

金融市场分析周报

(2025.07.14-2025.07.18)

报告摘要

- 资金面分析：**税期影响下资金价格上行，央行增大投放；下周资金回笼量增大，关注央行投放情况。本周央行公开市场共开展 17268 亿元 7 天期逆回购操作，本周共有 4257 亿元 7 天期逆回购和 1000 亿元 1 年期 MLF 到期，本周实现净投放 12011 亿元。下周税期结束，预计缴税对于资金面的冲击将有所缓解，但同时随月末临近，下周五 7d 资金开始跨税期，资金面受到的季节性因素影响仍需关注。本周央行大幅净投放后，下周逆回购到期额大幅上行，叠加下周 MLF 以及国库现金定存到期，下周央行回笼额度超两万亿元，一定程度增加了资金面的不确定性。下周政府债净融资额环比回落，对于资金面的压力相对减小。整体来看，下周回笼额度大幅上行，关注央行公开市场操作情况。
- 利率债：**短期来看，央行流动性呵护明确，资金面维持均衡，叠加宽货币到宽信用经济弱复苏的边际变化，股债跷跷板效应仍然存在、叠加超长债供给等因素扰动，适当降低组合久期，保持组合流动性。中期来看，若央行政策持续宽松，叠加理财、保险等配置资金入场债市调整后仍具配置价值。观察增量的催化事件（比如重启买卖国债、海外因素出现反复），市场可能迅速重启趋势性行情，有望挑战前低。
- 权益市场：**本周市场整体上涨，成长风格表现较强。上证指数(0.69%)、深证成指(2.04%)、沪深 300(1.09%)、科创 50(1.32%)、创业板指(3.17%)、中证 500(1.20%)、中证 1000(1.41%)，均表现较强。行业风格上，成长风格表现较强，上涨 2.26%；金融风格表现较弱，下跌 0.85%。分行业来看，申万一级行业中通信、医药生物、汽车表现较强，分别上涨 7.56%、4.00%、3.28%；传媒、房地产、公用事业表现较弱，分别下跌 2.24%、2.17%、1.37%。市场情绪方面，本周市场活

主要数据

上证指数	3582.298
沪深 300	4119.7685
深证成指	11059.0374

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

跃度有所上升,日均成交金额为 15462.38 亿元,较上周增加 500.89 亿元。展望未来,政策面和基本面共同提振了资本市场预期,“经济转型牛”的主升浪或已启动,后续人工智能、军工、资源品、创新药等主线或将轮动式领涨。

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：税期影响下资金价格上行，央行增大投放；下周资金回笼量增大，关注央行投放情况	4
2.2 利率债走势分析：长端利率仍受风险偏好压制，关注股债跷跷板效应	6
2.3 存单信用债分析：存单融资额环比回升、信用债融资额环比回落；信用债收益率整体下行	6
三、 主要资产价格分析	8
3.1 权益市场分析：政策和基本面共同提振市场预期，经济转型牛主升浪或已启动	8

一、 本周重点经济

1.1 一周要闻

1) 本周中国上半年经济数据公布, 上半年 GDP 为 66.05 万亿元, 同比增长 5.3%。分季度看, 一季度 GDP 同比增长 5.4%, 二季度增长 5.2%。上半年固定资产投资增长 2.8%, 其中房地产开发投资下降 11.2%。6 月份, 规模以上工业增加值同比增长 6.8%, 社会消费品零售总额增长 4.8%。国家统计局副局长盛来运指出, 中国的政策“工具箱”丰富, 也在加强政策储备, 会根据市场变化适时推出。

2) 本周雅鲁藏布江下游水电工程开工仪式在西藏自治区林芝市举行。中共中央政治局常委、国务院总理李强出席开工仪式, 并宣布工程正式开工。工程主要采取截弯取直、隧洞引水的开发方式, 建设 5 座梯级电站, 总投资约 1.2 万亿元。工程电力以外送消纳为主, 兼顾西藏本地自用需求。中国雅江集团有限公司成立大会在京举行, 中共中央政治局委员、国务院副总理张国清出席并为公司成立揭牌。张国清强调, 全力把雅下水电工程打造成为具有中国特色、经得起历史检验的世纪工程、标杆工程。

二、 固定收益市场分析

2.1 资金面分析: 税期影响下资金价格上行, 央行增大投放; 下周资金回笼量增大, 关注央行投放情况

1) 央行的公开市场操作: 本周央行公开市场净投放 12011 亿元

本周央行公开市场共开展 17268 亿元 7 天期逆回购操作, 本周共有 4257 亿元 7 天期逆回购和 1000 亿元 1 年期 MLF 到期, 本周实现净投放 12011 亿元。本周税期临近, 本周二为缴税截止日, 本周三、四缴税走款。在央行连续净回笼下, 资金面抗波动能力有所下降, 叠加七月份往往为缴税大月, 税期对于资金面的冲击较大, 多方面因素综合影响下, 本周资金价格有所上行。随本周央行公开市场操作转为投放, 叠加税期结束, 本周五资金价格转为回落。本周五银行间回购利率 R001 加权平均升至 1.4881%, R007 加权平均降至 1.5072%; 本周五交易所回购利率 GC001 加权平均降至 1.3830%, GC007 加权平均降至 1.4950%

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	1065	690	755	900	847
7 天	2262	3425	5201	4505	1875
14 天	0	0	0	0	0
MLF (投放)	0	0	0	0	0
MLF (回笼)	0	1000	0	0	0
国库现金定存	0	0	0	0	0
净投放	1197	1735	4446	3605	1028

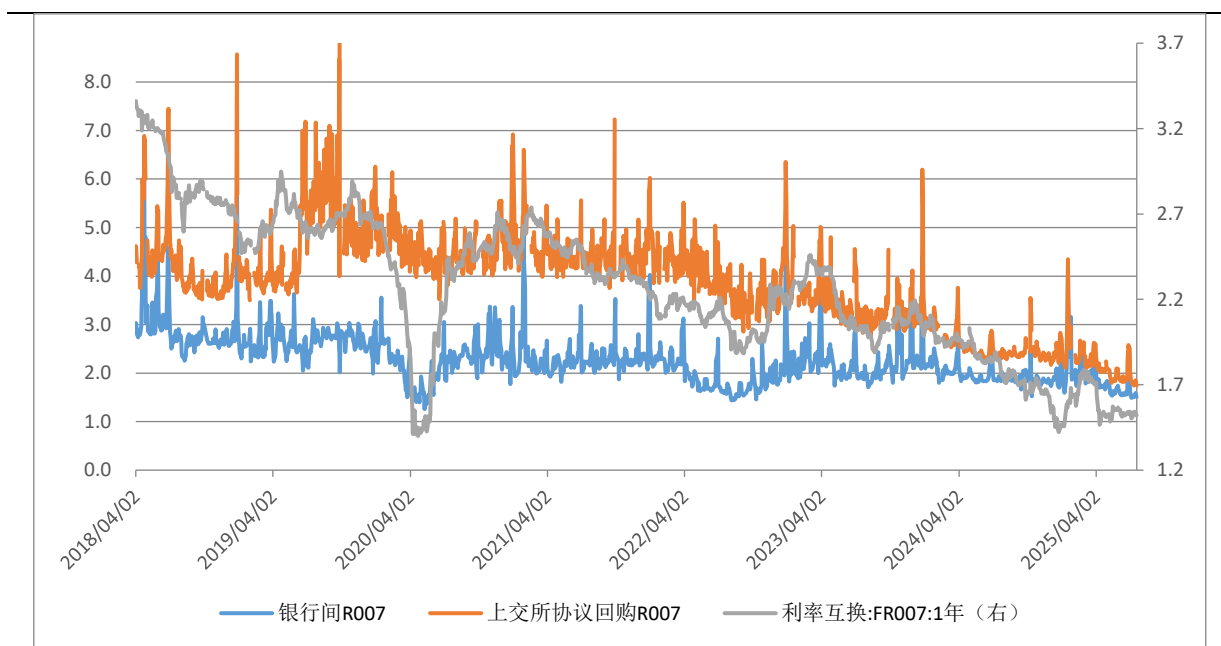
资料来源: Wind、中航证券研究所

2) 资金面的展望: 下周资金面缺口较大, 关注央行投放情况

近期央行召开 2025 年第二季度例会, 会议提出要实施好适度宽松的货币政策, 加强逆周期调节, 更好发挥货币政策工具的总量和结构双重功能。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, 中美贸易摩擦边际缓和, 但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。

下周税期结束, 预计缴税对于资金面的冲击将有所缓解, 但同时随月末临近, 下周五 7d 资金开始跨税期, 资金面受到的季节性因素影响仍需关注。本周央行大幅净投放后, 下周逆回购到期额大幅上行, 叠加下周 MLF 以及国库现金定存到期, 下周央行回笼额度超两万亿元, 一定程度增加了资金面的不确定性。下周政府债净融资额环比回落, 对于资金面的压力相对减小。整体来看, 下周回笼额度大幅上行, 关注央行公开市场操作情况。

图 7: 各期限资金价格走势 (%)



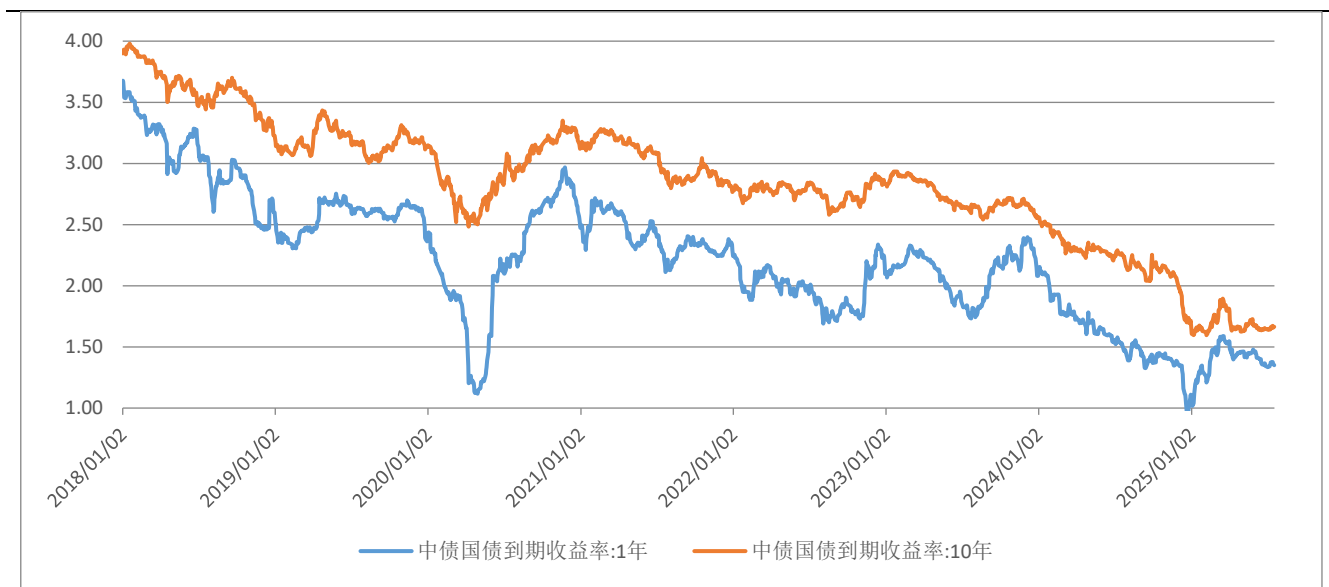
资料来源: Wind、中航证券研究所

2.2 利率债走势分析：长端利率仍受风险偏好压制，关注股债跷跷板效应

1) 利率债走势复盘：

本周，质押式回购日均成交额约为 7.24 万亿元，较上周下降 0.97 万亿元。从资金价格看，本周后半周开始因缴税备付等短暂走高到 1.5% 以上。随着缴税截止，资金价格将逐步回落。国债收益率整体下行。3Y-1Y 利差走阔 1bp，5Y-3Y、7Y-5Y 不足 1bp，10Y-1Y 利差变动 2bp，30Y-10Y 利差走阔 4bp。

图 8：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：

短期来看，央行流动性呵护明确，资金面维持均衡，叠加宽货币到宽信用经济弱复苏的边际变化，股债跷跷板效应仍然存在、叠加超长债供给等因素扰动，适当降低组合久期，保持组合流动性。中期来看，若央行政策持续宽松，叠加理财、保险等配置资金入场债市调整后仍具配置价值。观察增量的催化事件（比如重启买卖国债、海外因素出现反复），市场可能迅速重启趋势性行情，有望挑战前低。

2.3 存单信用债分析：存单融资额环比回升、信用债融资额环比回落；信用债收益率整体下行

1) 一级市场发行：存单融资额环比回升、信用债融资额环比回落

本周同业存单净融资规模为 1,443.70 亿元。其中，发行总额达 9,471.80 亿元，平均发行利率为 1.6187%，到期量为 8,028.10 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 0.17bp 报 1.5295%，3M 期存单平均发行利率较上周上行 2.27p 报 1.5778%，6M 期存单平均发行利率较上周上行 0.42bp 报 1.6291%，9M 存单平均发行利率较上周上行 1.57bp 报 1.6413%。

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 2,810.16 亿元，环比减少 22.29 亿元，偿还量约 2,360.46 亿元，净融资额约 449.7 亿元，环比减少 391.74 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 2.81bp~下行 1.81bp，3 年期各评级信用债收益率下行 3.16bp~下行 2.16bp，5 年期各评级信用债收益率下行 3.60bp~下行 1.60bp。

表 2：信用债各期限收益率水平（%）

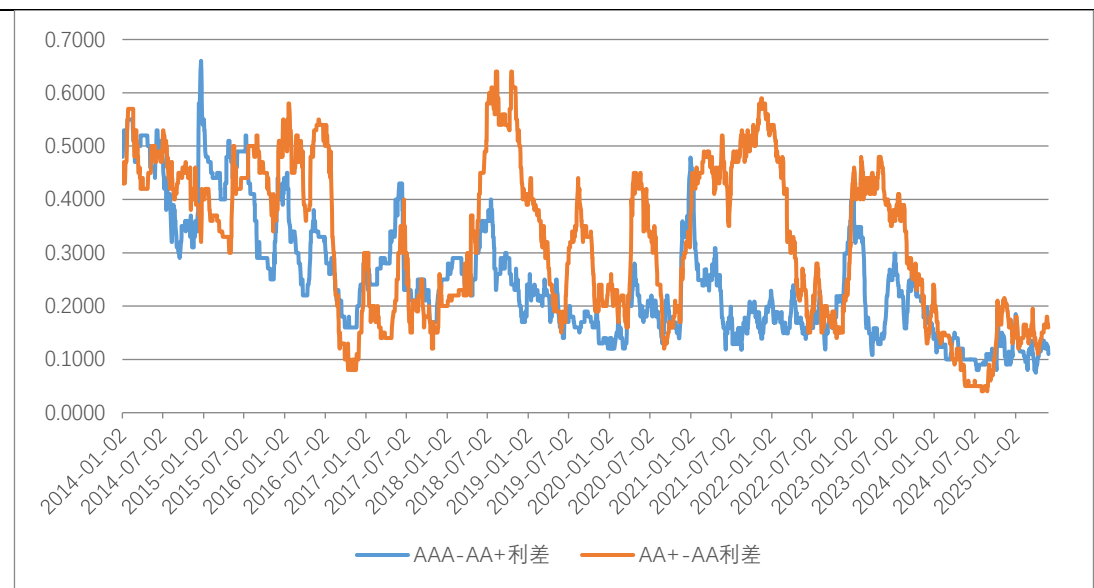
信用债种类	当前利率（%）	2013 年以来分位数（%）	较上周变动（BP）
信用债(AAA):1 年	1.6452	0.10%	-2.81
信用债(AAA):3 年	1.7812	0.30%	-3.16
信用债(AAA):5 年	1.8850	0.70%	-1.60
信用债(AA+):1 年	1.6952	0.00%	-2.81
信用债(AA+):3 年	1.8312	0.00%	-3.16
信用债(AA+):5 年	1.9750	0.10%	-3.60
信用债(AA):1 年	1.7352	0.00%	-1.81
信用债(AA):3 年	1.9912	0.00%	-2.16
信用债(AA):5 年	2.2350	0.40%	-1.76

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 0.35bp、缩小 0.35bp、缩小 0.35bp，5Y-3Y 利差分别扩大 1.56bp、缩小 0.44bp、扩大 0.40bp。

评级利差方面，本周 AA+与 AAA 之间利差为 5p，较上周持平，AA 与 AA+之间的利差为 16bp，较上周扩大 1bp。

图 9：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：政策和基本面共同提振市场预期，经济转型牛主升浪或已启动

1) 权益市场走势复盘：本周市场整体上涨，成长风格表现较强

本周市场整体上涨，上证指数（0.69%）、深证成指（2.04%）、沪深 300（1.09%）、科创 50（1.32%）、创业板指（3.17%）、中证 500（1.20%）、中证 1000（1.41%），均表现较强。行业风格上，成长风格表现较强，上涨 2.26%；金融风格表现较弱，下跌 0.85%。分行业来看，申万一级行业中通信、医药生物、汽车表现较强，分别上涨 7.56%、4.00%、3.28%；传媒、房地产、公用事业表现较弱，分别下跌 2.24%、2.17%、1.37%。市场情绪方面，本周市场活跃度有所上升，日均成交金额为 15462.38 亿元，较上周增加 500.89 亿元。

2) 权益市场展望：

近期，国内密集召开重要会议，系统阐明了短、中、长期政策思路与潜在取向，为未来政策脉络勾勒清晰框架。既有长期房地产产业的重要转变，又有中期围绕“十五五”规划的前期谋划，还有应对下半年政策重点，或为 7 月政治局会议吹风。中国经济转型的方向与路径正日益清晰。同时，最新经济数据显示经济运行总体保持稳中有进态势，多项关键指标持续向好。政策面和基本面共同提振了资本市场预期，7 月 18 日收盘后，上证指数连续四周周 K 线收阳，且近两周连续站稳 3500 点上方，“经济转型牛”的主升浪或已启动。

二季度及 6 月份经济数据已全部公布。GDP 二季度增速为 5.2%，上半年为 5.3%，则全年实现 GDP 增速目标 5%左右的难度大幅降低。结合近期国常会研究做强国内大循环重点政策举措落实工作，听取规范新能源汽车产业竞争秩序情况的汇报，同时工信部表示钢铁、有色金属、石化、建材等十大重点行业稳增长工作方案即将出台。因此，我们预计在即将迎来的 7 月份政治局会议中，下半年工作重心安排或将向扩内需、反内卷等结构性问题倾斜，而非总量层面的发力。

从经济数据的边际变化来看，6 月份经济结构表现分化，抢出口效应较为显著，并带动工业产出明显恢复，但消费和投资有所回落。6 月份金融数据在总量和结构上均有所改善，其中企业短贷同比大幅多增、M1 增速持续提升，反应实体经济短期活跃度高。观察自 2008 年以来，企业短贷增速和 M1 增速同时从底部趋势性改善对投资者信心有较强的提振作用，万得全 A 大多从底部趋势性上涨。

外资机构上调中国经济增长预测，中国资产的关注度与配置价值同步提升，预计外资将成为 A 股增量资金来源。上市企业 2025 年中报业绩预告盈利增速中位数小幅上行，预计 2025 年上半年 A 股盈利增速水平与去年同期基本持平，自 2022 年大幅回升后近年来呈现稳中有升态势。分行业看，预喜率前 20 个行业中，净利润同比上下限远超市场中位数的行业为电机 II、渔业、游戏 II、白色家电、食品加工等；预警率前 20 个行业中，净利润同比上下限远低市场中位数的行业为橡胶、油服工程、工程咨询服务 II、厨卫电器、化妆品等。

军工方面，随着军工板块业绩修复的预期不断被印证，叠加“九三阅兵”、地缘冲突事件等多重因素的催化，军工板块后市仍将是全市场关注的重点，存在结构性机会。交易火热的同时也需要注意短期波动风险，八月中报密集披露前，获利资金或有了结冲动，可能将导致波动加大。

展望未来，政策面和基本面共同提振了资本市场预期，“经济转型牛”的主升浪或已启动，后续人工智能、军工、资源品、创新药等主线或将轮动式领涨。

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