场多头情绪或略有减弱。利率进一步下行空间的打开，需等待确认央行对受增值税影响的新券一级发行呵护态度能否延续，以及股市上涨节奏能否适当放缓。对信用债而言，偏宽资金面仍有利好，但阶段性需提升对信用利差过度收窄问题的重视。转债市场方面，随着前期反内卷预期回卷，转债短期休整之后再次获得部分择券空间，高价区间未进入转股期的新券、公告

一段时间内不强赎的老券，在股性和时间价值的加持下逐渐走向双高，整体赚钱效应不弱。需要注意的是现阶段的风险收益不对称优势有所弱化，出现一定的波动在所难免，对于低波动策略投资者来讲，参与难度加大，总体来看转债承接未来固收资金的流入，机会较多，建议积极关注和研究。

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。