

富荣固收：国债期限利差有望进一步收窄

观点：

（1）国内方面：

经济修复动能偏弱，7月PMI超季节性回落，内需不足仍是主要约束，经济呈现K型分化，对债市形成有力支撑。价格传导不畅，通胀上行风险有所下降，整体维持低通胀格局，同样利好债市。

资金面将维持中性偏宽松格局，央行将持续呵护流动性，进一步收紧的可能性不大。降准降息预期明显升温，其中降准落地概率更高，旨在补充长期流动性并稳定银行负债；降息仍需等待更明确的条件信号。

配置盘（如银行、保险）仍积极入场，对长端债市形成支撑；交易盘虽在30Y国债上出现止盈动作，但整体久期有所回升，整体行为偏中性。

（2）海外方面：

受通胀约束，美债收益率维持高位震荡，一定程度上制约了国内利率的下行空间。

（3）债券市场：

上周（2026年7月27日—2026年7月31日，以下简称上周）央行呵护下资金实现平稳跨月，叠加政治局会议召开、PMI数据出炉，债市自周四尾盘起快速拉涨，国债指数全周上涨0.19%。收益率曲线呈现“牛陡”格局，10年期国债收益率下行约2BP至1.72%，5年期下行3.4BP至1.41%，短端1年期国债收益率微升1.8BP至1.16%。全周债券市场成交金额约9.65万亿元。

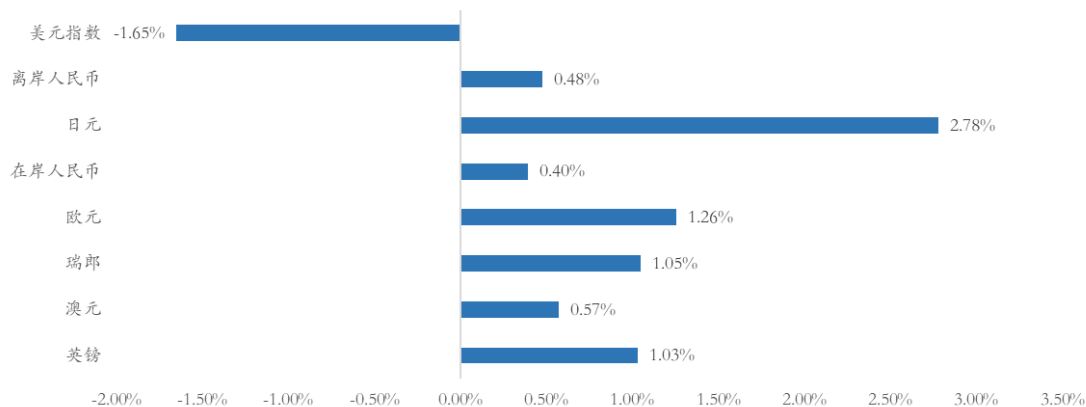
上周央行灵活开展公开市场操作，以7天期、1天期逆回购为主，操作利率维持1.40%不变，有效对冲了月末流动性扰动以及4000亿元MLF到期的影响，资金面整体平稳。信用债共发行437只，发行规模合计3332亿元；财政部完成600亿元贴现国债招标，科创债发行表现活跃，单周发行规模超527亿元，环比大增近60%。

展望后市，预计债市整体偏多，国债期限利差有望进一步收窄，收益率曲线或呈牛平走势。后续核心逻辑聚焦经济基本面与宽松货币政策预期，充裕流动性对债市形成支撑，但需警惕政府债供给提速及政策面变化带来的波动。未来主要风险点在于政府债供给放量后的市场承接能力，以及海外通胀约束下的利率扰动。

1、上周高频数据

美元此前承压主要受到美国通胀数据降温影响。美国公布的6月个人消费支出（PCE）价格指数环比下降0.1%，为2020年4月以来首次出现月度下降。数据显示，能源价格回落以及阶段性油价下降对整体通胀形成缓解作用，使市场降低了对于美联储短期进一步收紧政策的预期。截至7月31日，美元指数跌1.65%，非美货币普遍上涨，在岸人民币涨0.40%，欧元涨1.26%，日元涨2.78%。

图一：主要货币变化率



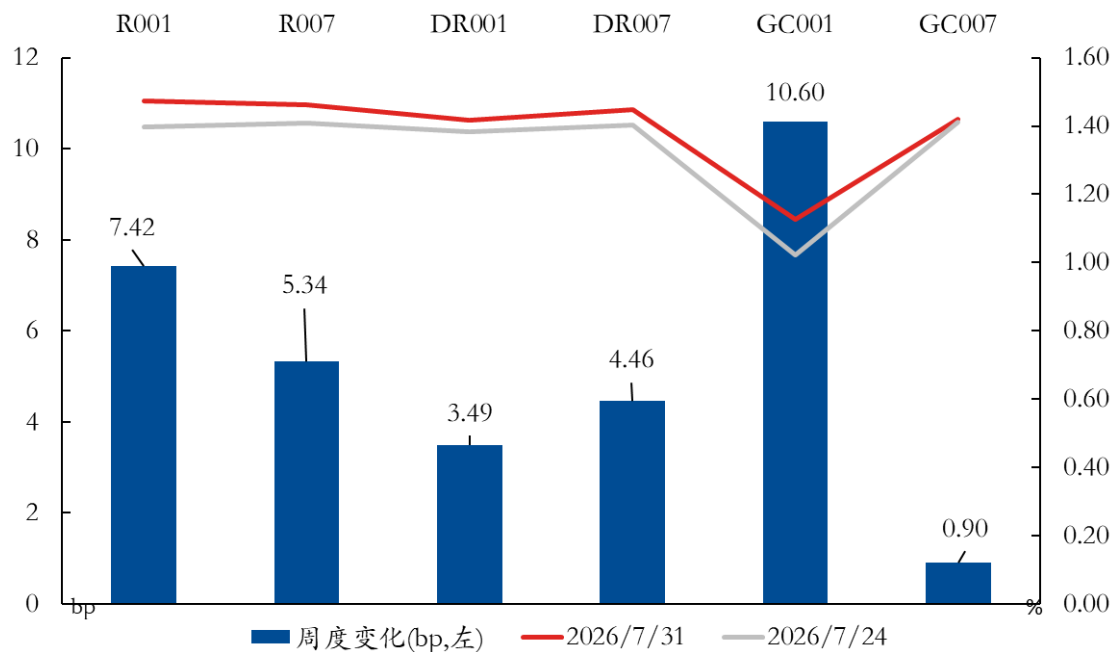
数据来源：wind，富荣基金；统计区间：20260727-20260731

2、上周债券市场

税期资金面收紧，央行多举措稳定流动性。DR001 上行 3.49BP 至 1.42%，DR007 上行 4.46BP 至 1.45%，R001 上行 7.42BP 至 1.47%，R007 上行 5.34BP 至 1.46%，GC001 上行 10.60BP 至 1.13%，GC007 上行 0.90BP 至 1.42%。

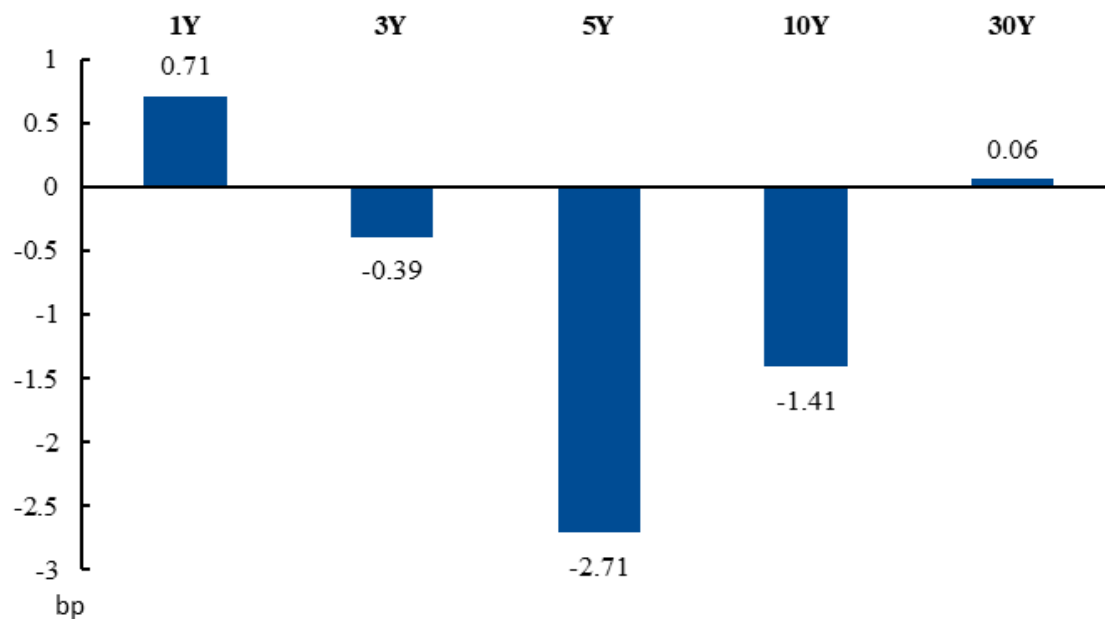
债市收益率曲线整体下行。1Y、5Y、10Y、30Y 国债收益率分别较前一周变化 0.71BP、-2.71BP、-1.41BP、0.06BP 至 1.1460%、1.4110%、1.7141%、2.1876%。

图二：资金面变化



数据来源：wind，富荣基金；统计区间：20260727-20260731

图三：国债周度变化

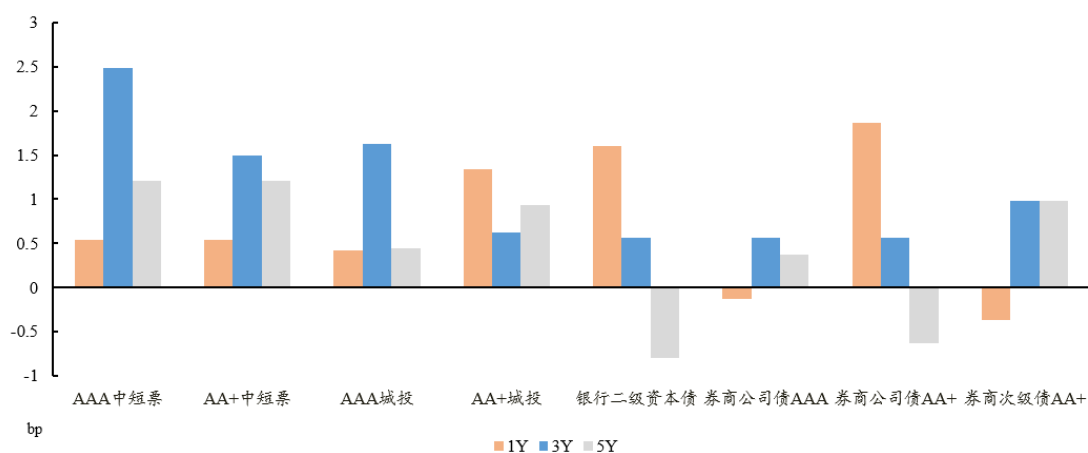


数据来源: wind, 富荣基金; 统计区间: 20260727-20260731

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。

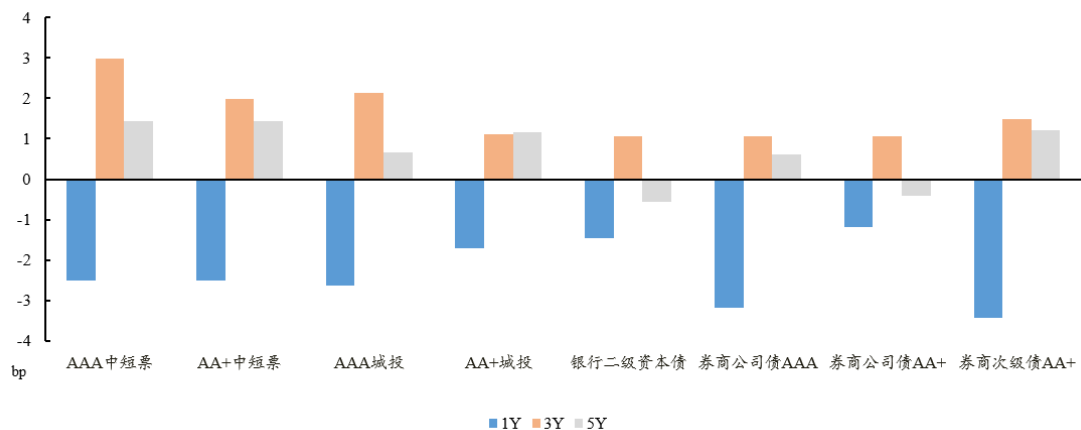
上周多数品种收益率上行,城投类品种3Y敏感性最强,但银行/券商品种趋势并不明显。利差方面,1Y品种信用利差还在继续收窄,但3Y/5Y品种利差开始扩大。

图四: 信用债收益率变化



数据来源: wind, 富荣基金; 统计区间: 20260727-20260731

图五: 信用利差变化



数据来源：wind，富荣基金；统计区间：20260727-20260731

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。