

央行首次月中隔夜逆回购，债市震荡走强

- **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 2840 亿、2828 亿和 1693 亿，净融资额为-4217 亿、2331 亿和-549 亿。金融债（不含政金债）共计发行规模 647 亿，净融资额-740 亿。非金信用债共计发行规模 2892 亿，净融资额 795 亿。转债新券发行 2 只，预计融资规模 25 亿元。
- **二级市场回顾** 央行二季度货政报告维持宽松货币立场，表示将增加隔夜逆回购投放频率，债市震荡走强。主要影响因素包括：央行隔夜逆回购、降准预期、基本面数据。
- **流动性跟踪** 央行 7 天逆回购转向零投放，但使用隔夜逆回购对冲税期。最终 R001 和 R007 分别较前周上行 1.2BP 和下行 0BP。
- **政策与基本面** 中国 7 月社融增速持平，结构上直接融资对间接融资形成替代。高频数据来看：生产端表现分化，需求端内下外上，价格端食品、大宗商品价格多数环比上行。
- **海外市场** 美国 7 月 CPI 符合预期，美联储加息预期下行，但美国长债标售较差。10 年期美债收盘在 4.68%，较前周上行 3BP。
- **债市策略展望** 8 月中旬税期与政府债缴款压力叠加，但央行通过首度月中隔夜逆回购精准对冲，资金面预计保持平稳。当前“资产荒”逻辑对债市形成底部支撑，市场担忧的三季度政府债供给冲击已有所平滑，内生融资需求延续偏弱格局，叠加政治局会议“综合运用并适时调整货币政策工具”定调后降准降息预期持续发酵，市场乐观情绪有望维持高位。但经过 7 月下旬以来的快牛行情后，超长端波段交易的安全边际要求明显抬升，建议维持中性偏多久期、回调逢低参与的思路，继续关注 30-10 国债期限利差压缩行情，信用债可适度下沉资质挖掘票息，杠杆策略保持适度。转债市场在 8 月首周迎来明显修复反弹后，再次回落，资产价格在平价修复和估值收缩之间的博弈拉扯。无论是年初的黄金、还是 6 月份的科技股，都反复印证了在叙事之外的微观交易结构同样甚至更为重要，当下债券市场，特别是超长债，展现出部分 alpha 价值，而股票和转债阶段性交易结构承压，但转债以及权益指数

处于有吸引力的位置，海外权益杠杆结构以及美联储预期均边际改善，筹码结构压力不改中期产业趋势，仍对后市保持乐观。

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。