

金融市场分析周报

(2025.07.07-2025.07.11)

报告摘要

- **CPI/PPI:** CPI 温和转正, PPI 降幅再度走阔, 需求不足仍是主要矛盾。6 月全国居民消费价格 (CPI) 同比上涨 0.1% (前值 -0.1%), 环比-0.1%, 降幅较上月收窄 0.1 个百分点; 核心 CPI 同比升至 0.7%, 创 14 个月新高。工业生产者出厂价格 (PPI) 同比下降 3.6% (前值 -3.3%), 环比连续两个月-0.4%, 为 2023 年以来最大同比跌幅。
- **资金面分析:** 央行净回笼下资金面转紧; 下周资金面缺口较大, 关注央行投放情况。本周央行公开市场共开展了 4257 亿元逆回购操作, 本周央行公开市场共有 6522 亿元逆回购到期, 因此, 本周央行公开市场净回笼 2265 亿元。在持续净回笼下, 本周资金面有所收紧, 央行后半周转为单日净回笼。下周税期来临, 7 月份为传统缴税大月, 预计缴税走款对于资金面的影响将较为明显。税期来临的同时, 下周政府债净融资额环比上行, 处于近期中高水平, 与税期共同作用下, 对于资金面的冲击可能进一步被放大。本周央行持续净回笼下, 下周逆回购到期额进一步下行, 本周末随资金面出现波动, 央行转为净投放, 下周对于资金面的扰动因素增加, 预计央行对于资金面将整体呈呵护态度, 相应增加投放。
- **利率债:** 利率调整空间有限, 调整后或是配置机会。在基本面和宽松流动性支撑下, 7 月虽然面临大的税期, 但是但供给压力相对小, 关键变量主要在于央行未来对流动性的态度。如果 DR007 大概率在 1.40%-1.50% 区间震荡, 银行买短卖长、保险的预定利率下调及科创债 ETF 上市后的规模扩容都可能蕴含投资机会, 短期仍可维持久期, 把握利率横盘突破向下的趋势性机会, 维持年内 10 债低点 1.4%-1.5% 的判断。

主要数据

上证指数	3503.7769
沪深 300	4007.2019
深证成指	10720.8065

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

- **权益市场:**本周市场整体上涨,成长风格表现较强。上证指数(1.09%)、深证成指(1.78%)、沪深300(0.82%)、科创50(0.98%)、创业板指(2.36%)、中证500(1.96%)、中证1000(2.36%),均表现较强。行业风格上,成长风格表现较强,上涨2.11%。分行业来看,申万一级行业中房地产、钢铁、非银金融表现较强,分别上涨6.12%、4.41%、3.96%;煤炭、银行、汽车表现较弱,分别下跌1.08%、1.00%、0.41%。市场情绪方面,本周市场活跃度有所上升,日均成交金额为14961.49亿元,较上周增加547.53亿元。展望未来,看好本轮自2024年9月24日以来的经济转型牛,市场进一步突破或需等待新的催化,如“十五五”规划逐步清晰的关键节点、美联储降息和年内增量增持加码等。当前哑铃策略部分行业拥挤度较高,市场短期或将延续“高低切”,建议关注人工智能、军工和资源品等板块的轮动机会。

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 CPI 结束“四连负”，PPI 需求不足仍是主要矛盾	4
1.2 一周要闻	4
二、 固定收益市场分析	4
2.1 资金面分析：央行净回笼下资金面转紧；下周资金面缺口较大，关注央行投放情况.....	5
2.2 利率债走势分析：债市调整空间有限，调整后或是配置机会	6
2.3 存单信用债分析：存单融资额环比回落、信用债融资额环比回升；信用债收益率涨跌不一	7
三、 主要资产价格分析	8
3.1 权益市场分析：经济转型牛持续，军工和资源品有望成为三季度市场主线	8

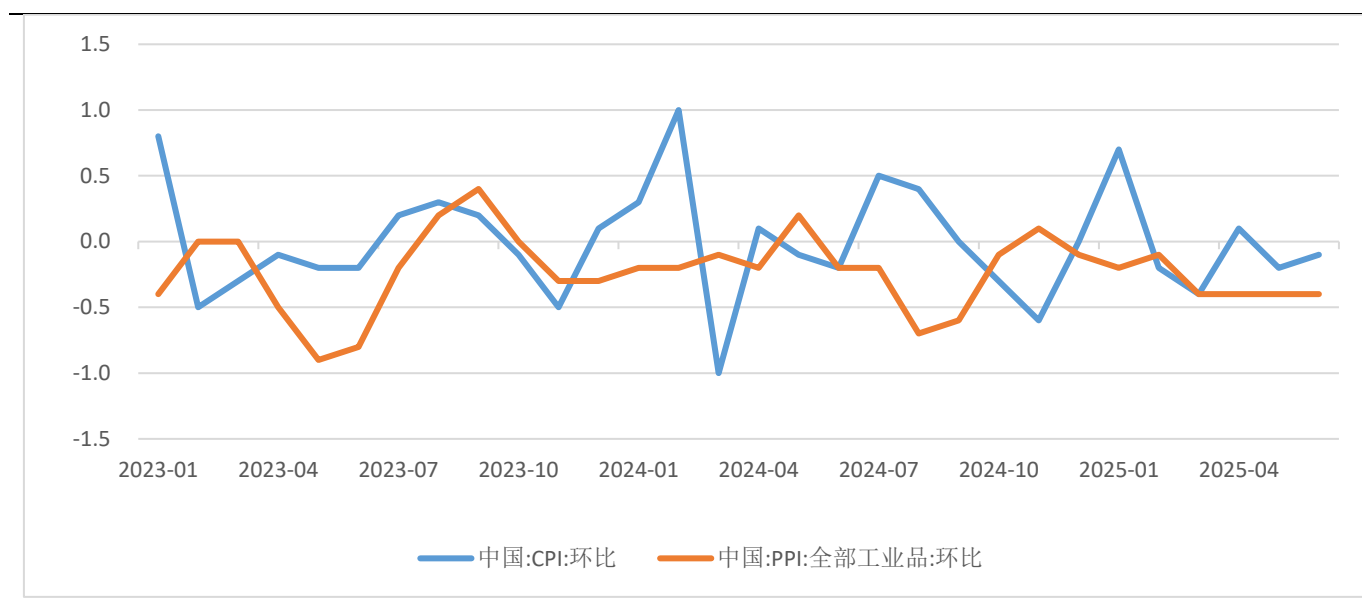
一、 本周重点经济

1.1 CPI 结束“四连负”，PPI 需求不足仍是主要矛盾

6 月全国居民消费价格（CPI）同比上涨 0.1%（前值 -0.1%），环比-0.1%，降幅较上月收窄 0.1 个百分点；核心 CPI 同比升至 0.7%，创 14 个月新高。结构看，能源价格跌幅收窄、促消费政策带动耐用消费品价格回升，是 CPI 由负转正的主因；食品价格仍弱，猪肉、鲜菜同比分别下降 8.5%、0.4%，对 CPI 形成拖累。

工业生产者出厂价格（PPI）同比下降 3.6%（前值 -3.3%），环比连续两个月-0.4%，为 2023 年以来最大同比跌幅。受国内部分原材料行业供给过剩、梅雨季节施工放缓导致黑色、建材链价格走低；绿电替代火电压低电煤需求；叠加关税战阴影，出口占比较高的行业继续降价去库存。

图 1：CPI 结束“四连负”，PPI 需求不足仍是主要矛盾



资料来源：Wind、中航证券研究所

1.2 一周要闻

1) 本周国家统计局发布 6 月份物价数据，其中中国 6 月 CPI 同比上涨 0.1%，为连续下降 4 个月后转涨；核心 CPI 继续回升，同比上涨 0.7%，创 14 个月新高。6 月 PPI 环比下降 0.4%，降幅与上月相同，同比下降 3.6%，降幅比上月扩大 0.3 个百分点。

2) 本周外交部长王毅在吉隆坡会见美国国务卿鲁比奥。双方就中美关系以及共同关心的问题交换了意见。双方一致认为会晤是积极、务实、建设性的，同意加强外交渠道及各领域各层级沟通对话，发挥外交部门在推动两国关系中的作用，在管控分歧的同时，探索扩大合作领域。

二、 固定收益市场分析

2.1 资金面分析：央行净回笼下资金面转紧；下周资金面缺口较大，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回笼 2265 亿元

本周央行公开市场共开展了 4257 亿元逆回购操作，本周央行公开市场共有 6522 亿元逆回购到期，因此，本周央行公开市场净回笼 2265 亿元。本周为 7 月份第二周，整体仍处于季初，资金面压力整体较小。央行本周持续净回笼，细分来看，本周前半周逆回购到期量较大，央行延续上周单日净回笼态势。本周后半周，随前期流动性大幅回收，同时 7 月份税期临近，资金面边际收紧，央行转为净投放。本周五银行间回购利率 R001 加权平均升至 1.4038%，R007 加权平均升至 1.5086%；本周五交易所回购利率 GC001 加权平均降至 1.4030%，GC007 加权平均升至 1.5080%

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	3315	1310	985	572	340
7 天	1065	690	755	900	847
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	-2250	-620	-230	328	507

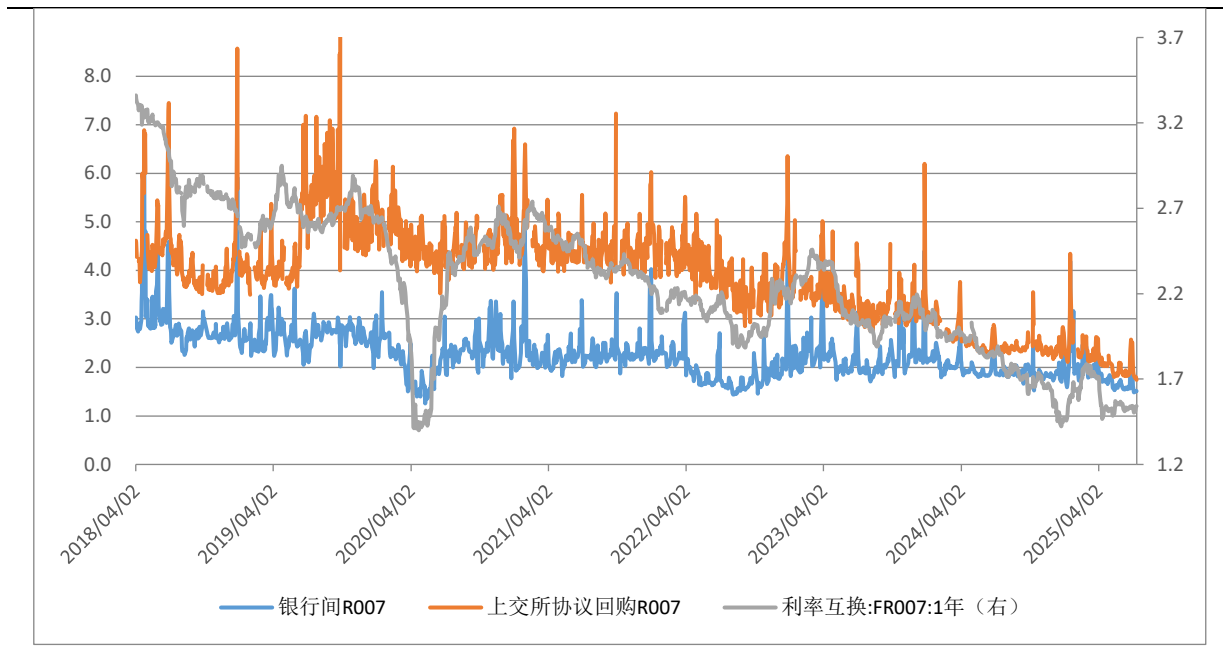
资料来源：Wind、中航证券研究所

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。

下周税期来临，7 月份为传统缴税大月，预计缴税走款对于资金面的影响将较为明显。税期来临的同时，下周政府债净融资额环比上行，处于近期中高水平，与税期共同作用下，对于资金面的冲击可能进一步被放大。本周央行持续净回笼下，下周逆回购到期额进一步下行，本周末随资金面出现波动，央行转为净投放，下周对于资金面的扰动因素增加，预计央行对于资金面将整体呈呵护态度，相应增加投放。

图 2：各期限资金价格走势（%）



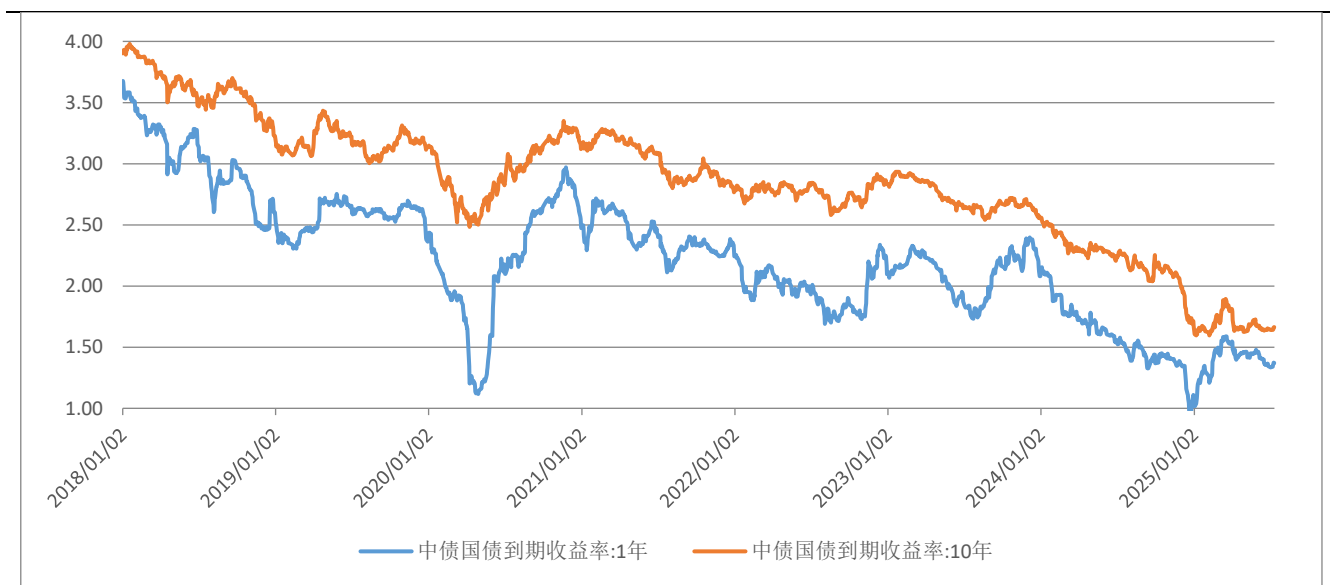
资料来源：Wind、中航证券研究所

2.2 利率债走势分析：债市调整空间有限，调整后或是配置机会

1) 利率债走势复盘：

本周股市和商品强劲导致债市情绪偏弱，债券市场利率整体小幅上行。1Y 收益率上行 3.41bp，3Y 和 5Y 收益率分别上行 3.86bp 和 3.58bp，7Y 收益率上行 2.71bp，10Y 收益率上行 2.24bp，30Y 收益率上行 2.4bp，曲线整体向上平移。

图 3：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：

利率调整空间有限，调整后或是配置机会。在基本面和宽松流动性支撑下，7月虽然面临大的税期，但是但供给压力相对小，关键变量主要在于央行未来对流动性的态度。如果DR007大概率在1.40%-1.50%区间震荡，银行买短卖长、保险的预定利率下调及科创债ETF上市后的规模扩容都可能蕴含投资机会，短期仍可维持久期，把握利率横盘突破向下的趋势性机会，维持年内10债低点1.4%-1.5%的判断。

2.3 存单信用债分析：存单融资额环比回落、信用债融资额环比回升；信用债收益率涨跌不一

1) 一级市场发行：存单融资额环比回落、信用债融资额环比回升

本周同业存单净融资规模为-840.90亿元。其中，发行总额达4,264.30亿元，平均发行利率为1.6109%，到期量为5,105.20亿元。同业存单融资额环比回落。

1M期存单平均发行利率较上周下行3.88bp报1.5312%，3M期存单平均发行利率较上周下行6.49p报1.5551%，6M期存单平均发行利率较上周下行0.90bp报1.6249%，9M存单平均发行利率较上周下行0.12bp报1.6256%。

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2,832.45亿元，环比增加639.78亿元，偿还量约1,991.01亿元，净融资额约841.44亿元，环比回升10.05亿元。

2) 二级市场走势及信用利差：信用债收益率涨跌不一

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1.58bp~下行0.58bp，3年期各评级信用债收益率上行1.34bp~上行3.34bp，5年期各评级信用债收益率下行2.69bp~上行3.87bp。

表2：信用债各期限收益率水平（%）

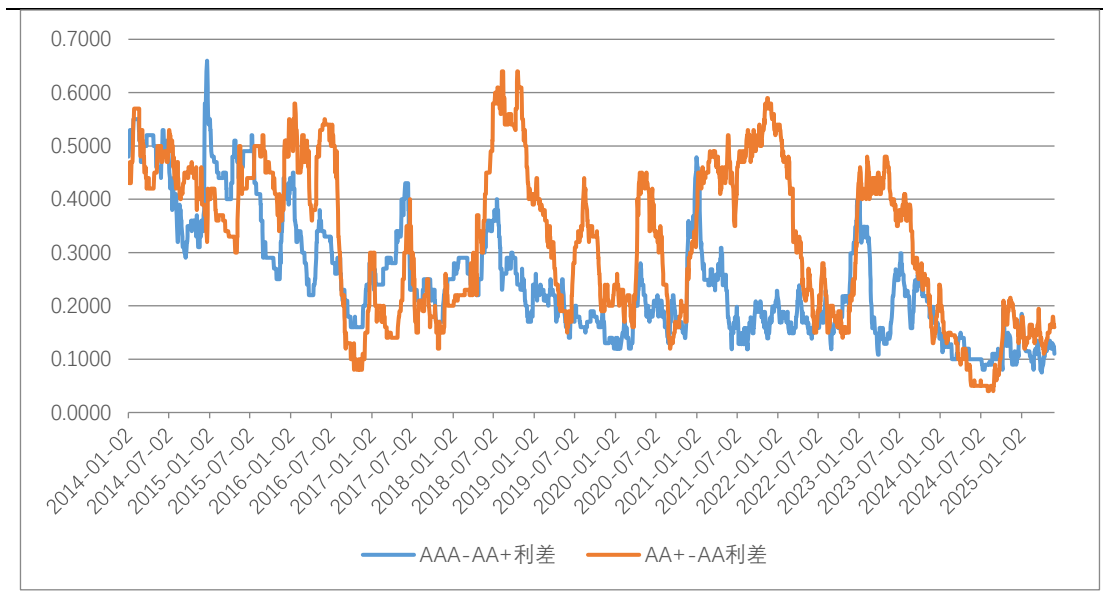
信用债种类	当前利率（%）	2013年以来分位数（%）	较上周变动（BP）
信用债(AAA):1年	1.6733	0.30%	-0.58
信用债(AAA):3年	1.8128	0.90%	3.34
信用债(AAA):5年	1.9010	0.90%	3.87
信用债(AA+):1年	1.7233	0.10%	-1.58
信用债(AA+):3年	1.8628	0.20%	1.34
信用债(AA+):5年	2.0110	0.50%	2.87
信用债(AA):1年	1.7533	0.00%	-1.58
信用债(AA):3年	2.0128	0.20%	1.34
信用债(AA):5年	2.2510	0.70%	-2.69

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 利差整体扩大 3.92bp、扩大 2.92bp、扩大 2.92bp，5Y-3Y 利差分别扩大 0.53bp、扩大 1.53bp、缩小 4.03bp。

评级利差方面，本周 AA+与 AAA 之间利差为 5p，较上周缩小 2bp，AA 与 AA+之间的利差为 15bp，较上周持平。

图 4：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：经济转型牛持续，军工和资源品有望成为三季度市场主线

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（1.09%）、深证成指（1.78%）、沪深 300（0.82%）、科创 50（0.98%）、创业板指（2.36%）、中证 500（1.96%）、中证 1000（2.36%），均表现较强。行业风格上，成长风格表现较强，上涨 2.11%。分行业来看，申万一级行业中房地产、钢铁、非银金融表现较强，分别上涨 6.12%、4.41%、3.96%；煤炭、银行、汽车表现较弱，分别下跌 1.08%、1.00%、0.41%。市场情绪方面，本周市场活跃度有所上升，日均成交金额为 14961.49 亿元，较上周增加 547.53 亿元。

2) 权益市场展望：

美国关税政策方面，特朗普对多国关税政策计划陆续发布，部分国家再度升级，全球贸易不确定性加剧，但中美贸易领域在双方积极沟通下有望持续改善。因此本周 A 股市场风险偏好进一步提升，沪指站上 3500 点，结构上主要围绕国内“反内卷”等政策预期博弈以及稀土等产业持续改善的基本面交易。险资长周期考核机制出台，有助于降低短期市场波动对于中长期资金的影响，改善长期资金的稳定性和积极性。而长期资金持续流入又有助于降低 A 股市场的波动性，进一步吸引国际中长期资金入市，形成良性循环，推动 A 股市场形成慢牛。

日历效应显示，三季度万得全 A 多呈现为震荡态势。其中，三季度表现最好的时间为 7 月中旬，其次为 8 月

下旬，这两段期间万得全 A 的赔率、胜率较高，同时结构中收涨行业的占比也较高，具有较高的赚钱效应。7 月中旬市场迎来普涨，或由于经过较长政策真空期后，市场重新迎来重要政策时间窗口，7 月下旬召开的政治局会议往往将部署下半年经济工作，市场提前博弈政策预期。结构上看，周期板块表现亮眼，或因押注财政发力。

另一方面，三季度 A 股存在明显的结构性行情机会。第一条主线是军工板块，胜率和赔率数据显示，国防军工行业自 7 月上旬至 8 月上旬具有持续性行情，这或是市场提前对于八一建军节行情。另一条主线是资源品，数据来看，石油石化、煤炭、钢铁等行业的震荡式上涨行情贯穿整个三季度，且胜率多数时间高于 50%，这或是因为，夏季为全年用电高峰，同时叠加“金九银十”的传统基建施工高峰期，环比角度看资源品的景气度、需求明显改善。

展望今年三季度，军具有军贸和“九三阅兵”的催化，资源品板块具有“反内卷”政策驱动，且两个板块近期均已出现明显异动。结合日历效应，今年三季度，军工和资源品板块均有望呈现较好市场表现。当前 A 股进入中报季，根据日历效应，景气度有效性有望回升。我们通过“行业一致预测净利润变化”与“行业一致预测净利润上调个股数量占比”筛选，预计业绩有望超预期的行业大多属于金融、国补消费品、资源品、TMT 等板块。进一步结合基本面视角看，建议关注受益于资本市场较高活跃度的非银金融，受益于地缘政治冲突及关税摩擦的有色金属，受益于海外算力需求提升的通信和电子，以及受益于国补政策利好的家用电器和汽车。

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。但在板块关注度高涨，交易火热的同时也需要注意短期波动风险。“大军工”范畴再填新方向，“海洋经济”类比“低空经济”，相关军工企业有望得到市场重点关注。

展望未来，美国“大而美”法案落地，弱美元周期进程提速，预计全球资本将逃逸至新的避风港。当前中国正在稳步推动经济转型，中国资产有望承接全球资本，A 股经济转型牛主升浪渐进。结构上，市场短期或将延续“高低切”，可关注有基本面支撑、相对低位的科技和军工板块的轮动机会。此前热门行业拥挤度较为健康后，可再度切换回哑铃策略。

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