

二季度经济增长放缓，债市窄幅震荡

- **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 2750 亿、1624 亿和 1540 亿，净融资额为 2250 亿、937 亿和-47 亿。非金信用债共计发行规模 2704 亿，净融资额 608 亿。转债新券发行 3 只，预计融资规模 88 亿元。
- **二级市场回顾**上周债市窄幅震荡。主要影响因素包括：税期资金价格抬升、二季度 GDP 低于预期、风险偏好波动明显。
- **流动性跟踪**上周 7 天逆回购净投放 1.9 万亿，6 个月买断式逆回购超量续作 5000 亿，但税期及新股申购影响下，资金面仍边际收敛。
- **政策与基本面**二季度 GDP 同比 4.3%，前值 5.0%；6 月工增同比 5.3%、1-6 月固投累计同比-5.7%，6 月社零同比增 1.0%。6 月社融、新增人民币贷款分别同比少增 5821、6300 亿。央行新闻发布会称现阶段 7 天逆回购利率还是主要政策利率。
- **海外市场**美国 6 月 CPI、PPI 增速回落，美伊冲突再度升级，韩国央行加息。上周美债利率先上后下，油价上涨，美股下跌。
- **债市策略展望**从二季度 GDP 表现来看，剔除油价冲击等外部因素影响后，工业产能利用率下滑，内生消费与投资需求动能依然偏弱，经济仍待政策托底。不过，由于上半年累计增速仍处于目标区间中枢，且财政发力节奏明显偏慢，市场仍倾向于认为存量政策优先度高于增量政策。央行新闻发布会再度强调流动性“重价轻量”，未来将研究逐步增加隔夜逆回购操作频率，但明确现阶段 7 天逆回购仍是主要政策利率，未释放明确的方向性信号。因此，在政府债供给预期短期难见实质回落的情况下，利率或将延续震荡，短期关注税期后股市波动和资金面表现，月末重点关注政治局会议可能带来的政策指引，等待机会。转债市场方面，边际发行加速难以系统性扭转供需关系，转债估值压力短期内不会一步消化，高估值背景下，每次波段交易的投资机会来源于悲观情绪释放后的回调。当前市场距离悲观情绪冰点又进一步，但指数波动幅度已经率先下降，初步具备左侧布局条件。

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。