

金融产品行业深度报告

政金债指数复盘与展望：八月跌宕收官，九月破局可期

增持（维持）

投资要点

■ 市场表现回顾：

■ **走势复盘：**8月，政金债指数整体呈“横盘-下行-筑底”的态势。月初，央行逆回购呵护资金面，短端稳、长端窄幅波动，曲线微陡；中旬，上证指数突破3800点带来强烈股债跷跷板，叠加税期走款与基金赎回，长端利率快速抬升；月末情绪修复，短暂与股市共振后重回跷跷板行情，收益率小幅回落。

■ **技术分析：**8月22日政金债指数风险度达到低位，同时趋势走强，出现局部底右侧信号，随后出现小幅度反弹。截至2025年8月29日，政金债指数风险度达7.89，当前相对位置较低。趋势维度方面，短期略有回调与波动但中期趋势向好。

■ 事件驱动盘点：

■ **宏观层面：**7月PMI跌破荣枯线、PPI仍弱于预期，工业与出口动能放缓；消费温和扩张、社零增速下滑有限。政策端进入三季度观察期，宽松预期未兑现。利率债受“弱现实”与“强预期”交织影响，短端情绪温和，长端下行空间受股市与商品反弹压制。

■ **政策层面：**发改委拟推新准财政工具，抬升利率债供给并削弱降准预期；财政部恢复新券利息增值税，老券享免税溢价，短期指数走强、中期曲线承压；央行货政报告重提“防空转”，总量宽松预期落空，政金债价格承压。海外方面，鲍威尔放鸽、9月降息概率上升，全球流动性边际改善，短期利好长端；但国内宽货币尚未落地，利率走势仍待内外节奏共振验证。

■ 指数后市展望：

■ **关键事件前瞻：**政金债后市由“数据—政策—资金”三轴驱动。国内宏观若回暖将压制债市；9月美联储降息落地有望打开国内宽松空间；月末央行投放力度决定短端利率方向，投放不足则曲线延续震荡。关税及国内政策动向仍为尾部变量。

■ **债市走势展望：**展望后市，债市底部基本确认，短期继续向下空间有限。9月3日阅兵前后，若权益资金出现兑现离场，长端利率或随情绪回落而下行，为债市带来第一波需求回升；随后若股市再度冲高并形成技术高位后风险偏好二次退潮，则债券市场有望迎来第二波需求集中释放的信号。从操作策略看，配置型资金可于近日起逐步关注债券市场机会；交易型资金则可保持观望，等待权益市场第二顶部的演化及更明确的反转信号。

■ **相关ETF产品：**富国中债7-10年政策性金融债ETF（511520）紧密跟踪中债7-10年政策性金融债指数，追求跟踪偏离度和跟踪误差最小化。费用方面，该基金的管理费率为每年0.15%，托管费率为每年0.05%。截至2025年8月29日，该基金总市值达465.46亿元，当日成交额64.05亿元。

■ 风险提示：

1)行业政策或监管环境突变；2)宏观经济不及预期；3)发生重大预期外的宏观事件。

2025年09月01日

证券分析师 孙婷

执业证书：S0600524120001

sunt@dwzq.com.cn

证券分析师 唐遥衍

执业证书：S0600524120016

tangyk@dwzq.com.cn

行业走势



相关研究

《证券行业利润大幅增长，保险行业高基数下略承压》

2025-08-31

《权益ETF系列：波动持续加剧，关注阅兵前后市场表现》

2025-08-30

内容目录

1. 市场表现回顾	4
1.1. 走势复盘	4
1.2. 技术分析	6
2. 事件驱动盘点	7
2.1. 宏观层面	7
2.2. 政策层面	9
3. 指数后市展望	10
3.1. 关键事件前瞻	10
3.2. 指数走势展望	11
3.3. 相关 ETF 产品	14
4. 风险提示	14

图表目录

图 1:	政金债指数走势（区间范围：2025/7/31 至 2025/8/29）	4
图 2:	央行 OMO 规模（区间范围：2025/7/31 至 2025/8/29）	5
图 3:	DR007 20MA（区间范围：2020/1/2 至 2025/8/29）	5
图 4:	股债跷跷板走势（区间范围：2025/7/31 至 2025/8/29）	6
图 5:	政金债指数风险趋势模型（2025/8/29）	7
图 6:	万得全 A 风险趋势模型（2018/12/4-2019/8/28）	12
图 7:	万得全 A 风险趋势模型（2020/3/2-2020/11/13）	12
图 8:	万得全 A 与高景气指数（2019/1/11-2019/4/24）	12
图 9:	万得全 A 与高景气指数（2020/4/16-2020/9/7）	12
图 10:	万得全 A 与高景气指数（2025/6/24-2025/8/29）	13
表 1:	宏观层面事件总结	8
表 2:	政策层面事件总结	9
表 3:	九月事件预告	11
表 4:	政金债券 ETF	14

1. 市场表现回顾

1.1. 走势复盘

自 2025 年 8 月 1 日起至 2025 年 8 月 29 日，政金债指数 (930870.CSI) 整体呈“横盘-下行-筑底”的态势。

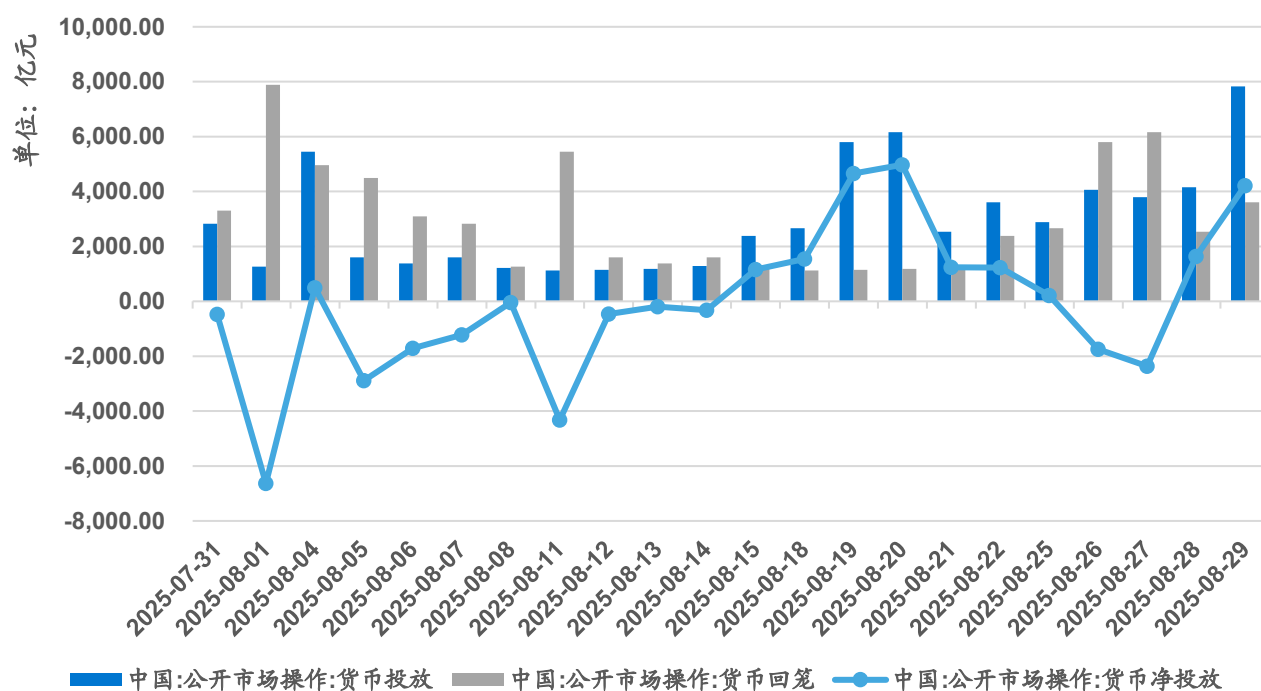
图1：政金债指数走势（区间范围：2025/7/31 至 2025/8/29）



数据来源：wind，东吴证券研究所

8月1日至8月8日，债券市场整体表现较为平淡。整体呈现窄幅震荡格局，央行持续通过逆回购操作呵护资金面，增值税政策调整影响短暂。资金面维持宽松，DR001徘徊 1.3%附近，DR007 在 1.4%左右。债市走势主要受股债跷板效应主导，大行买债消息一度提振情绪，10 年国债收益率在 1.68-1.71%区间波动。具体来看：月初增值税新政引发短暂交易盘止盈，但配置盘及时承接；期间市场对一级发行的担忧一度压制情绪，但央行通过买断式逆回购等操作释放呵护态度；进出口数据超预期带来短暂冲击，但整体影响有限。全周期表现分化，中短端强于长端，曲线走陡。

图2：央行 OMO 规模（区间范围：2025/7/31 至 2025/8/29）



数据来源：wind，东吴证券研究所

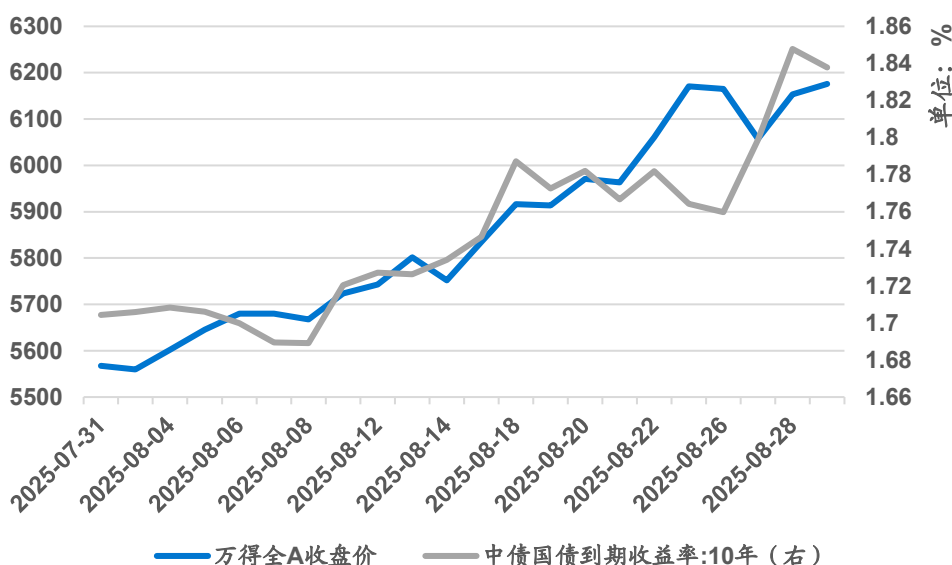
图3：DR007 20MA（区间范围：2020/1/2 至 2025/8/29）



数据来源：wind，东吴证券研究所

8月11日至8月22日，基本面数据反应钝化，股债跷跷板叠加赎回扰动带动曲线熊陡。本时段债市主线清晰，呈现典型的“熊陡”格局（长端利率上行幅度大于短端）。市场对疲软的基本面数据（不及预期的通胀、经济数据）反应异常钝化，驱动因素大幅转向风险偏好和资金技术面。强劲的A股市场（沪指接连突破3700、3800点关口）通过强烈的股债跷跷板效应持续压制债市情绪，尤其对长端品种造成压力。月中税期走款叠加预防性基金赎回潮放大了资金面的波动，央行虽通过逆回购和MLF进行净投放予以对冲，但资金价格仍边际走高，导致短端利率亦有所上行，但幅度远小于长端。全期来看，债市情绪偏弱，收益率曲线陡峭化，30年国债利率一度突破2.0%关键点位。

图4：股债跷跷板走势（区间范围：2025/7/31至2025/8/29）



数据来源：wind，东吴证券研究所

8月25日至8月29日，债券市场在经历前期调整后出现触底企稳迹象，迎来小幅反弹。期间，股债市场间的“跷跷板效应”出现阶段性脱敏，但整体仍延续既有行情脉络。具体来看，8月25日债券市场一度展现出与权益市场脱敏的特征，走出了相对独立的行情，与股市形成罕见的共振上行格局。这一现象可能反映了市场对基本面因素的重新定价，以及债券市场自身超跌后的技术性修复需求。然而，这一态势未能持续。随着deepseek国产算力等主题的持续发酵，市场风险偏好再度转向，资金重新涌入权益市场寻求超额收益。债券市场随之在资金面和情绪面再度承压，收益率出现相应调整，股债两市重新回归传统的“跷跷板”运行模式。

1.2. 技术分析

根据我们2025年5月5日发布的《技术分析系列：双维框架研究之动能驱动与风

险管控》研报，技术分析主要从风险维度（标的位置的相对高低）与趋势维度（动量的相对强弱）进行判断。根据报告中定义的风险度指标TR、济安线的快线JAX与慢线TMP，以及趋势指标TREND，构建局部顶和局部底的触发信号。

8月22日政金债指数风险度达到低位，同时趋势走强，出现局部底右侧信号，随后出现小幅度反弹。截至2025年8月29日，政金债指数风险度达7.89，当前相对位置较低。趋势维度方面，短期略有回调与波动但中期趋势向好。

图5：政金债指数风险趋势模型（2025/8/29）



数据来源：wind，东吴证券研究所

2. 事件驱动盘点

2.1. 宏观层面

宏观层面，最新公布的宏观经济数据构成了影响债市走势的核心变量。为厘清其传导路径与定价节奏，下文将系统梳理上述数据的结构特征、边际变化及其对风险偏好、情绪引导和政策预期等的潜在冲击。

若数据或新闻于政金债指数非交易日时间（周末、假期或盘后）披露，则为保持统计一致性，在表格中已标注下一交易日的日期以及与之对应的指数表现。

表1：宏观层面事件总结

日期	事件	影响方向	政金债当日表现
2025/7/31	中国 7 月官方制造业 PMI 为 49.3%，比上月下降 0.4 个百分点	偏正向	0.13%
2025/8/9	7 月全国居民消费价格指数（CPI）环比上涨 0.4%，同比持平	偏中性	(2025.8.11) -0.06%
2025/8/15	7 月份，社会消费品零售总额 38780 亿元，同比增长 3.7%	偏负向	-0.02%
2025/8/15	7 月份规模以上工业增加值同比实际增长 5.7%	偏负向	-0.02%
2025/8/31	8 月我国制造业 PMI 49.4%，环比小幅上升	偏负向	(2025.9.1) -

数据来源：wind，东吴证券研究所

【中国 7 月官方制造业 PMI 为 49.3%，比上月下降 0.4 个百分点】

点评：7 月制造业 PMI 环比回落，主要受极端天气扰动及前期“抢出口”效应消退的短期因素影响，尚不构成经济内生动能恶化的充分证据。7 月政治局会议强调“落实落细、适时加力”，侧重存量政策落地见效，增量刺激仍待数据验证。预计三季度为政策观察与落实窗口，8—9 月宏观数据及财政支出节奏将成为评估政策是否加码的关键节点。短期来看，经济预期边际弱化叠加风险偏好下行，利率债有望迎来阶段性修复；中期走势则需关注海外政策落地与国内稳增长政策力度，利率下行空间仍存不确定性。

【7 月 CPI 环比上涨 0.4%，同比持平，PPI 弱于预期】

点评：7 月 CPI 和 PPI 走势均呈现边际改善，CPI 更多是服务业和补贴相关的耐用消费品价格改善带动。7 月初中央财经委员会提出“反内卷”，强调“治理企业低价无序竞争”的问题，提振市场价格预期，带动多数大宗品价格改善，7 月 PPI 环比降幅自 3 月以来首次收窄，但未能回正略弱于市场预期，主要仍是受国内生产淡季和出口压力的拖累，整体来看价格水平特别是生产者价格水平仍偏弱，对债市板块的走势影响偏中性。

【7 月社会消费品零售总额 38780 亿元，同比增长 3.7%】

点评：社会消费品零售总额同比增长 3.7%，增速比上月回落 1.1 个百分点，但服务市场销售总体稳定，1-7 月份服务零售额同比增长 5.2%，与 1-6 月份基本持平。如果将商品和服务零售合并，初步测算，1-7 月份同比增长 5%左右，今年以来整体保持稳中有升，显示消费扩张趋势尚未逆转。在消费品以旧换新及地方消费券等政策持续加码的背景下，消费改善预期短期难以证伪，风险偏好抬升对利率债情绪形成阶段性压制。

【7 月份规模以上工业增加值同比实际增长 5.7%】

点评：7 月工业增加值同比增长 5.7%，较上月回落 1.1 个百分点；季调环比增速降至 0.38%，扩张动能边际放缓。极端天气扰动叠加传统生产淡季，下游需求收缩，7 月制造业、采矿业同比增速分别回落至 6.2%、5.0%；而迎峰度夏带动 7 月电力、燃气及

水生产供应业增加值升至 3.3%，结构出现分化。7 月出口交货值同比仅增 0.8%，对美“抢出口”效应衰减，外需对工业生产的支撑减弱。总体看，供给端韧性犹存但扩张斜率放缓，经济短期下行压力有限，对利率债定价构成负面扰动。

【8 月我国制造业 PMI 49.4%，环比小幅上升】

点评：8 月官方制造业 PMI 录得 49.4%，环比微升 0.1 个百分点，生产、订单、价格及预期分项同步回暖，叠加 9 月极端天气减少、基建全面复工、中美经贸磋商推进以及“两新”“两重”与财政贴息等政策密集落地，经济复苏预期有所升温。风险偏好随之抬升，股债跷跷板效应强化，资金或流入权益与商品。利率债需求被边际削弱，长端收益率易升难降，政金债价格短期承压，走势偏向负面。

2.2. 政策层面

政策层面，近期从资本市场入口、机构运营到资金引流的多维政策信号已清晰勾勒出“稳供给、强治理、活资金”的主线。但政策事件更多扮演方向指引角色，其落地节奏、力度与配套细则仍待观察。短线资金博弈与情绪高频摆动，往往使板块日内表现与政策初衷出现错位。下文将从发行节奏、治理规范等方向，梳理近期政策的出台背景、传导路径及边际影响。

表2：政策层面事件总结

日期	事件	影响方向	政金债当日表现
2025/8/1	发改委在新闻发布会称将报批加快设立投放新型政策性金融工具	偏负向	(2025.8.4) -0.01%
2025/8/1	财政部发布《关于国债等债券利息收入增值税政策的公告》	偏正向	(2025.8.4) -0.01%
2025/8/15	2025 年第二季度货币政策执行报告	偏负向	(2025.8.18) -0.26%
2025/8/22	美联储主席鲍威尔于全球央行年会暗示 9 月降息	偏正向	(2025.8.25) 0.09%

数据来源：wind，中华人民共和国中央人民政府，财政部，中国人民银行，美联储，东吴证券研究所

【发改委在新闻发布会称将报批加快设立投放新型政策性金融工具】

点评：8 月 1 日，国家发改委在新闻发布会表示，将“报批加快设立投放新型政策性金融工具”，用于支持民间资本参与国家重大项目建设。这一工具具有准财政属性，对市场而言，新增工具虽不计入赤字，但会抬升广义财政缺口，增加利率债净供给；同时，其定向、低息特征削弱央行进一步宽松必要性，降准概率下降，利率下行受阻。

【财政部发布《关于国债等债券利息收入增值税政策的公告》】

点评：8月1日财政部、税务总局公告：8月8日（含）起新发行的国债、地方政府债、金融债券利息收入恢复征收增值税；此前已发行的存量券继续免税至到期。对于老券而言，继续享受免税，稀缺性溢价立刻体现。对于新券，需关注下一次一级市场发行时市场对于新券的定价。短期内老券溢价格局下，指数表现或走强。中期内，随着老券被剔除、新券权重上升，或导致后续收益率曲线出现上行，债市走弱。

【央行发布 2025 年第二季度中国货币政策执行报告】

点评：Q2 货政报告重要表述基本延续 7 月末政治局会议的提法。后续而言，在强调存量政策落实的指引下，短期降息等总量工具落地的概率较小，促进社会综合融资成本压降的落脚点或主要在于企业的非息成本压降。此外，狭义资金方面，本次执行报告再度提及“防空转”，当前隔夜资金价格在偏低政策利率的位置波动，预计大幅宽松的空间或有限。综合来看，政策信号对政金债价格呈偏负面影响：1)总量宽松预期落空削弱多头情绪；2)资金面易紧难松抬高短端利率，带动整条曲线向上平移；3)期限利差压缩空间受限，政金债价格短期面临回调风险。

【美联储主席鲍威尔于全球央行年会暗示 9 月降息】

点评：美联储主席鲍威尔在杰克逊霍尔全球央行年会上发表讲话，暗示美联储可能降息。据美联储官网发布的演讲稿，鲍威尔指出就业和通胀的“风险平衡似乎正在发生变化”，就业下行风险正在上升，“鉴于政策处于限制性区间，基线前景和风险平衡的变化可能需要我们对政策立场进行调整。”同时，鲍威尔宣布正式放弃平均通胀目标制，回归灵活的 2%通胀锚。鲍威尔放鸽暗示 9 月降息，全球流动性边际宽松，外部掣肘减弱，为国内降息降准打开空间，短期利好债市。但海外政策尚未落地、国内宽货币节奏仍待验证，中期走势需边走边看。

3. 指数后市展望

3.1. 关键事件前瞻

展望后市，债市的走势或将受到宏观数据、政策动向及资金事件三重因素的共同影响。

宏观事件：经济数据的“晴雨表”作用

关注 8 月 CPI 数据、社会消费品零售总额同比等一系列经济数据。若回升则提振市场对中国经济复苏信心，风险偏好修复将压制债市；若数据收缩，则可能加剧对经济的担忧，利好债市走势。

政策事件：美联储动向主导全球流动性预期

美联储主席鲍威尔在杰克逊霍尔全球央行年会上发表鸽派言论，暗示将于 9 月启动

降息。市场预期迅速升温，推动美股与风险资产普遍上扬。后续仍需关注9月中旬FOMC会议的正式决定：若降息如期落地，或打开国内降准降息空间。

资金事件：关注月末逆回购投放情况及资金价格变化

如果央行通过大额逆回购或MLF续作净投放流动性，且DR007维持低位，短端利率下行将带动期限利差走阔，政金债曲线整体下移，价格走高；否则若投放缩量甚至净回笼，叠加跨月资金紧张推高DR007高于政策利率，短端抛压将向长端传导，政金债价格或仍将低位震荡调整数日。

此外还需关注特朗普2.0下关税政策的不确定性以及国内政策的出台与引导。

表3：九月事件预告

日期	事件	影响方向
2025/9/1	中国8月标普全球制造业PMI	宏观
2025/9/3	中国8月标普全球服务业PMI	宏观
2025/9/15	中国8月社会消费品零售总额同比	宏观
2025/9/15	中国8月规模以上工业增加值同比	宏观
2025/9/18	美联储FOMC公布利率决议和经济预期摘要	政策
2025/9/30	中国9月官方制造业PMI	宏观
2025/9/30	中国9月标普全球制造业、服务业PMI	宏观

数据来源：wind，东吴证券研究所

3.2. 指数走势展望

资金面：流动性环境的松紧在短期内对债券市场走势具有重要影响。当前资金利率整体处于较低水平，与政策利率之间的利差逐步收窄。海外方面，美联储主席鲍威尔在全球央行年会中释放鸽派信号，市场对美联储于9月启动降息的预期有所升温。若美联储开启降息进程，或将为进一步放松国内货币政策提供更充裕的空间。即便国内未立即跟随降息，在当前经济环境下，央行主动收紧流动性的可能性也相对有限。综合而言，市场仍处于较为宽松的流动性环境中，利率上行面临较多约束。对应至债券市场，债市收益率进一步下行的空间已经较为有限，目前或已处于阶段性底部区域。

近期市场持续呈现股债跷跷板效应，虽然债市对权益资产的敏感度有减弱迹象，但资金层面的联动关系仍然存在。若权益市场出现一定回调，资金可能回流至现阶段估值合理的债券市场，因此权益市场走势仍是债券市场重要的观测变量，“看股做债”或仍是当前交易的重要参考。

从历史行情特征来看，当前市场可与2019年及2020年的机构主导行情进行对比。2018年12月初至2019年8月底的上涨行情中，高景气跑赢市场基准，行情呈现双顶结

构，期间两次下穿 JAX 慢线；2020 年 3 月初至同年 11 月中旬的行情同样呈现高景气板块领先和市场双顶形态，并在第二次下穿 JAX 慢线后结束上涨阶段。与游资主导或个人投资者大规模参与行情不同，机构资金体量较大、调仓周期较长，其行为往往更具一致性和持续性。在抱团阶段，机构集中增配优势板块，推动指数上行；而在获利了结时，由于持仓规模较大，退出过程往往呈现分批、多次特点，容易在技术面上形成双顶结构。

图6：万得全 A 风险趋势模型（2018/12/4-2019/8/28）



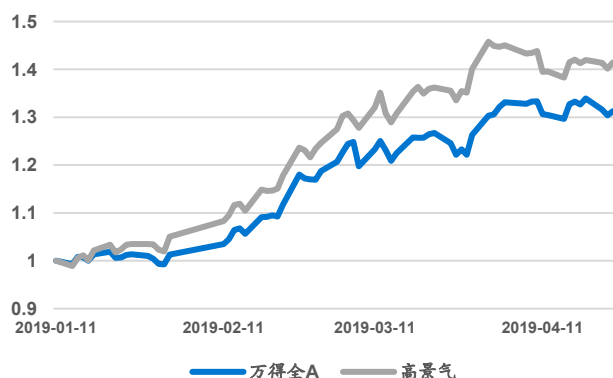
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图7：万得全 A 风险趋势模型（2020/3/2-2020/11/13）



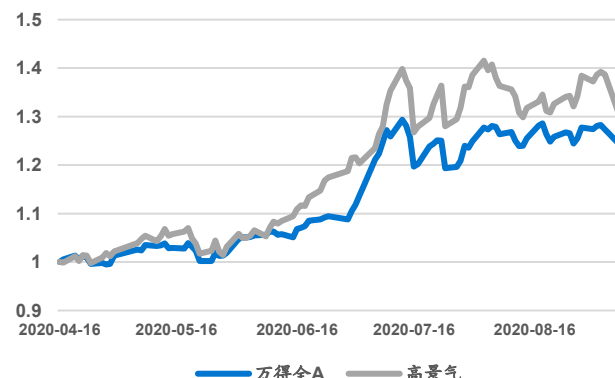
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图8：万得全 A 与高景气指数（2019/1/11-2019/4/24）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图9：万得全 A 与高景气指数（2020/4/16-2020/9/7）

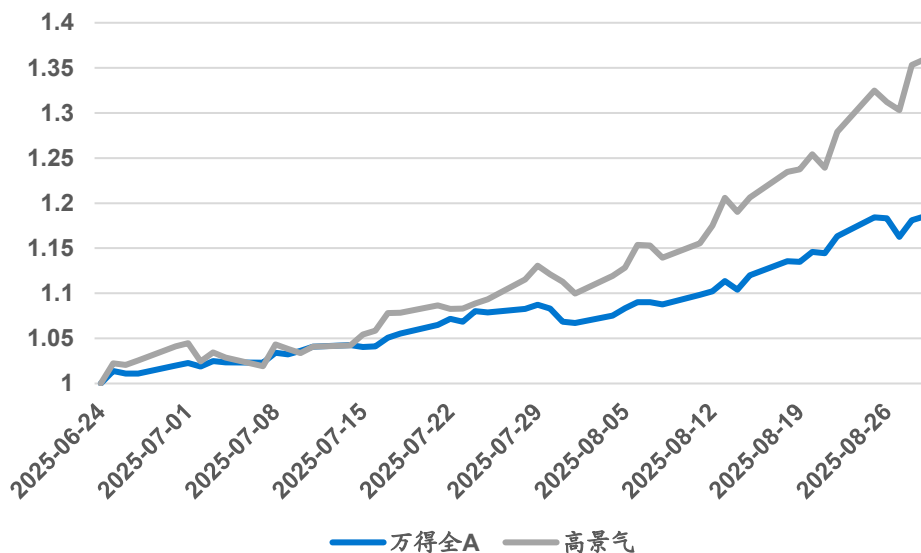


数据来源：Wind，东吴证券研究所

观察 2025 年 6 月 24 日至 8 月 29 日的权益市场，高景气指数持续跑赢万得全 A，资金结构仍呈现机构主导特征。依历史经验，本轮行情亦可能形成双顶或类似形态。在 9 月 3 日重要时间窗口附近，多空博弈或加剧，部分资金可能选择阶段性兑现收益，该时点有望成为第一个顶部区域。此后市场经历一定调整后，可能再度上攻尝试形成第二

顶部。

图10：万得全A 与高景气指数（2025/6/24-2025/8/29）



数据来源：wind，东吴证券研究所

对应至债券市场，现阶段债市已经处于筑底阶段，配置价值逐步显现。若9月初权益市场资金流出，债券市场可能成为部分资金的承接方向，该时点可作为债市关注的初步时机。后续若权益市场再度冲高，债市或进入震荡阶段；待权益双顶形态逐步明确后，债市可能迎来第二个配置时点。

技术面：8月22日政金债指数触发局部底右侧信号，随后出现小幅度反弹。截至2025年8月29日，政金债指数风险度仍在相对低位；趋势维度方面，短期略有回调与波动但中期趋势向好。

基本面：债市后续走势的方向判断背后的核心驱动仍在于经济基本面是否发生趋势性转变。回顾近期宏观环境，上半年经济运行整体平稳，但7月以来多项数据有所走弱，社会消费品零售总额增速持续放缓，当月新增人民币贷款再度呈现负增长，或反映经济内生修复动力尚不稳固。预期层面，7月政治局会议定调趋于审慎，宏观政策方面强调对现有措施的“落实落细”，而未释放大幅加码刺激的信号，该取向在一定程度上影响市场对增长前景的乐观情绪。综合而言，当前经济回升基础仍需政策层面予以支持，而政策力度仍显克制、“托而不举”，尚未步入强力复苏的轨道，后续易现“强预期”被“弱现实”快速证伪的情景。对应到债券市场，收益率缺乏持续上行基础。

因此，展望后市，债市底部基本确认，短期继续向下空间有限。9月3日阅兵前后，若权益资金出现兑现离场，长端利率或随情绪回落而下行，为债市带来第一波需求回升；

随后若股市再度冲高并形成技术高位后风险偏好二次退潮，则债券市场有望迎来第二波需求集中释放的信号。从操作策略看，配置型资金可于近日起逐步关注债券市场机会；交易型资金则可保持观望，等待权益市场第二顶部的演化及更明确的反转信号。

3.3. 相关 ETF 产品

富国中债 7-10 年政策性金融债 ETF（511520）成立于 2022 年 8 月 19 日，于 2022 年 10 月 25 日正式上市。该基金投资目标为紧密跟踪中债-7-10 年政策性金融债指数，追求跟踪偏离度和跟踪误差最小化。费用方面，该基金的管理费率为每年 0.15%，托管费率为每年 0.05%。截至 2025 年 8 月 29 日，该基金总市值达 465.46 亿元，当日成交额 64.05 亿元。

表4: 政金债券 ETF

日期	2025 年 8 月 29 日
基金简称	富国中债 7-10 年政策性金融债 ETF
场内简称	政金债券 ETF（政金债）
代码	511520
成立日期	2022 年 8 月 19 日
总市值（亿元）	465.46
成交额（亿元）	64.05
基金公司	富国基金
基金经理	朱征星、李金柳
收取费率	管理费率为 0.15%/年，托管费率为 0.05%/年

数据来源：wind，东吴证券研究所

4. 风险提示

1)行业政策或监管环境突变

债市的核心变量在于货币政策与财政供给节奏。若央行突然收紧流动性（如上调准备金率、缩量续作 MLF）或财政部加大中长期国债发行规模，而银行、保险等配置盘需求未及时跟进，将迅速推高长端利率，导致指数价格快速回落。

2)宏观经济不及预期

若国内信贷扩张、地产链修复或消费复苏力度弱于预期，叠加海外衰退风险升温、美联储降息节奏推迟，市场可能重新定价增长下行，利率曲线陡峭化下移，短期虽利好现券价格，但若引发“宽信用”政策加码预期，则会对长端国债形成二次冲击，放大指

数波动区间。

3)发生重大预期外宏观事件

地缘冲突升级、全球流动性危机或海外债市巨震，均可能触发外资集中减持人民币债券、利率互换对冲盘蜂拥入场；在国债期货基差快速收敛、套保需求激增的情境下，现券与衍生品共振，易造成政金债指数短时分大幅波动。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的),北交所基准指数为北证 50 指数),具体如下:

公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;

中性: 预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您,不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系,表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512)62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>