

PPI 环比转负，利率小幅回落

- **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 4130 亿、1154 亿和 1110 亿，净融资额为 3040 亿、718 亿和-70 亿。非金信用债共计发行规模 2664 亿，净融资额 781 亿。转债新券发行 2 只，预计融资规模 17 亿元。
- **二级市场回顾** 上周债市整体走强。主要影响因素包括：资金面延续宽松、通胀环比动能回落、风险偏好剧烈波动。
- **流动性跟踪** 上周公开市场净回笼 4165 亿，其中 3 个月期买断式逆回购超量续作 2000 亿。资金整体偏松。
- **政策与基本面** 6 月 CPI 同比 1%，前值 1.2%；PPI 同比 4.1%，前值 3.9%。二季度货政委员会例会表述与一季度相比变化不大，称我国经济向新向优，但面临结构分化等问题和挑战。
- **海外市场** 美伊冲突反复，美军空袭伊朗后特朗普又称局势将很快平息。上周油价上涨，美债 10Y 收益率上行，美元指数微涨。
- **债市策略展望** 当前债市的核心矛盾仍在于融资需求偏弱与利率下行想象空间有限之间的拉扯。买断式逆回购超量续作，跨季后资金价格逐步回落，一定程度上缓解了市场对资金面持续偏紧的忧虑；PPI 环比转负也有助于缓和输入型通胀预期。然而，7 天期逆回购持续净回笼似乎表明央行对流动性仍持偏中性立场，叠加三季度逆周期政策发力与政府债供给放量预期较浓，债券市场缺乏顺畅下行的合力。短期来看，资金方面需重点关注税期会否再次触发隔夜逆回购操作以及 6 个月期买断式逆回购的续作情况；供给方面关注配置盘对超长期国债的承接意愿；基本面则聚焦二季度 GDP 是否延续全年目标区间内的运行态势。在资金面及政策预期出现实质性转变前，债市或将维持震荡格局，建议以配置思路看待，并在震荡区间上沿以网格策略介入。近期转债市场震荡加剧，根源在于前期科技主线行情演绎至极致，板块交易拥挤度短期快速抬升，催生资金阶段性畏高与获利了结行为，转债指数再次回到震荡区间偏底部位置，展望后市产业机会仍多，关注波动率企稳后的布局机会。

注：上述数据如无特别说明均来源于 wind。

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。