

8 月经济数据低于预期，利率宽幅震荡

- **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 3275 亿、1885 亿和 1485 亿，净融资额为 2871 亿、309 亿和 1485 亿。非金信用债共计发行规模 3167 亿，净融资额 939 亿。可转债新券发行 1 只，预计融资规模 15 亿元。
- **二级市场回顾** 上周利率宽幅震荡。主要影响因素包括：反内卷预期、国债买卖恢复预期、债基赎回费新规、国债一级招标等。
- **流动性跟踪** 走款结束后央行仍积极投放，税期后资金缓步转松。14 天逆回购招标方式改革，下周有望重启，未来操作频率或提升。
- **政策与基本面** 中美元首通话，TikTok 出售协议接近达成。8 月经济数据继续不及预期，经济下行斜率加快。
- **海外市场** 美联储重启风险管理式降息，市场交易逻辑从宽松向复苏转向，美元指数先下后上，美债下跌、美股上涨。
- **权益市场** 本周 A 股宽幅震荡，万得全 A 周内下跌 0.18%，多数板块下跌，煤炭、电子、电力设备领涨。成交放量，全 A 日均成交额 2.52 万亿，周度日均成交额放量 1914.31 亿元。截至 2025 年 9 月 18 日，全 A 融资余额 23857.28 亿，较 9 月 11 日增加 620.67 亿，杠杆资金短暂流出后仍持续流入。
- **债市策略展望** 当前债券市场的核心矛盾在于：尽管经济数据走弱初步提振了市场对货币政策宽松的预期，但由于上半年经济表现超预期完成目标，叠加中美正处于新一轮谈判阶段，外部极端风险暂时可控，决策层面临的政策紧迫性实际上低于去年。这一背景下，市场焦点仍集中于对风险偏好和机构行为更具影响力的结构性政策。目前来看，债券整体仍处在震荡状态，不过利率再度回到高位水平，央行提前预告流动性呵护，跨季资金波动风险降低，关注稳增长预期发酵情况，若货币政策预期再度先行，债市或存在交易机会。转债进入高波动区间，各行业板块风险收益不对称特征进一步弱化，择券空间进一步压缩。部分资金止盈，带来近期转债市场的波动调整，中期来看在股票指数趋势性走弱之前，转债不可能偏离长时间正股指数释放波动

率，每一次资金止盈都可能带来转债指数的小波段操作机会。择券上，目前市场核心的科技主题上，转债的选券空间较小，更建议发挥转债左侧资产的特征，关注受益于海外制造业周期回升及自身结构性供需中长期改善的上游资源行业、部分细分周期行业。

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。