

金融经济数据不佳，但债市反应有限

- **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 3103 亿、914 亿和 1540 亿，净融资额为 2146 亿、-137 亿和 1429 亿。金融债（不含政金债）共计发行规模 1117 亿，净融资额-192 亿。非金信用债共计发行规模 2514 亿，净融资额-90 亿。可转债新券发行 1 只，预计融资规模 3 亿元。
- **二级市场回顾** 上周债市在偏弱的金融经济数据下仍有较大调整。主要影响因素包括：匿名利率上行、股债跷跷板、中美谈判进度等。
- **流动性跟踪** 央行回笼流动性、等量续作 6 月期买断式，临近税期资金利率回升。最终 R001 和 R007 分别较前周上行 9.8BP 和上行 3.2BP。
- **政策与基本面** 7 月经济金融数据显示，内需不足对下半年经济增长压力开始显现，实体融资需求低迷。高频数据来看：生产端环比多数回升，消费端维持低位，食品价格下行但工业品价格回升。
- **海外市场** 尽管美国 7 月 CPI 表现温和，但 PPI 超预期叠加 8 月密歇根大学消费者信心意外回落，长短期通胀预期攀升，海外市场对通胀的担忧持续。10 年期美债收盘在 4.33%，较前周上行 6BP。
- **权益市场** 本周市场延续涨势，成交量逐步放大，上证指数触碰 2021 年以来 3700 高点，万得全 A 周内上涨 2.95%，创业板及科创板大涨 8.58% 和 5.53%。成交放量，全 A 日均成交量保持在 2 万亿之上。截至 2025 年 8 月 14 日，全 A 融资余额 20410.39 亿，较 8 月 7 日增加 421.31 亿，融资余额持续净流入，方向上以创业板及科创板为重点。
- **债市策略展望** 在基本面承压、融资需求偏弱的环境下，央行流动性呵护态度不会发生根本性改变，资金面持续宽松仍是大概率事件，短期内对短债和存单表现有利；而对于债市长端而言，7 月金融数据显示居民存款转移大势初现，近期市场风险情绪仍高，新一轮收益率下行行情的开启，或需耐心等待股市快涨期的淡去以及央行重启买卖国债的事件催化，9.3 日阅兵前后为股市行情重要观测点，期间应更多保持逢高配置以及保持组合流动性的操作。转债市场方面，估值是当前市场争论的焦点。当前转债中位数已超 130，

随着权益的走强，强赎标的将越来越多，转债相对优质的标的也将越来越少。估值偏贵并不是看空的理由，只是意味着波动和风险收益不对称性的弱化，对于低波动策略投资者参与难度加大。从贝塔的角度，转债承接参与权益弹性的固收资金，在低利率背景下，并不会先于股票调整，细分的策略选择上，转债仍有择券的空间。

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。