

金融市场分析周报

(2025.08.04-2025.08.08)

报告摘要

- 资金面分析：**月初资金面维持平衡宽松；下周税期来临，关注央行支持情况。本周央行公开市场开展了 11267 亿元逆回购操作，当周有 16632 亿元逆回购到期，当周净回笼 5365 亿元。月初叠加央行增大买断式逆回购投放，资金面维持平衡宽松。下周税期来临，下周五为缴税截止日，下周一、二为缴税走款日，8 月份虽非传统缴税大月，但税期对于资金面带来的影响仍需关注。除税期外，下周政府债融资额环比走高，位于近期相对偏高位置，在税期的共同作用下，政府债融资对于资金面的影响可能相应放大。本周央行净回笼下，下周质押式逆回购到期额环比回落，但到期总额仍较大，在外部对于资金面冲击增大的背景下，关注央行资金投放情况。
- 利率债：**7 月 CPI 同比 0%（前值 0.1%），环比增速较 6 月的-0.1%转正至 0.4%；PPI 同比-3.6%（前值-3.6%），环比较 6 月的-0.4%回升至-0.2%。在有效总需求不足的背景下，较低的收益率水平约束了债券的整体下行空间，受到“反内卷”交易和风险偏好系统性抬升的扰动，当前 7 月 PPI 环比数据尚未反应大宗商品涨价的影响，上游原材料驱动的通胀压力还没有传导至工业品价格。后续行情大概率从此前股债跷跷板演绎至股债波动均衡行情，关注 7 月的社融数据以及央行重启买卖国债等因素，长期来看债市震荡偏多，适当把握新旧券交替中的交易性机会。
- 权益市场：**本周市场整体上涨，周期风格表现较强。上证指数(2.11%)、深证成指 (1.25%)、沪深 300 (1.23%)、科创 50 (0.65%)、创业板指 (0.49%)、中证 500 (1.78%)、中证 1000 (2.51%)，均表现较强。行业风格上，周期风格表现较强，上涨 3.49%。分行业来看，申万一级

主要数据

上证指数	3387.6373
沪深 300	4466.7179
深证成指	12860.3559

主要指数走势图



作者

刘庆东 分析师
SAC 执业证书: S0640520030001
联系电话: 010-59219572
邮箱: liuqd@avicsec.com

行业中国防军工、有色金属、机械设备表现较强，分别上涨 5.93%、5.78%、5.37%；医药生物、计算机、商贸零售表现较弱，分别下跌 0.84%、0.41%、0.38%。市场情绪方面，本周市场活跃度有所下降，日均成交金额为 16964.10 亿元，较上周减少 1132.24 亿元。展望未来，7 月政治局会议对宏观政策要求“持续发力、适时加力”，为后续形势变化预留政策空间。A 股在去年 10 月 8 日高点前开启调整后走高，短期资金情绪回归理性，为 A 股中期慢牛奠定更稳健的基础。后续仍存在“九三阅兵”以及四中全会等重要催化，关注国内反内卷政策推进情况和“十五五”规划政策线索。结构上关注人工智能、军工、资源品、创新药等主线调整后的投资机会。

风险提示: 货币政策超预期收紧,经济超预期复苏导致债券收益率大幅反弹, 地方财政状况恶化导致城投债信用风险集中显现, 美国经济及通胀数据超预期下美联储紧缩周期延长

正文目录

一、 本周重点经济	4
1.1 一周要闻	4
二、 固定收益市场分析	4
2.1 资金面分析：央行公开市场操作维持呵护，跨季期间资金面整体平 稳；下周月初，资金面有望维持平衡宽松.....	4
2.2 利率债走势分析：收益率普遍下行，债市整体波动加大.....	6
2.3 存单信用债分析：存单融资额环比回升、信用债融资额环比减少； 信用债收益率多数下行.....	6
三、 主要资产价格分析	8
3.1 权益市场分析：震荡调整是为了更稳步的突破.....	8

一、 本周重点经济

1.1 一周要闻

1) 本周统计局公布 7 月份物价数据。国家统计局发布数据显示, 7 月 CPI 环比由上月下降 0.1% 转为上涨 0.4%, 同比持平, 扣除食品和能源价格的核心 CPI 同比上涨 0.8%, 涨幅连续 3 个月扩大。7 月 PPI 环比下降 0.2%, 环比降幅比上月收窄 0.2 个百分点, 同比下降 3.6%, 降幅与上月相同。国家统计局解读称, CPI 环比涨幅略高于季节性, 核心 CPI 同比持续回升; CPI 同比持平, 主要受食品价格较低影响。PPI 环比降幅收窄, 一是季节性因素叠加国际贸易环境不确定性影响部分行业价格下降, 二是国内市场竞争秩序持续优化带动相关行业价格降幅收窄。PPI 同比降幅与上月相同, 一是产业转型升级带动相关行业价格同比回升, 二是内需潜力持续释放拉动部分行业价格同比上涨。

2) 国务院办公厅印发《关于逐步推行免费学前教育的意见》明确, 从 2025 年秋季学期起, 免除公办幼儿园学前一年在园儿童保育教育费, 不含伙食费、住宿费、杂费等。同时, 民办幼儿园也可享受与公办幼儿园“同等”减免水平, 高出免除水平的部分可继续向在园儿童家庭收取。国新办周四举行国务院政策例行吹风会, 介绍逐步推行免费学前教育政策有关情况。

二、 固定收益市场分析

2.1 资金面分析: 月初资金面维持平衡宽松; 下周税期来临, 关注央行支持情况

1) 央行的公开市场操作: 本周央行公开市场净回笼 5365 亿元

本周央行公开市场开展了 11267 亿元逆回购操作, 当周有 16632 亿元逆回购到期, 当周净回笼 5365 亿元。本周仍为月初, 资金面存在季节性宽松动力, 央行虽然质押式逆回购操作转为净回笼, 但是在周五展开买断式逆回购操作, 为市场提供中期资金, 受此影响, 资金面整体维持宽松态势。本周五银行间回购利率 R001 加权平均降至 1.3413%, R007 加权平均降至 1.4538%; 本周五交易所回购利率 GC001 加权平均降至 1.1910%, GC007 加权平均升至 1.4500%

表 1: 本周公开市场操作 (亿元)

	周一	周二	周三	周四	周五
本周公开市场到期	4958	4492	3090	2832	1260
7 天	5448	1607	1385	1607	1220
14 天	0	0	0	0	0
MLF (投放)	0	0	0	0	0
MLF (回笼)	0	0	0	0	0
国库现金定存	0	0	0	0	0
净投放	490	-2885	-1705	-1225	-40

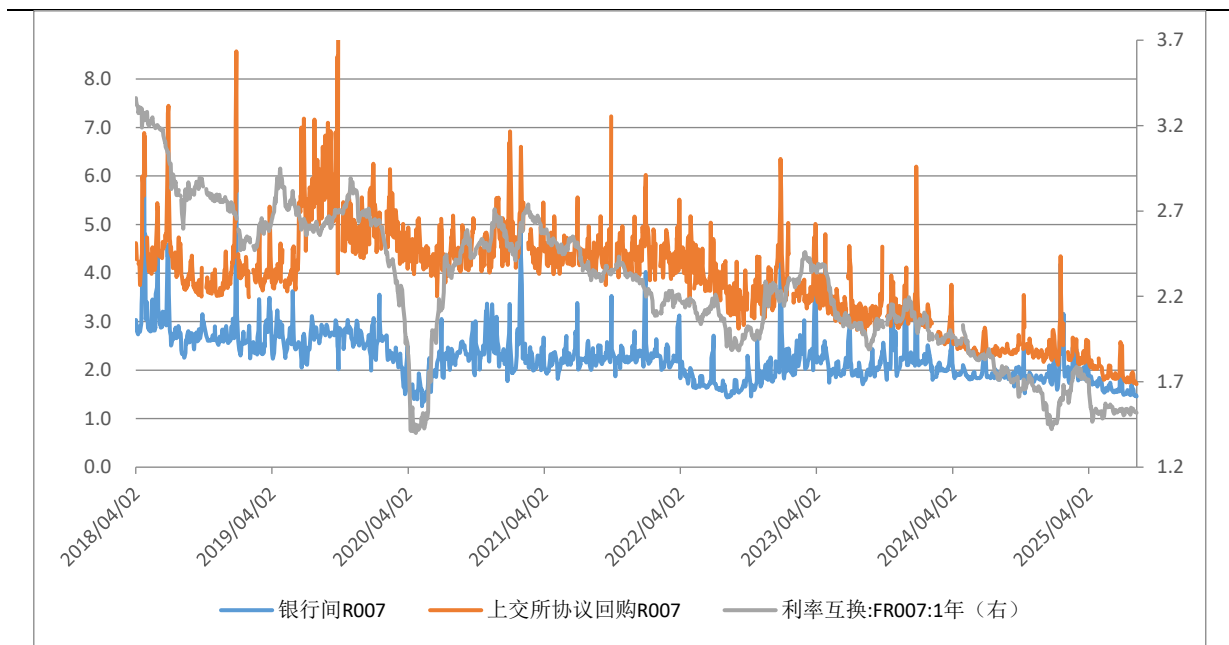
资料来源: Wind、中航证券研究所

2) 资金面的展望: 税期来临, 关注央行支持情况

近期中共中央政治局召开会议, 会议强调, 做好下半年经济工作, 要保持政策连续性稳定性, 增强灵活性预见性。要落实落细更加积极的财政政策和适度宽松的货币政策。整体来看, 当前经济仍处于复苏阶段, 金融数据恢复持续性仍有待观察, 实体经济融资需求有待增强, 外部环境仍复杂严峻, 未来经济不确定性增大, 预计后续货币政策仍将维持宽松态势, 快速转向的可能较为有限。

下周税期来临, 下周五为缴税截止日, 下周一、二为缴税走款日, 8 月份虽非传统缴税大月, 但税期对于资金面带来的影响仍需关注。除税期外, 下周政府债融资额环比走高, 位于近期相对偏高位置, 在税期的共同作用下, 政府债融资对于资金面的影响可能相应放大。本周央行净回笼下, 下周质押式逆回购到期额环比回落, 但到期总额仍较大, 在外部对于资金面冲击增大的背景下, 关注央行资金投放情况。

图 1: 各期限资金价格走势 (%)



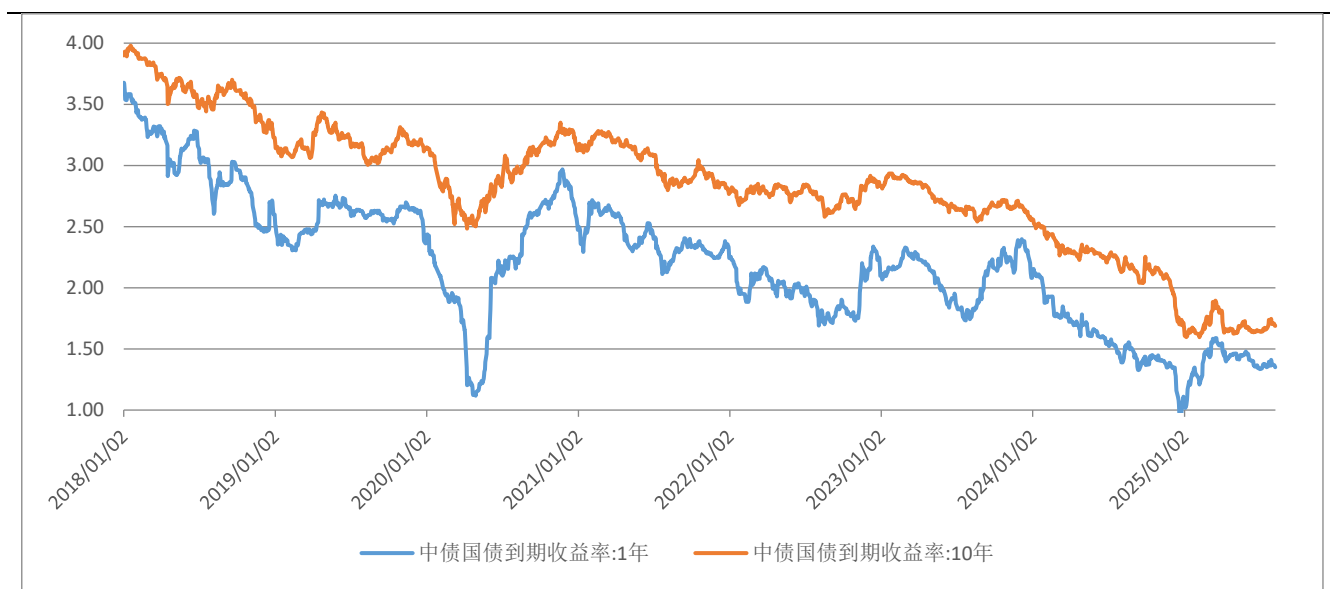
资料来源: Wind、中航证券研究所

2.2 利率债走势分析：整体运行平稳，配置盘力度下降

1) 利率债走势复盘：

本周 10Y 收益率下行，资金面维持均衡宽松且市场预期买断式逆回购降息，以及增值税新政带动市场“抢老券”情绪升温。1Y、10Y、30Y 国债收益率分制变化-1.99BP、-1.88BP、0.9BP，10Y-1Y 和 30-10Y 期限利差分别较上周回升 0.11BP 和 2.78BP 至 27.09BP 和 33.85BP，收益率曲线牛陡。

图 2：本周 10 年期国债收益率（%）



资料来源：Wind、中航证券研究所

2) 利率债展望：

7 月 CPI 同比 0%（前值 0.1%），环比增速较 6 月的-0.1%转正至 0.4%；PPI 同比-3.6%（前值-3.6%），环比较 6 月的-0.4%回升至-0.2%。在有效总需求不足的背景下，较低的收益率水平约束了债券的整体下行空间，受到“反内卷”交易和风险偏好系统性抬升的扰动，当前 7 月 PPI 环比数据尚未反应大宗商品涨价的影响，上游原材料驱动的通胀压力还没有传导至工业品价格。后续行情大概率从此前股债跷跷板演绎至股债波动均衡行情，关注 7 月的社融数据以及央行重启买卖国债等因素，长期来看债市震荡偏多，适当把握新旧券交替中的交易性机会。

2.3 存单信用债分析：存单、信用债融资额环比均回升；信用债收益率整体下行

1) 一级市场发行：存单、信用债融资额环比均回升

本周同业存单净融资规模为 1,776.10 亿元。其中，发行总额达 7,758.80 亿元，平均发行利率为 1.6034%，到期量为 5,982.70 亿元。同业存单融资额环比回升。

1M 期存单平均发行利率较上周下行 5.98bp 报 1.5048%，3M 期存单平均发行利率较上周下行 2.64bp 报 1.5725%，6M 期存单平均发行利率较上周下行 4.71bp 报 1.6207%，9M 存单平均发行利率较上周下行 4.01bp

报 1.6553%。

信用债方面，本周非金融企业短融、中票、定向工具、企业债和公司债合计发行量约 3,701.93 亿元，环比增加 1,918.82 亿元，偿还量约 1,728.57 亿元，净融资额约 1,973.36 亿元，环比增加 1,848.63 亿元。

2) 二级市场走势及信用利差：信用债收益率整体下行

信用债二级市场方面，各期限及各评级信用债收益率整体下行，1 年期各评级信用债收益率下行 3.97bp~下行 2.97bp，3 年期各评级信用债收益率下行 4.73bp~下行 1.73bp，5 年期各评级信用债收益率下行 6.05bp~下行 2.05bp。

表 2：信用债各期限收益率水平（%）

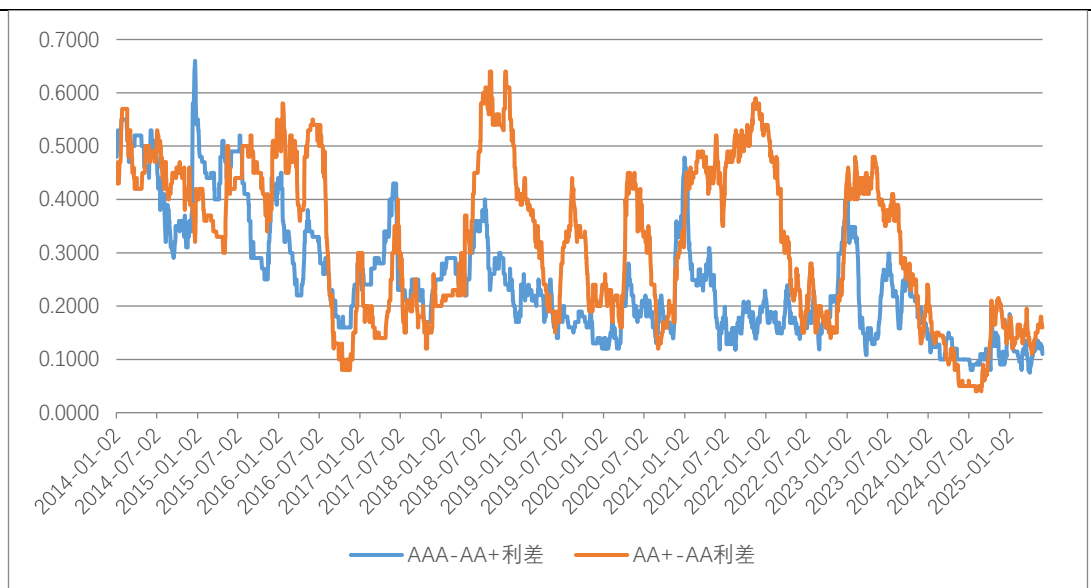
信用债种类	当前利率（%）	2013 年以来分位数（%）	较上周变动（BP）
信用债(AAA):1 年	1.6702	0.50%	-2.97
信用债(AAA):3 年	1.8181	1.20%	-3.73
信用债(AAA):5 年	1.9258	2.00%	-3.05
信用债(AA+):1 年	1.7202	0.30%	-3.08
信用债(AA+):3 年	1.8981	0.70%	-1.73
信用债(AA+):5 年	2.0358	1.20%	-2.05
信用债(AA):1 年	1.7502	0.20%	-3.97
信用债(AA):3 年	2.0381	0.60%	-4.73
信用债(AA):5 年	2.2558	1.10%	-6.05

资料来源：Wind、中航证券研究所

期限利差方面，AAA 级、AA+级、AA 级 3Y-1Y 利差整体缩小 0.76bp、扩大 1.35bp、缩小 0.76bp，5Y-3Y 利差分别扩大 0.68bp、缩小 0.32bp、缩小 1.32bp。

评级利差方面，本周 AA+与 AAA 之间利差为 8p，较上周扩大 1bp，AA 与 AA+之间的利差为 14bp，较上周缩小 2bp。

图 3：各评级信用利差变动（%）



资料来源：Wind、中航证券研究所

三、主要资产价格分析

3.1 权益市场分析：新一轮“五年规划”下的市场择时

1) 权益市场走势复盘：本周市场整体上涨，周期风格表现较强

本周市场整体上涨，上证指数（2.11%）、深证成指（1.25%）、沪深 300（1.23%）、科创 50（0.65%）、创业板指（0.49%）、中证 500（1.78%）、中证 1000（2.51%），均表现较强。行业风格上，周期风格表现较强，上涨 3.49%。分行业来看，申万一级行业中国防军工、有色金属、机械设备表现较强，分别上涨 5.93%、5.78%、5.37%；医药生物、计算机、商贸零售表现较弱，分别下跌 0.84%、0.41%、0.38%。市场情绪方面，本周市场活跃度有所下降，日均成交金额为 16964.10 亿元，较上周减少 1132.24 亿元。

2) 权益市场展望：

本周沪指大涨，收回上周下跌，延续此前上涨抬升。在当前高位下，A 股进入半年报财报季，同时短期政策真空期，市场焦点一方面关注当前基本面，另一方面也越来越关注 10 月份四中全会上研究制定的“十五五”规划建议。本周起，中航证券策略团队开启“十五五”系列专题研究报告。本篇报告为分析新一轮“五年规划”下的市场择时问题的第一期。

结合“十三五”和“十四五”规划编制的流程及官方解读分析报道来看，编制五年规划主要包括四个阶段，中期评估、基本思路研究、党中央《建议》编制和正式编制《纲要》。五年规划编制过程中共有两次系统性、纲领性的文件发布，分别对应两个时间窗口，对资本市场影响重大。一是，五年规划前一年 10 月底中央全会审议通过的五年规划《建议》，公报中会公布部分《建议》要点，之后 11 月初公布完整五年规划《建议》；二是，五年规划首年 3 月全国人大会议审查后的五年规划《纲要》。其中，五年规划《建议》时间发布更早且具有极强的指导性，《建议》内容基本覆盖《纲要》重点内容，虽然缺少更细节的内容，但从时效性来看，中央全会公报或

对资本市场影响更大。

近四次五年规划《建议》均在五中全会审议，或将全会公报发布时点视作市场挖掘新一轮五年规划政策线索并开始交易政策着力方向的起点。复盘整体看，五年规划的成形为 A 股慢牛走势形成助力。其中，10 月底全会公报前后万得全 A 平均上涨斜率大于次年 3 月《纲要》发布前后上涨斜率。进一步观察主要指数近四次五中全会公报发布前后 A 股平均表现。各主要风格和板块在公报发布前一个月至发布后一周均持续上涨，其中公报发布后一周呈现加速上涨，小票风格和 TMT 板块 100%胜率。公报发布一周后 A 股迎来调整。1 个月后或因市场迎年底的政治局会议和中央经济工作会议，A 股再度恢复上行。

结构上，复盘 2020 年十九届五中全会和 2015 年十八届五中全会发布公报前后的申万二级行业表现。市场在公报发布前一个月已开始提前布局政策重点发力行业，显示市场积极挖掘政策线索，公报发布后重点行业持续领涨。要点一，若涉及行业与产业周期共振，则相关行业有望成为市场绝对主线。要点二，若公报后的五年规划《建议》和次年《纲要》中的新增内容，有望成为市场新的热点主线。

军工方面，当前几方面判断：（1）短期大涨后部分资金或有借“九三”阅兵利好获利了结倾向，可能将造成近期波动加大；（2）市场风险偏好不减、基本面改善（预期）较大、地缘政治刺激频频、资本运作力度提升，共同支撑着军工板块重心继续上移；（3）热点板块如有回调依然应持续关注，同时滞涨标的机会也将逐步出现。

展望未来，7 月政治局会议对宏观政策要求“持续发力、适时加力”，为后续形势变化预留政策空间。A 股在去年 10 月 8 日高点前开启调整后走高，短期资金情绪回归理性，为 A 股中期慢牛奠定更稳健的基础。后续仍存在“九三阅兵”以及四中全会等重要催化，关注国内反内卷政策推进情况和“十五五”规划政策线索。结构上关注人工智能、军工、资源品、创新药等主线调整后的投资机会。

风险提示：货币政策超预期收紧，经济超预期复苏导致债券收益率大幅反弹，地方财政状况恶化导致城投债信用风险集中显现，美国经济及通胀数据超预期下美联储紧缩周期延长

公司的投资评级如下：

买入：未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 10%以上。

增持：未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 5%~10%之间。

持有：未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅-10%~+5%之间。

卖出：未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业的投资评级如下：

增持：未来六个月行业增长水平高于同期沪深 300 指数。

中性：未来六个月行业增长水平与同期沪深 300 指数相若。

减持：未来六个月行业增长水平低于同期沪深 300 指数。

研究团队介绍汇总：

中航证券策略团队：站在总量研究的高度，以大类资产配置作为基础进行 A 股策略研究。研究方向涉及量化、固收、商品、外汇等。输出观点立足买方思维，对实际投资更具指导意义。

中航证券宏观团队：立足国内，放眼国际，全面覆盖国内外宏观经济、政策研究。以自上而下的宏观视角，诠释经济运行趋势与规律，以把握流动性变化为核心，指导大类资产配置。

销售团队：

陈艺丹, 18611188969, chenyd@avicsec.com, S0640125020003

李裕淇, 18674857775, liyuqi@avicsec.com, S0640119010012

李友琳, 18665808487, liyoul@avicsec.com, S0640521050001

李若熙, 17611619787, lirx@avicsec.com, S0640123060013

分析师承诺：

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，再次申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示：投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

免责声明：

本报告由中航证券有限公司（已具备中国证券监督管理委员会批准的证券投资咨询业务资格）制作。本报告并非针对意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示，否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权，不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用，并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议，而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠，但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任，除非该等损失因明确的法律或法规而引起。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期，中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑，本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易，向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意，及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。

联系地址：北京市朝阳区望京街道望京东园四区 2 号楼中航产融大厦中航证券有限公司

公司网址：www.avicsec.com

联系电话：010-59219558

传 真：010-59562637