

富荣固收：适当逢低关注长端债券，不宜追高

观点：

（1）国内方面：

当前经济呈弱复苏格局，内需修复力度偏弱，地产对利率的下压作用正逐步缓解，但经济失速风险不大，整体对债市构成温和支撑。输入性通胀压力正边际缓释，下半年通胀中枢或下行。跨季后资金面将边际放松，或趋于平稳低波动，资金利率中枢有望在季节性小幅下移后围绕政策利率窄幅震荡，但难以回到此前极为宽松的状态。

央行维持“中性呵护”态度，国内货币宽松基调不变，但市场已部分透支降息预期，后续流动性大幅收紧的概率较低。

保险等配置机构对超长债的买入力度整体放缓，或呈现节奏性变化，其配置力度是影响利差的关键因素。当前市场持仓结构可能较为拥挤。

（2）海外方面：

海外股市波动或影响市场风险偏好，若出现资金回流将利好债市；国际油价的扰动已有所转弱，中美利差走阔的影响仍需持续关注。

（3）债券市场：

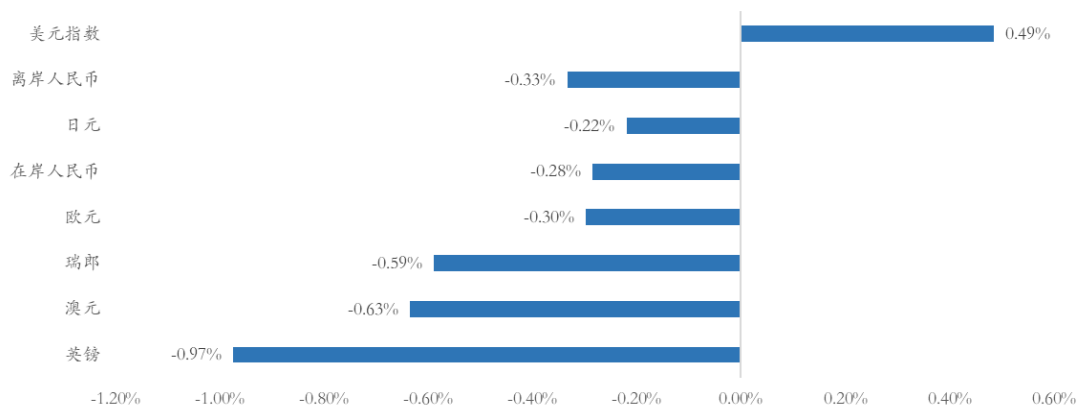
上周（2026年6月29日—2026年7月3日，以下简称上周）债市交易主线围绕央行精细化流动性调控的信号意义展开，机构在“临时呵护”与“中性稳态”之间反复定价。季末央行通过隔夜逆回购投放9000亿元，10Y国债收益率迅速下行至1.7075%，TL合约创年内新高；但跨季后单日完成1.16万亿元的历史性净回笼，市场宽松预期被迅速纠偏。6月制造业PMI重回扩张区间，叠加经纪新规落地扰动报价流动性，共同推动10Y收益率回升至1.7430%的周内高点。后半周美国非农数据骤冷，压低了市场对海外加息的押注，现券行情有所回暖；周五某长期国债续发，在供给压力冲击下超长端承压，招标结果出炉后，该券二级市场收益率随之进一步上行，收益率曲线呈陡峭化特征。全周来看，银行以配置性买入承接为主，保险、基金交投活跃。

展望后市，短期债市以震荡走势为主，上行风险有限，但收益率下行需要更多利好支撑。30-10年期利差存在压缩的可能。

1、上周高频数据

最新非农就业数据显示，美国6月新增就业仅约5.7万人，远低于市场预期的11万人，显示劳动力市场扩张动能显著放缓。同时，失业率小幅回落至4.2%，但并未改变整体就业降温的判断。这一数据组合强化了市场对美国经济动能放缓的预期，并推动投资者重新评估美联储未来政策路径。截至7月3日，美元指数涨0.49%，非美货币普遍下跌，在岸人民币跌0.28%，澳元跌0.63%，英镑跌0.97%。

图一：主要货币变化率



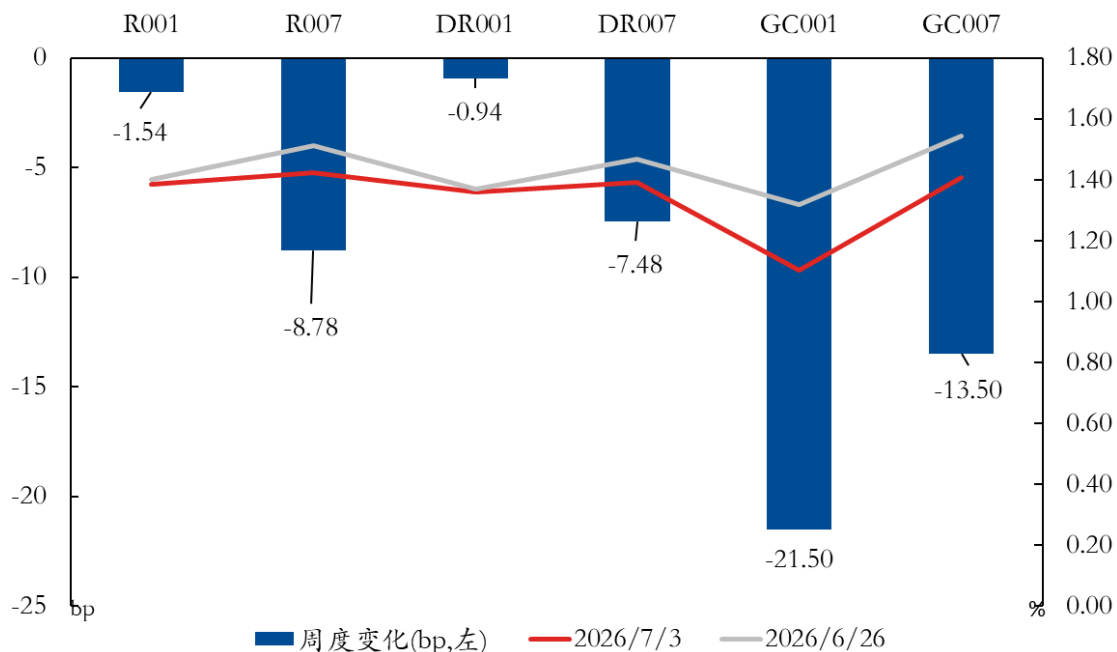
数据来源: wind, 富荣基金; 统计区间: 20260629-20260703

2、上周债券市场

资金面整体呈现“跨季时点精准投放、节后连续大额回笼”的特征。DR001 下行 0.94BP 至 1.36%，DR007 下行 7.48BP 至 1.39%，R001 下行 1.54BP 至 1.39%，R007 下行 8.78BP 至 1.42%，GC001 下行 21.5BP 至 1.10%，GC007 下行 13.50BP 至 1.41%。

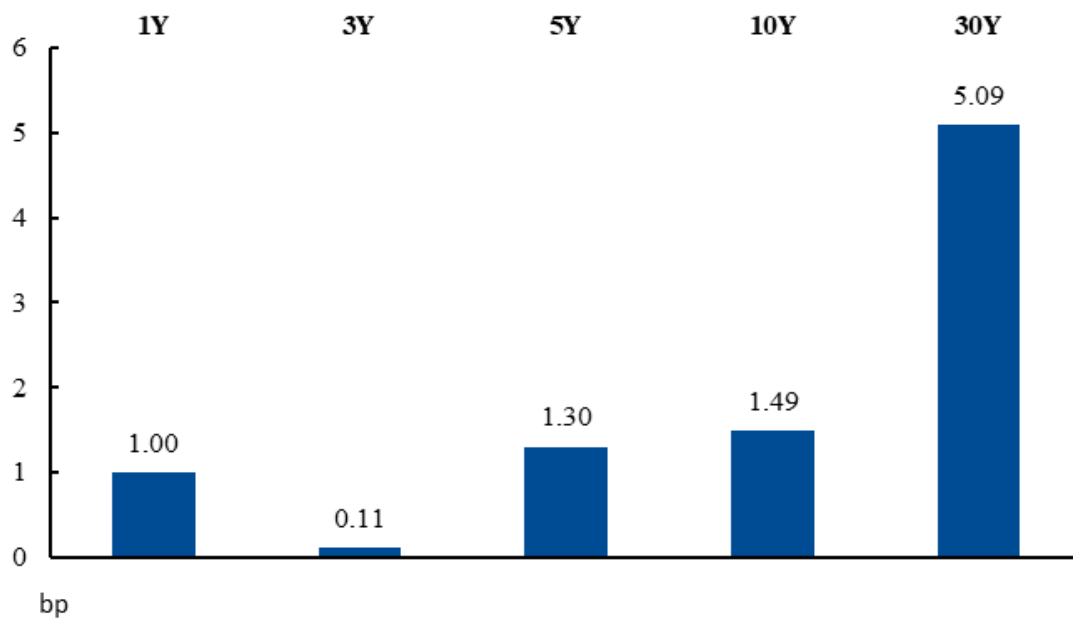
债市区间震荡反复调整。1Y、5Y、10Y、30Y 国债收益率分别较前一周变化 1.00BP、1.30BP、1.49BP、5.09BP 至 1.1392%、1.4480%、1.7463%、2.2685%。

图二：资金面变化



数据来源: wind, 富荣基金; 统计区间: 20260629-20260703

图三：国债周度变化

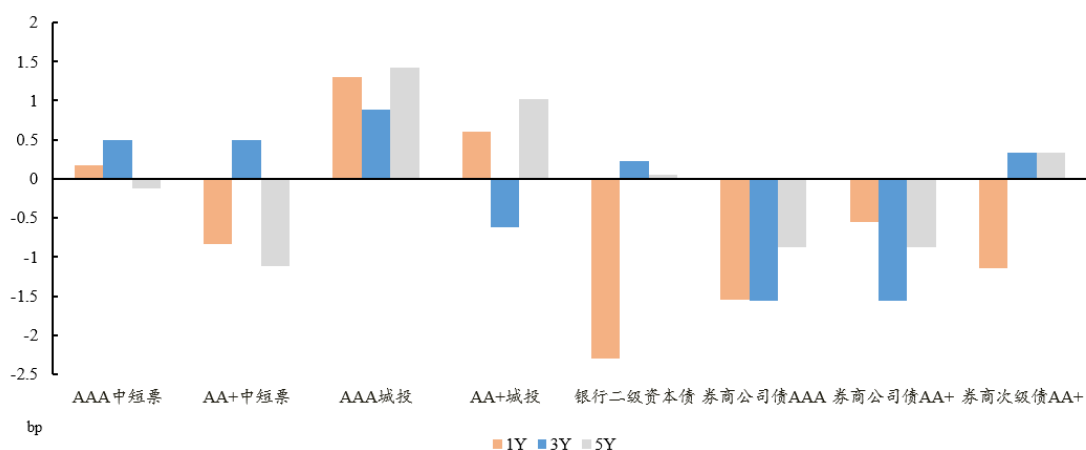


数据来源: wind, 富荣基金; 统计区间: 20260629-20260703

上周央行净回笼 15870 亿元, 后半周 1Y 国股行存单发行价格下行至 1.46%, DR007 加权价格下行至 1.3924%。

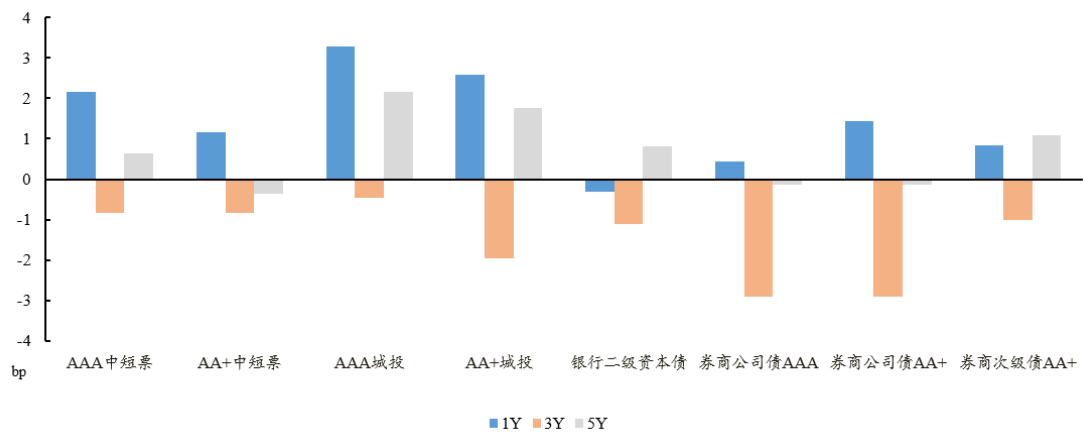
上周部分中短票及城投品种收益开始上行, 银行二级资本债及券商公司债开始下行。利差方面, 3Y 品种大部分收窄, 其余期限普遍利差走阔。

图四: 信用债收益率变化



数据来源: wind, 富荣基金; 统计区间: 20260629-20260703

图五: 信用利差变化



数据来源：wind，富荣基金；统计区间：20260629-20260703

风险提示：

1、本材料中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料和合作客户的研究成果，但本公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本材料所包含的信息或建议在本材料发出后不会发生任何变更，且本材料仅反映发布时的资料、观点和预测，可能在随后会作出调整。2、本材料中的资料、观点和预测等仅供参考，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。市场有风险，投资需谨慎。