

富荣固收：债市仍偏强

观点：

（1）国内方面：

基本面，内生需求不足、经济弱修复仍是主要矛盾，外需支撑边际回落，基本面偏弱格局对债市构成利多，三季度经济或呈底部区间确认后边际改善态势。通胀，PPI 同比或于 6 月见顶后回落，CPI 同比延续偏弱震荡，通胀担忧消退，为货币政策宽松提供空间。

资金面，央行维持中性偏松的呵护态度，通过精细化操作避免流动性过度宽松，资金面整体平稳偏松，但政府债供给高峰可能带来结构性摩擦，资金面或边际收敛。

货币政策，下半年政策利率存在下调空间，央行或继续控制收益率下行速度，但总量呵护基调未变，后续关注降准落地及政策信号。机构行为，配置盘仍积极入场，为债市提供支撑，但交易盘在关键点位附近存在分歧，银行负债端压力上升推升存单融资需求，存单利率下行空间有限。

（2）海外方面：

中外利率走势或进一步分化，我国债券利率有望加快下行，海外债券利率短期较难明显下行，关注人民币升值周期对债市的利好，但需留意美联储加息及外部不确定性。

（3）债券市场：

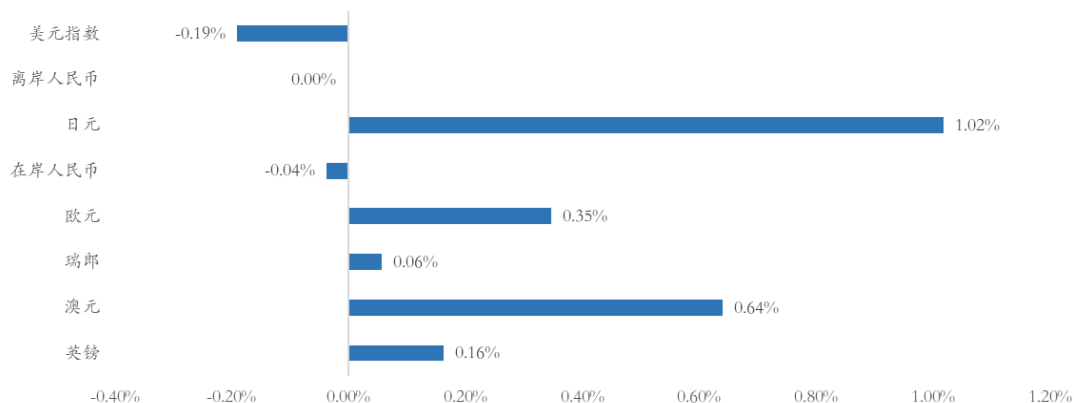
上周（2026 年 8 月 3 日—2026 年 8 月 7 日，以下简称上周）债市交易焦点在于 10 年国债 1.70% 关口能否顺畅突破，全周从“刺破后犹豫”到“短暂退守”再到“坚决突破”，核心驱动在于 8 月上旬货币政策宽松预期的持续强化，以及“资产荒”背景下超长端利差压缩行情的加速兑现。整体看，中短端活跃券收益率几无波动，30 年国债期货在多头推动下连创年内新高。期间虽有各种消息扰动，但均被宽松资金面和强劲配置需求迅速消化。

展望后市，预计未来债市整体偏多，30 年-10 年期国债期限利差有望进一步收窄，不过不是一蹴而就，利率或将维持震荡下行的节奏。经济基本面偏弱及通胀回落对债市的利好，货币政策宽松预期升温、政府债供给节奏及机构配置行为变化也是关键观察变量，主要在于央行调控及外部不确定性。

1、上周高频数据

美元指数走弱的核心驱动力在于美联储加息预期的边际修正。非农就业的意外负增长表明劳动力市场降温速度快于美联储此前预判，叠加劳动参与率降至 61.4%、薪资同比增速放缓至 3.2%，"劳动力市场过热" 作为加息理由的支撑力明显削弱。截至 8 月 7 日，美元指数跌 0.19%，在岸人民币跌 0.04%，欧元涨 0.35%，日元涨 1.02%。

图一：主要货币变化率



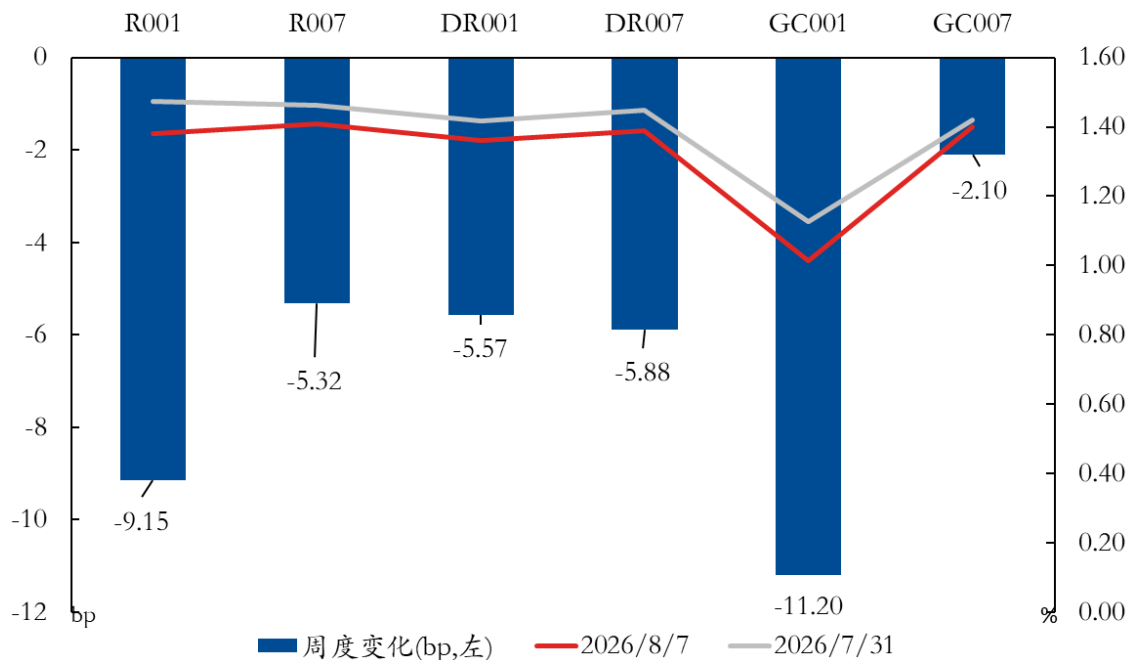
数据来源: wind, 富荣基金; 统计区间: 20260803-20260807

2、上周债券市场

上周央行月初大额净回笼并未影响资金面维持“均衡偏松”的局面。DR001 下行 5.57BP 至 1.36%，DR007 下行 5.88BP 至 1.39%，R001 下行 9.15BP 至 1.38%，R007 下行 5.32BP 至 1.41%，GC001 下行 11.20BP 至 1.02%，GC007 下行 2.10BP 至 1.40%。

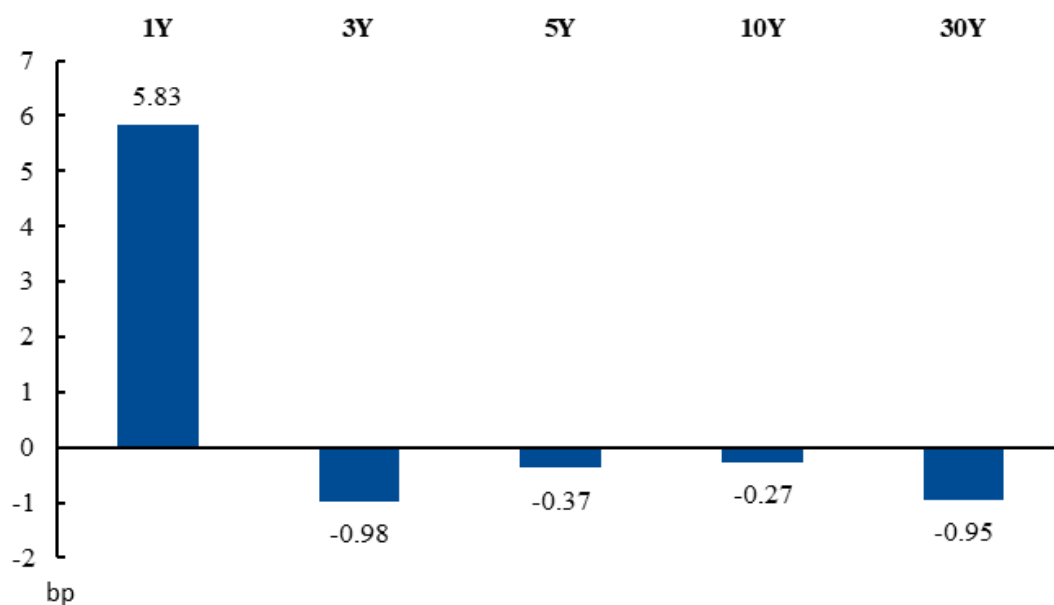
上周债市收益率继续下行。1Y、5Y、10Y、30Y 国债收益率分别较前一周变化：5.83BP、-0.37BP、-0.27BP、-0.95BP 至 1.2043%、1.4073%、1.7114%、2.1781%。

图二：资金面变化



数据来源: wind, 富荣基金; 统计区间: 20260803-20260807

图三：国债周度变化

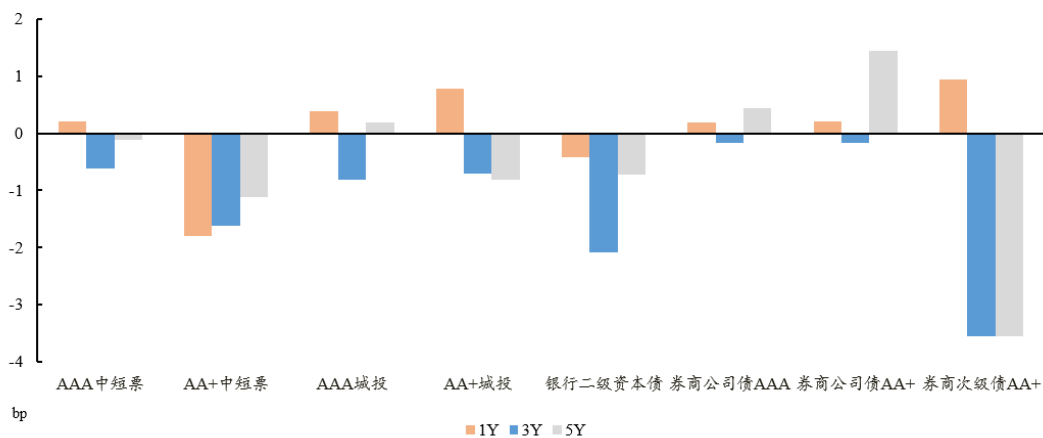


数据来源: wind, 富荣基金; 统计区间: 20260803-20260807

上周央行OMO净回笼1.5万亿元,资金价格中枢略微下行,DR001、DR007加权价格下行至1.3618%、1.3881%,1y国股行存单发行保持在1.48%附近。

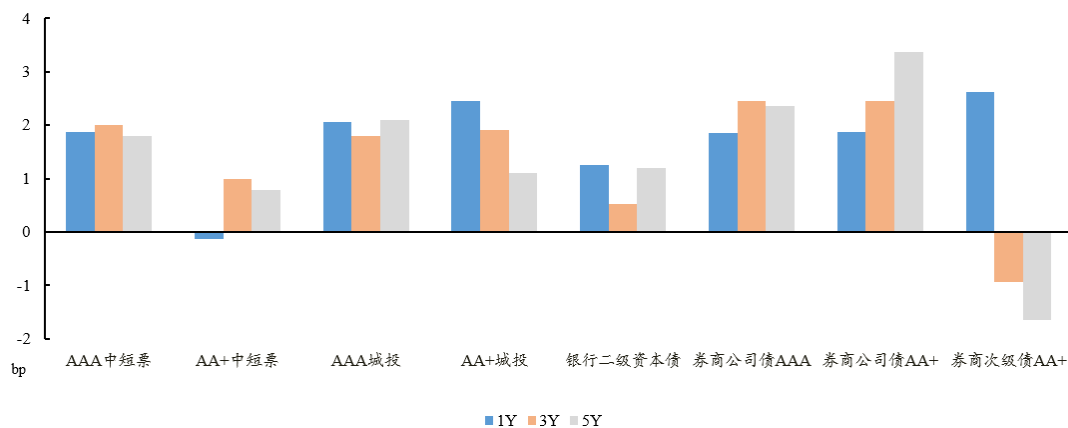
上周城投品种收益率总体下行,部分短端略微上行,银行品种收益率下行,券商品种趋势并不明显。利差方面,除个别券商品种外,利差全面走阔。

图四: 信用债收益率变化



数据来源: wind, 富荣基金; 统计区间: 20260803-20260807

图五: 信用利差变化



数据来源：wind，富荣基金；统计区间：20260803-20260807

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。