

出口保持高增，利率震荡回落

- **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 3635 亿、1818 亿和 1670 亿，净融资额为 1862 亿、960 亿和 1640 亿。非金信用债共计发行规模 2295 亿，净融资额 399 亿。转债新券发行 3 只，预计融资规模 34 亿元。
- **二级市场回顾**上周债券市场利率震荡回落。主要影响因素包括：央行公开市场投放、资金转松、股市波动。
- **流动性跟踪**上周逆回购净回笼 17255 亿，买断式逆回购净投放 2000 亿。买断投放后资金价格整体下行，资金面边际转松。
- **政策与基本面**7 月美元计价出口同比增长 23.9%、进口同比增长 27.5%。北京放松住房限购政策，适度提高公积金最高贷款额度。
- **海外市场**美国 7 月非农就业意外减少 2.3 万，美联储加息时点预期后移。上周美债收益率下行，美元贬值，美股上涨。
- **债市策略展望**当前债市面临的有利条件在于内需延续偏弱格局，若油价后续不再冲高，通胀同比拐点大概率到来，基本面环境仍相对友好。同时政策层面对经济运行关注度边际上升，市场对货币宽松的预期随之增强。但核心约束依然存在：降息落地前利率下行想象空间受限，资金面的不稳定性及政府债供给增量预期也对市场形成牵制。政治局会议后，财政与货币政策暂未出现明显变化，后续需继续密切跟踪政策出台及使用情况。在更多增量政策实际落地前，仍宜逢调整参与，但需注重交易的安全边际，避免过度追高。转债方面，经历 7 月份一轮回调行情后，转债市场在 8 月首周迎来明显修复反弹。7 月 FOMC 议息会议落地后，市场对于 AI 赛道估值收缩的担忧有所缓释。展望后市，本轮反弹持续性取决于中报业绩兑现与配套政策落地进度，现阶段尚不具备全面普涨的基础。实操层面不建议盲目追高或恐慌割肉：短期可适度参与红利、金融、有色板块波段操作，严格控制组合回撤；中长期维度依旧坚守科技核心赛道，建议借市场波动分批布局业绩确定性强、行业景气度可持续的细分方向。

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。