

富荣固收：债市分化，后续重点关注重要会议定调及国际形势

观点：

（1）国内方面：

当前经济呈现 K 型分化格局，内需及房地产等传统行业融资需求偏弱，信贷投放持续乏力，对债市构成支撑。出口动能边际转弱，但部分消费与生产数据强于季节性。6 月 PPI 环比转负，通胀预期持续降温。不过，需关注地缘政治引发油价高位震荡带来的输入型通胀不确定性。

下周将面临跨月流动性压力，不过央行已提前开展隔夜逆回购操作平滑波动，预计月末资金面将保持平稳或偏松。短期宽货币加码概率或较为有限，但后续数月政策仍有望进一步放松。

交易盘需求旺盛是近期超长债下行的主要驱动力，但 30 年期国债拥挤度较高，需关注其卖出节奏。配置盘在当前低位收益率水平下进场意愿不足，但后续配置力量有望向固收资产倾斜。

（2）海外方面：

美伊冲突等地缘事件可能推高油价，压制海内外需求并带来通胀不确定性。同时需关注美债利率上行对全球风险偏好的压制。

（3）债券市场：

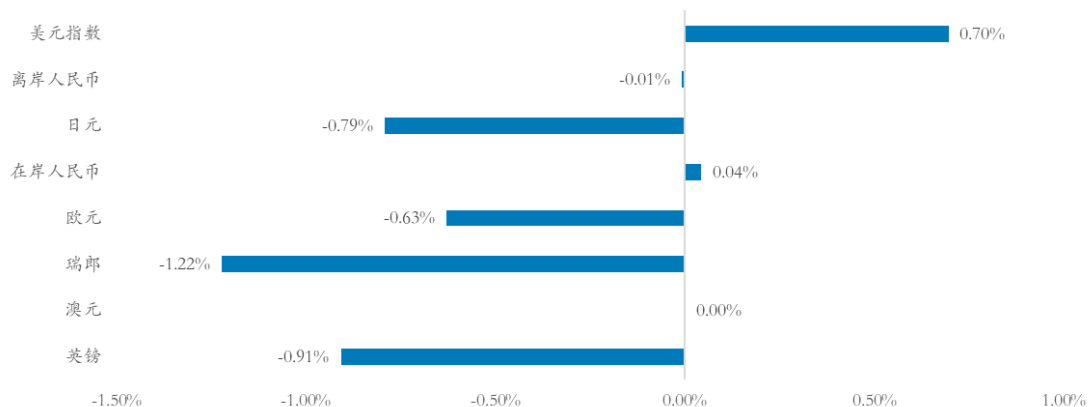
上周（2026 年 7 月 20 日—2026 年 7 月 24 日，以下简称上周）债市在流动性宽松的现与宽货币预期的共振之下，走出了超长端领涨的行情。行情主要逻辑为：第一，资金整体宽松。虽然央行公开市场连续净回笼，但隔夜资金价格持续稳定在 1.40% 下方，市场对回笼操作已脱敏，宽松的流动性现实为债市收益率下行提供了基础；第二，机构行为层面，券商从周初的卖方主力转为买盘，主导了周中的强势突破，其后银行、保险与基金在配置压力和降息预期驱动下纷纷拉长久期，推动超长债延续强势，呈现“长强短弱”的分化格局，本质上是“资产荒”背景下对政策宽松预期的集中重定价。

展望后市，短期债市整体或呈震荡偏多格局，10 年期国债主要反映政策定价，收益率在 1.70% 附近面临较强阻力。30 年期国债受负债端波动影响，30 年-10 年国债利差有进一步压缩空间。经济 K 型分化、内需偏弱为债市提供底部区间支撑。后市核心逻辑聚焦政策定调对财政货币协同的指引；此外政府债供给提速后的市场承接能力及美伊冲突演变下的油价走势也是关键观察变量。

1、上周高频数据

美元走强的主要推动因素是国际能源供应风险上升导致油价上涨，市场重新评估美国通胀压力，并提高对美联储未来加息的预期。截至 7 月 24 日，美元指数涨 0.70%，在岸人民币涨 0.04%，日元跌 0.79%，英镑跌 0.91%。

图一：主要货币变化率



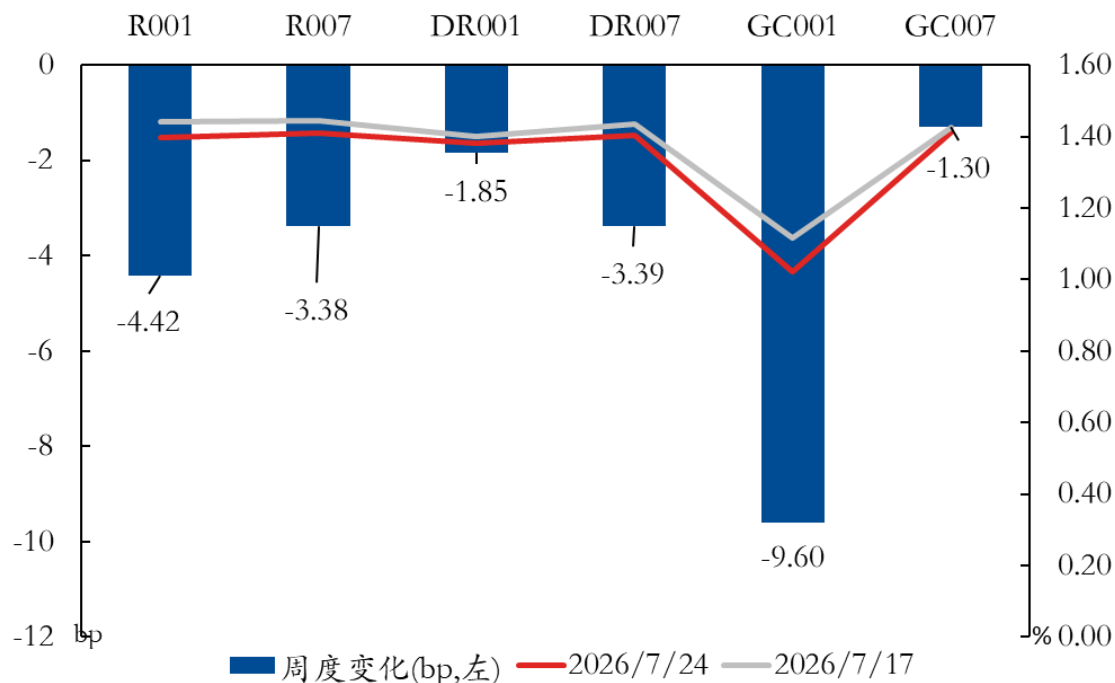
数据来源: wind, 富荣基金; 统计区间: 20260720~20260724

2、上周债券市场

上周央行维持流动性合理充裕和低波动。DR001 下行 1.85BP 至 1.38%, DR007 下行 3.39BP 至 1.40%, R001 下行 4.42BP 至 1.40%, R007 下行 3.38BP 至 1.41%, GC001 下行 9.60BP 至 1.02%, GC007 下行 1.30BP 至 1.41%。

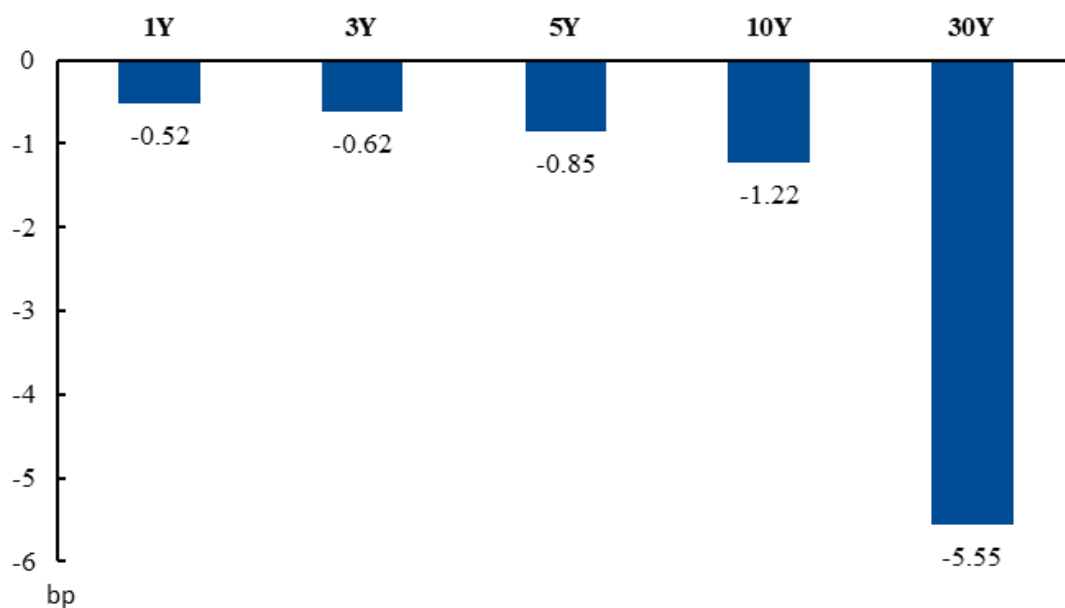
上周债市收益率普遍下行。1Y、5Y、10Y、30Y 国债收益率分别较前一周变化-0.52BP、-0.85BP、-1.22BP、-5.55BP 至 1.1389%、1.4381%、1.7282%、2.1870%。

图二：资金面变化



数据来源: wind, 富荣基金; 统计区间: 20260720~20260724

图三：国债周度变化

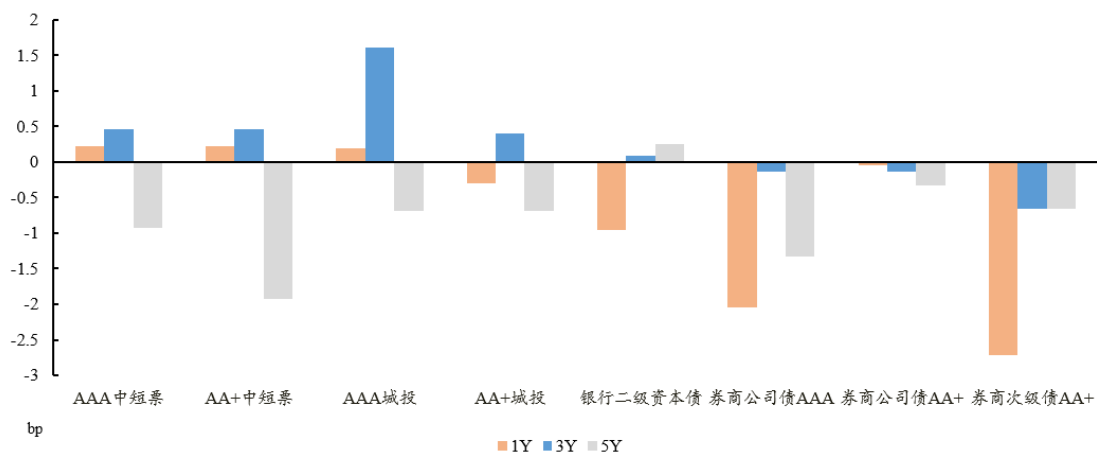


数据来源: wind, 富荣基金; 统计区间: 20260720-20260724

上周央行OMO净回笼2930亿元,资金价格中枢有所回升,DR001、DR007加权价格回调至1.4123%、1.4290%,1Y国股行存单发行提价至1.48%附近。

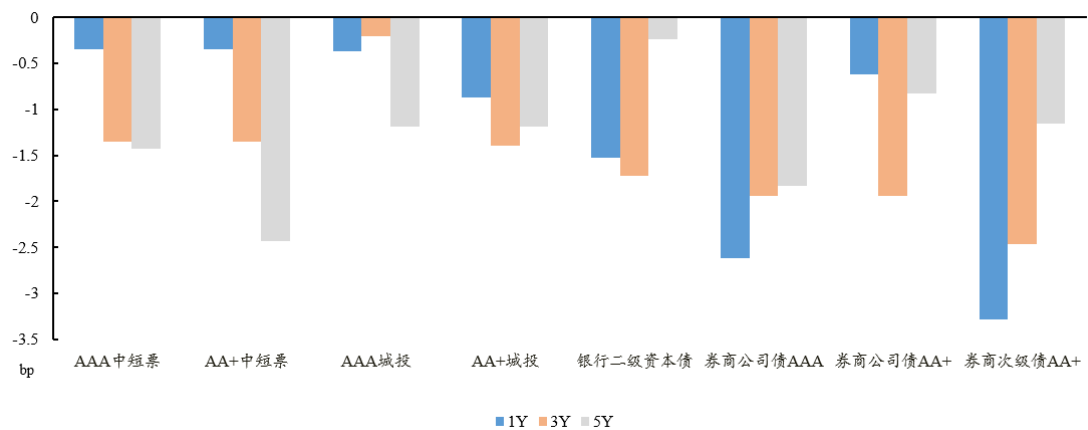
上周多数品种收益率倾向下行,但中短票、城投短期品种收益率上行。利差方面,信用利差全面收窄,券商类盘中收窄幅度更大。

图四: 信用债收益率变化



数据来源: wind, 富荣基金; 统计区间: 20260720-20260724

图五: 信用利差变化



数据来源：wind，富荣基金；统计区间：20260720-20260724

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。