

央行计划开展隔夜逆回购，债市先弱后强

- **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 5150 亿、2579 亿和 740 亿，净融资额为 3839 亿、2207 亿和 740 亿。金融债（不含政金债）共计发行规模 1566 亿，净融资额 912 亿。非金信用债共计发行规模 3585 亿，净融资额 1410 亿。转债新券发行 5 只，预计融资规模 108 亿元。
- **二级市场回顾** 资金面先紧后松，债市先弱后强。主要影响因素包括：资金面预期、央行 MLF 超额续作、隔夜逆回购公告。
- **流动性跟踪** 央行 MLF 超额续作 2000 亿，银行资金融出延续回升态势。最终 R001 和 R007 分别较前周下行 5.3BP 和上行 3.7BP。
- **政策与基本面** 原材料加工、装备组装利润增速维持高位，但边际上行动能放缓。高频数据来看：生产端数据有所回落，需求端内外需再度分化，价格端食品、大宗商品价格多数环比下行。
- **海外市场** 美元走强油价回落，PCE 表现符合预期，美国通胀预期缓解。10 年期美债收盘在 4.38%，较前周下行 8BP。
- **债市策略展望** 跨半年资金面变化仍是短期核心变量，关注央行隔夜逆回购价量情况以及大行融出修复趋势。央行即将推出的隔夜逆回购与 7 天逆回购操作模式一致，均采用固定利率数量招标，为央行重要货币工具中第二个公开利率的品种，或意味着该隔夜工具虽然目前只是跨季资金投放的补充工具，但未来有机会逐步取代 7 天逆回购，成为重要的政策利率锚点，其报价对未来市场定价将起到重要影响。目前市场预期隔夜工具定价在 7 天逆回购 1.4% 下方，有利于央行构建斜向上的工具利率曲线，但若其定价持平于 7 天的 1.4%，短期或对市场情绪带来负面影响。随着跨季的结束，7 月资金偏紧问题有望在大行融出金额修复下缓解，但考虑到中短债已相对抢跑该预期，赔率已相对偏低，以及进入三季度仍存在供给扰动，短期表现或偏震荡。长端、超长端保持区间操作，逢高配置，等待 7 月中旬公布的二季度 GDP 数据以及潜在政策信号。转债方面，受偏高估值水平压制，当前转债投资更多依靠交易博弈获利，操作层面建议采取波段操作思路。短期内资金的撤出效应

明显，市场承接力较弱，建议先控制波动，关注企稳后的抄底机会。

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。