

股市虹吸资金压力持续，债市再度调整

- **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 3927 亿、3692 亿和 1640 亿，净融资额为 3526 亿、2088 亿和 945 亿。金融债（不含政金债）共计发行规模 1566 亿，净融资额 856 亿。非金信用债共计发行规模 670 亿，净融资额-2135 亿。可转债新券发行 1 只，预计融资规模 13 亿元。
- **二级市场回顾** 上周债市在强势股市背景下再度调整。主要影响因素包括：资金面小幅收紧、股债跷跷板、政府债一级发行情绪偏弱等。
- **流动性跟踪** 央行净投放流动性、超额续作 MLF，大行净投放收敛资金面略收紧。最终 R001 和 R007 分别较前周上行 0.8BP 和下行 0.2BP。
- **政策与基本面** 前 7 月全国一般公共预算累计增幅首次转正，财政收支初步改善。高频数据来看：生产端环比表现上下分化，需求端地产略改善出口持续下行，价格端食品上行但工业品下行。
- **海外市场** 鲍威尔在杰克逊霍尔会议表态偏鸽，9 月降息预期上行。10 年期美债收盘在 4.26%，较前周下行 7BP。
- **权益市场** 上周市场延续涨势，万得全 A 周内大涨 3.87%，科创 50 指数暴涨 13.31%，通信、电子板块领涨。成交放量，全 A 日均成交量 2.59 万亿元，周度日均成交额放量 4225.95 亿元。截至 2025 年 8 月 21 日，全 A 融资余额 21319.24 亿，较 8 月 14 日增加 908.85 亿，融资余额持续净流入，方向上以“创”为主。
- **债市策略展望** 对权益市场的担忧依然是影响近期债市方向的主线，随着股市日成交额已经连续 8 个交易日超 2 万亿，投资者风险偏高已明显抬升，预期 9 月 3 日阅兵权益市场难见大的回撤，短期内受股市虹吸资金的影响债市利率仍有一定上行风险，操作上仍需有所防御。但从利率调整后的水平来看，当前债市中长期配置价值已逐步凸显，考虑到 3.06% 的房贷利率对银行的实际收益在 1.85% 附近，房贷久期约为 20 年，这也使得 1.8% 的 10 年期国债对银行而言有较高配置性价比，构成了近期十债的上行压力位。转债市场方面，短期牛市氛围继续主导市场，市场正进入中报密集披露期，可持续关

注中报季景气支撑或业绩兑现超预期的结构性机会。展望后市，建议投资者关注三条线索：一是受益于反内卷政策的中游制造环节，挖掘景气改善与供给出清的重点行业；二是景气科技板块，AI 产业链的相关企业值得重点关注；三是短期稳健型配置需求增加同时具备中长期战略性投资价值的高股息板块。

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。