

经济数据偏弱但机构止盈情绪上升，债市先强后弱

- **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 3961 亿、3096 亿和 1020 亿，净融资额为 3661 亿、1604 亿和 940 亿。金融债（不含政金债）共计发行规模 2904 亿，净融资额 2327 亿。非金信用债共计发行规模 3203 亿，净融资额 577 亿。转债新券发行 1 只，预计融资规模 5.5 亿元。
- **二级市场回顾** 7 月经济数据低于预期，但财政预期扰动叠加央行再度释放关注长债信号，债市先强后弱。主要影响因素包括：资金面、上海房地产政策、财政部发布会、基本面数据。
- **流动性跟踪** 央行时隔多日再度重启 7 天逆回购，但周五资金面超预期收紧。最终 R001 和 R007 分别较前周上行 7.8BP 和 3BP。
- **政策与基本面** 中国 7 月经济数据低于预期，固定资产投资增加。高频数据来看：生产端开工率多数回升，需求端内外上行，价格端食品、大宗商品价格多数环比上行。
- **海外市场** 美国超长债收益率创 2007 年以来新高，美财政部表示将回购长债平衡供需。10 年期美债收盘在 4.74%，较前周上行 6BP。
- **债市策略展望** 三季度中下旬，随着稳增长压力增加，政府存量政策和小规模新增政策的使用正在加快，政策性金融工具落地时间逐步临近，叠加央行对长债超长债的关注度在上升，短期机构止盈情绪或持续扰动债券市场，市场预期转向震荡，在此期间仍需持续注重交易安全边际。但从下半年来看，经济内生动能走弱趋势预期延续，财政货币加大协同背景下央行宽松立场未改变，待 9、10 月政府债尤其是长期限债发行高峰期过后，市场多头情绪或重新回升，届时需做好底仓配置。短期可关注 10 年期国债是否回到 1.7% 以上，央行该点位上方对债市关注度从历史经验来看将再度回落，介入长债风险可控。转债方面，近期市场整体行情走弱，本轮下行更多由估值收缩驱动。展望后市，中报业绩的落地兑现情况，依旧是决定短期市场运行节奏的核心变量。实操层面不建议追涨杀跌。中长期维度依旧优先看好景气度占优的 AI 产业链，可借市场震荡机会，对业绩可验证的细分方向做分批建仓；医药、

消费以及金融红利板块，仅适合低位博弈交易性机会，做好回撤管控。

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。