

政治局会议召开，长端利率下行

- **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 900 亿、1263 亿和 1530 亿，净融资额为 600 亿、138 亿和 460 亿。非金信用债共计发行规模 1696 亿，净融资额-408 亿。转债新券发行 6 只，预计融资规模 54 亿元。
- **二级市场回顾** 上周市场先弱后强。主要影响因素包括：资金整体偏紧、政治局会议召开、制造业 PMI 超季节性回落。
- **流动性跟踪** 上周逆回购净投放 8215 亿，月末央行再次进行隔夜逆回购操作。MLF 到期 4000 亿。月末资金面整体偏紧。
- **政策与基本面** 7 月制造业 PMI 低于预期，为 49.2%，前值 50.3%；政治局会议要求加大逆周期调节力度，及时谋划增量政策。
- **海外市场** FOMC 维持政策利率不变，美国 6 月 PCE 物价指数低于预期。上周美元贬值，长期限美债利率上行，纳指由跌转涨。
- **债市策略展望** 7 月 PMI 降幅明显超出季节性规律，除天气等短期扰动外，反映出内需偏弱格局尚未出现实质性改善。政治局会议重提加大逆周期调控力度，明确表示将及时谋划出台务实管用的增量政策，其中财政端聚焦加快支出进度，货币端则提及适时调整货币政策工具，整体政策基调较 4 月政治局会议及月中总理座谈会更为积极。会后市场对年内货币宽松的预期有所升温。不过，当前债市面临的核心约束仍在于降息落地前利率下行想象空间不足，且资金面和政府债供给预期依然构成制约。后续需持续跟踪政策具体落地节奏、月初资金面以及政府债供给情况。考虑到利率前期已提前对政策预期进行定价，当前阶段仍适用逢调整参与的思路，但需在长债利率逼近市场预期的压力点位前适度止盈。本周转债的行情演绎依旧波折，美联储 7 月议息会议维持基准利率不变，市场下调对今年加息的整体定价。特朗普称将对伊朗进行猛烈打击，以回应约旦袭击事件，国际原油大幅收涨。同时谷歌、META 等科技巨头财报相继公布，AI 叙事面临保资本开支还是保自由现金流的两难困境。国内市场方面，科技的反弹与红利消费的上涨，交替进行，国内筹码结构风险接近出清，K 型分化仍未逆转。

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。