

富荣固收：债券收益率上行风险或有限，下行仍待破局

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，经济失速风险不大，整体对债市构成温和支撑。输入性通胀压力边际缓释，PPI 同比大概率于三季度见顶回落，下半年通胀中枢下行。

跨季后资金面将边际趋松，或趋于平稳低波，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。央行维持中性呵护的态度，国内货币宽松基调不变，不过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整体有所减速，或呈现节奏性变化，其配置力度对利差存在一定影响；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；国际油价对市场的扰动已有所转弱，中美利差走阔的影响仍需持续关注。

（3）债券市场：

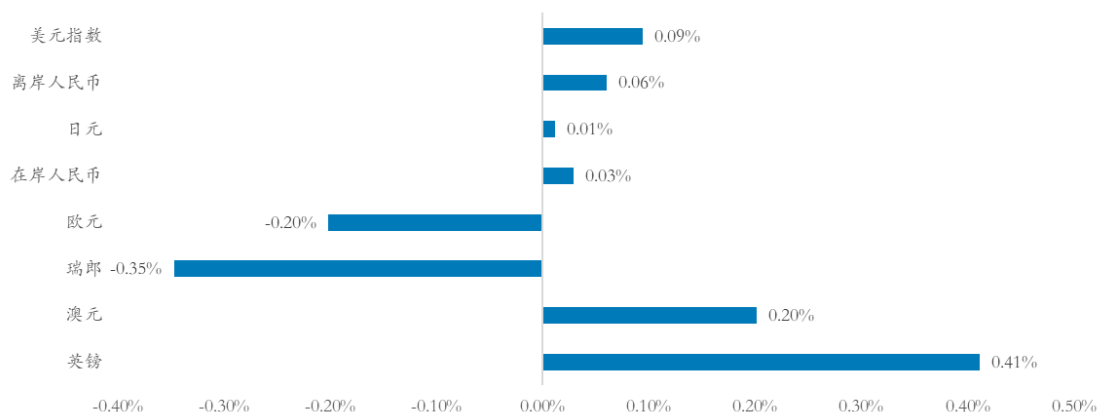
上周（2026 年 7 月 6 日—2026 年 7 月 10 日，以下简称上周）债市窄幅震荡，资金宽松、央行克制调控以及供给担忧与欠配压力等多因素的博弈导致债市走势纠结。全周 OMO 持续净回笼，短端息差极窄失去弹性，中短端横盘偏弱。长端及超长端有一定的弹性。具体看周初买断式逆回购净投放提振情绪；活跃券抢 C 位同时带来 30 年新老券分化，配置盘（保险/基金）借调整持续加仓；周三 10 年一级发行偏弱，买盘逆势买入，超长债强势领涨，TL 合约一度逼近 114。央行二季度货政例会强调流动性充裕并关注长债收益率，利率下行空间与速度均受限，但未打破多空平衡。物价数据出炉，未超预期下行，市场短暂调整后，超长债继续下行，TL 创月内新高。全周机构以波段操作为主，基金、券商灵活切换买卖。债市不看空却缺乏破局之力，持债不炒、逢调再进是目前市场的情况。

展望后市，预计短期债市仍以震荡为主，债券收益率上行风险或有限但下行需等待破局。

1、上周高频数据

美国 4、5、6 月连续三期非农新增就业数据均不及市场预期，劳动力市场降温信号持续释放，直接修正市场对美联储加息路径的定价，交易投资者纷纷下调短期加息预期。截至 7 月 10 日，美元指数涨 0.09%，在岸人民币涨 0.03%，澳元涨 0.20%，英镑涨 0.41%。

图一：主要货币变化率



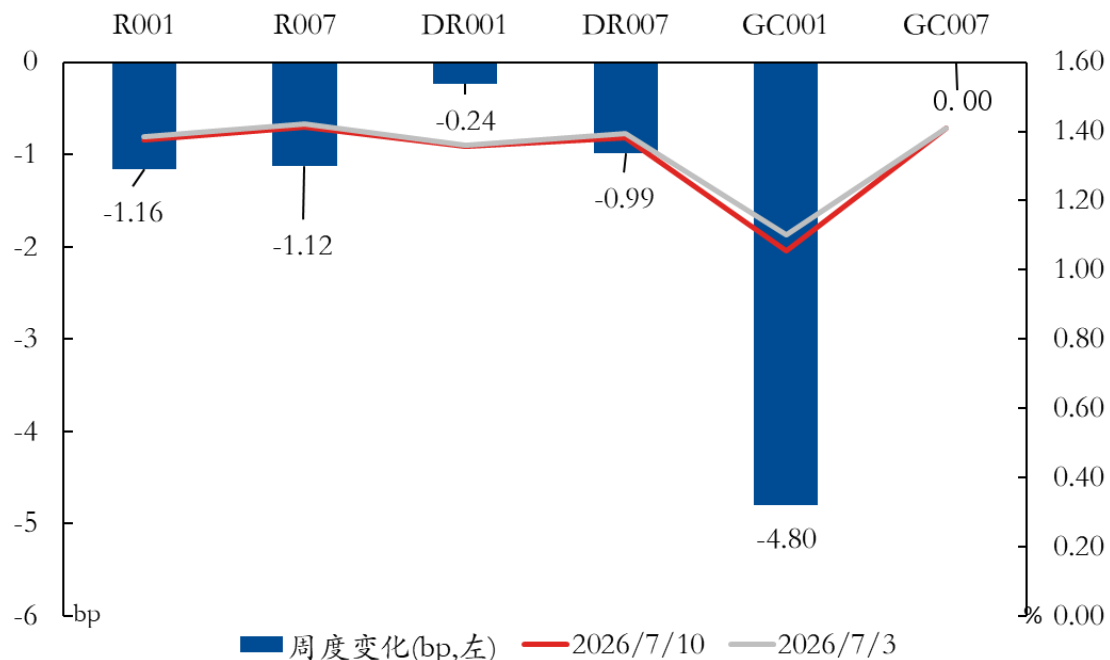
数据来源: wind, 富荣基金; 统计区间: 20260706-20260710

2、上周债券市场

央行大幅净回笼以回收过剩短期流动性。DR001 下行 0.24BP 至 1.36%, DR007 下行 0.99BP 至 1.38%, R001 下行 1.16BP 至 1.37%, R007 下行 1.12BP 至 1.41%, GC001 下行 4.80BP 至 1.05%。

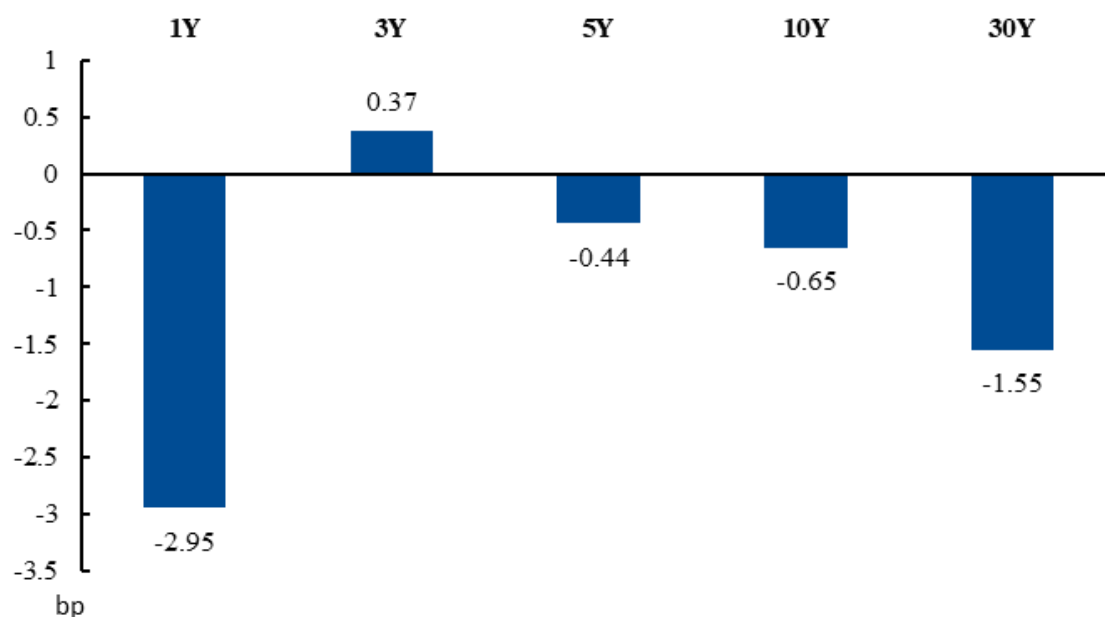
债市收益率普遍下行。1Y、5Y、10Y、30Y 国债收益率分别较前一周变化-2.95BP、-0.44BP、-0.65BP、-1.55BP 至 1.1097%、1.4436%、1.7398%、2.2530%。

图二：资金面变化



数据来源: wind, 富荣基金; 统计区间: 20260706-20260710

图三：国债周度变化

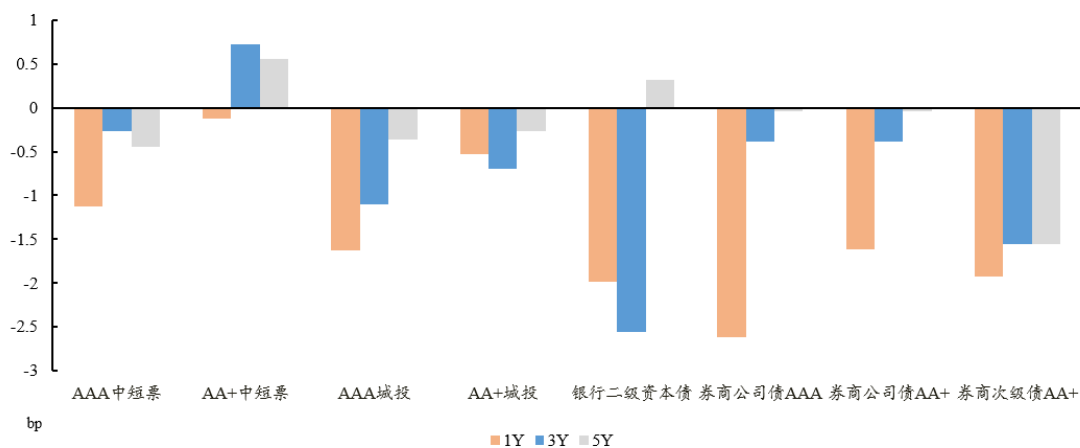


数据来源: wind, 富荣基金; 统计区间: 20260706-20260710

上周央行OMO净回笼4165亿元,但资金整体宽松,DR001、DR007加权价格下行至1.3584%、1.3825%,1Y国股行存单发行提价至1.47%附近。

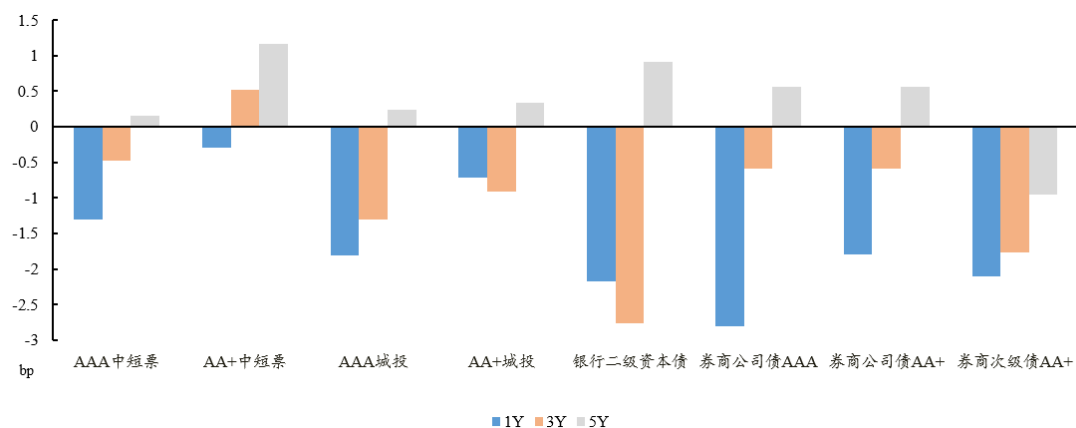
上周多数品种收益率倾向下行,AA+中短票3Y/5Y上行。利差方面,短期限品种大部分收窄,5Y期限品种普遍利差走阔。

图四: 信用债收益率变化



数据来源: wind, 富荣基金; 统计区间: 20260706-20260710

图五: 信用利差变化



数据来源：wind，富荣基金；统计区间：20260706-20260710

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。