

富荣固收：债市有分歧，整体仍偏强

观点：

（1）国内方面：

经济呈现 K 型分化态势，内需承压，融资需求持续偏弱。居民与企业融资意愿修复仍需时日，信贷降速提质有望成为新常态，实体融资需求能否有效撬动仍待观察，当前市场对基本面偏弱的定价已经较为充分。通胀大概率维持低位运行，CPI 同比在 0.5%—1.0% 区间波动，PPI 同比涨幅有望继续收窄，下半年通胀压力整体不大，随着基数效应抬升和环比增速回落，物价有望再度回落。

资金面整体维持宽松格局，但超宽松状态或难以再现，资金利率具备持稳基础。需关注税期走款、政府债净缴款等因素扰动，不过央行呵护态度明确，资金利率上行幅度有限。货币政策延续适度宽松基调，下半年政策利率存在下调可能，但政策落地时点仍是核心博弈点。

配置盘为市场提供稳定托底，交易盘参与力度有所增强，保险等机构稳步增持超长期债券，理财规模实现季节性增长，供给高峰期过后，市场对供给缺口扩大的预期可能推动机构提前配置。

（2）海外方面：

美债短期维持高位波动，中期利率中枢重回下行通道；美元偏强或将进一步加剧日元贬值压力，日本若启动加息，可能引发套息交易平仓；若美国科技板块出现估值调整，全球资金或从美国流向中国，需关注人民币汇率升值的可能性。

（3）债券市场：

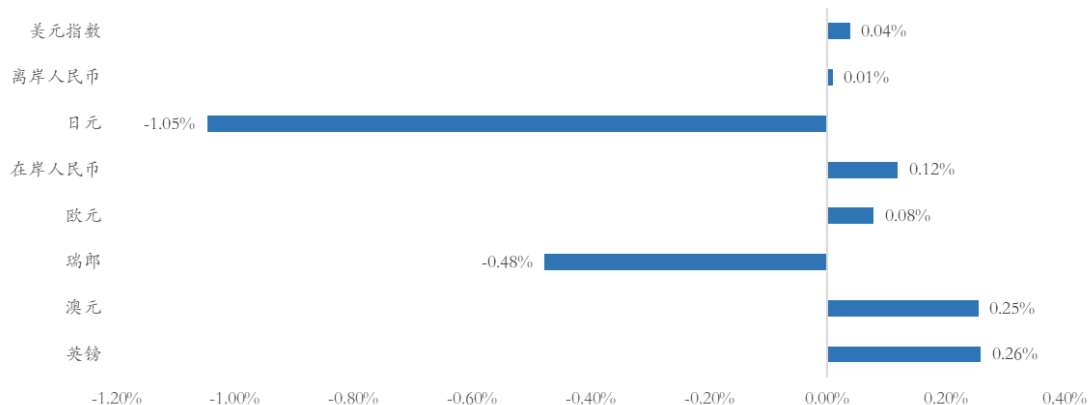
上周（2026 年 8 月 10 日—2026 年 8 月 14 日，以下简称上周）债市的交易主线，是“基本面偏弱+资产荒”与“央行信号+止盈兑现”两类逻辑的博弈，全周行情最终以超长端利差压缩、收益率曲线走平收官。全周 10Y 国债收益率围绕 1.70% 关口反复博弈，周初最低触及 1.6930% 后未能站稳，随后在止盈盘推动下，收益率一度回升至 1.7020%；后半周在央行隔夜逆回购、买断式逆回购等额续作的流动性呵护下，多头情绪修复，10Y 收益率逐步下破 1.69%、1.68% 关口，最低触及 1.6750%。30Y “26 特 4” 走势偏强但同样纠结，周初下探 2.1560% 创下本券新低后，在 2.16% 附近反复震荡，全周低点始终维持在 2.1560% 附近。期货端 TL 主力合约周中一度失守 116 关口，随后重新站稳并连续刷新年内新高，最高触及 116.48；T 合约同步创出 109.565 的年内新高，距离 109.59 的历史新高仅一步之遥。

展望后市，债市整体预计维持偏多格局，收益率下行空间取决于货币政策落地节奏，国债期限利差有望进一步收窄。支撑行情的核心逻辑在于基本面偏弱、货币宽松预期升温及机构配置需求旺盛，但需警惕政府债供给提速、资金面扰动及海外地缘风险的冲击。

1、上周高频数据

美国 7 月生产者价格指数是本轮美元走弱的主要催化因素。美国劳工统计局数据显示，7 月 PPI 环比持平，6 月数据修正为下降 0.1%，明显低于市场此前预期的增长 0.2%；同比增速则为 4.7%。核心 PPI 环比增长 0.2%，同样低于市场预期的 0.3%，同比增长 4.2%。这意味着生产端价格压力暂时没有进一步扩大，为美联储维持现有利率水平提供了更多空间。截至 8 月 14 日，美元指数涨 0.04%，在岸人民币涨 0.12%，英镑涨 0.26%，日元跌 1.05%。

图一：主要货币变化率



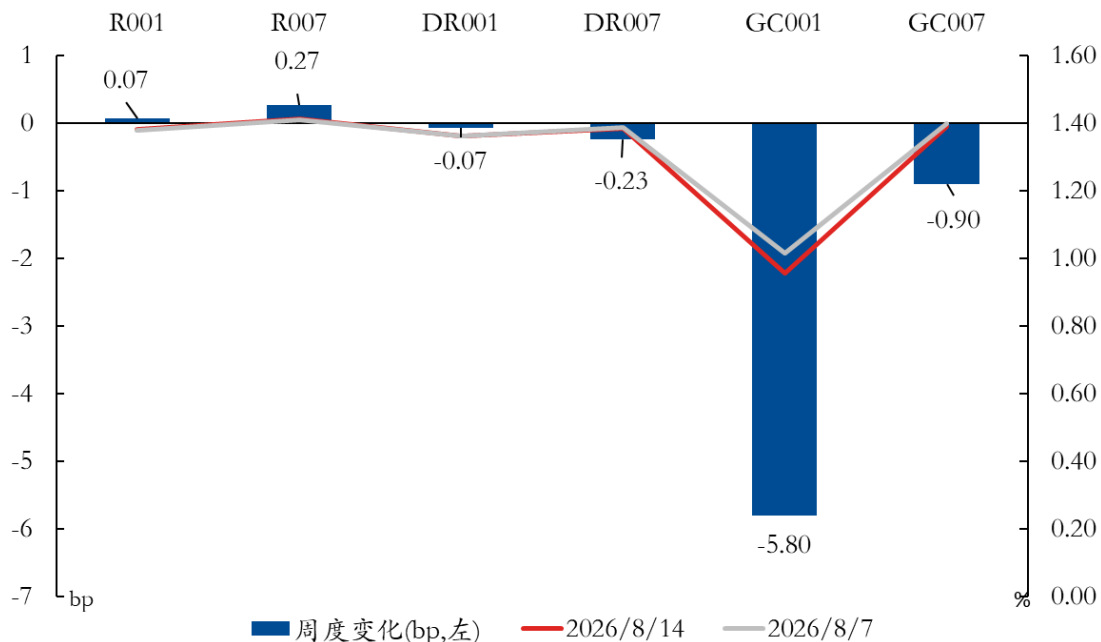
数据来源: wind, 富荣基金; 统计区间: 20260810-20260814

2、上周债券市场

上周税期资金面维持量增价稳的均衡偏松格局。DR001 下行 0.07BP 至 1.36%，DR007 下行 0.23BP 至 1.39%，R001 上行 0.07BP 至 1.38%，R007 上行 0.27BP 至 1.41%，GC001 下行 5.80BP 至 0.96%，GC007 下行 0.90BP 至 1.39%。

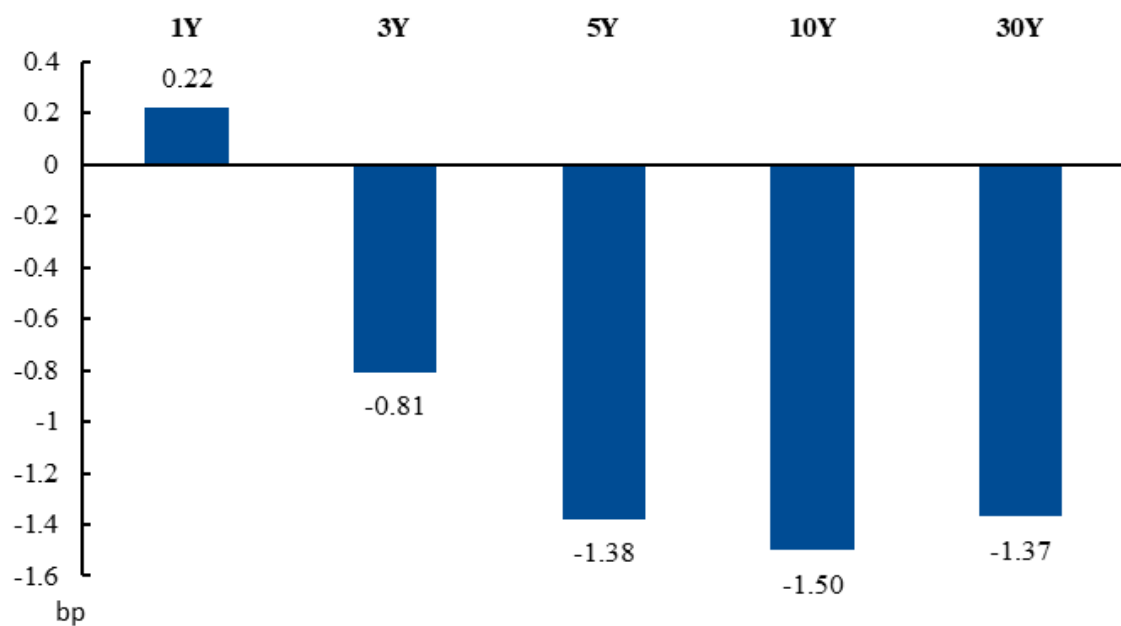
上周债市收益率曲线持续平坦化。1Y、5Y、10Y、30Y 国债收益率分别较前一周变化 0.22BP、-1.38BP、-1.50BP、-1.37BP 至 1.2065%、1.3935%、1.6964%、2.1644%。

图二：资金面变化



数据来源: wind, 富荣基金; 统计区间: 20260810-20260814

图三：国债周度变化

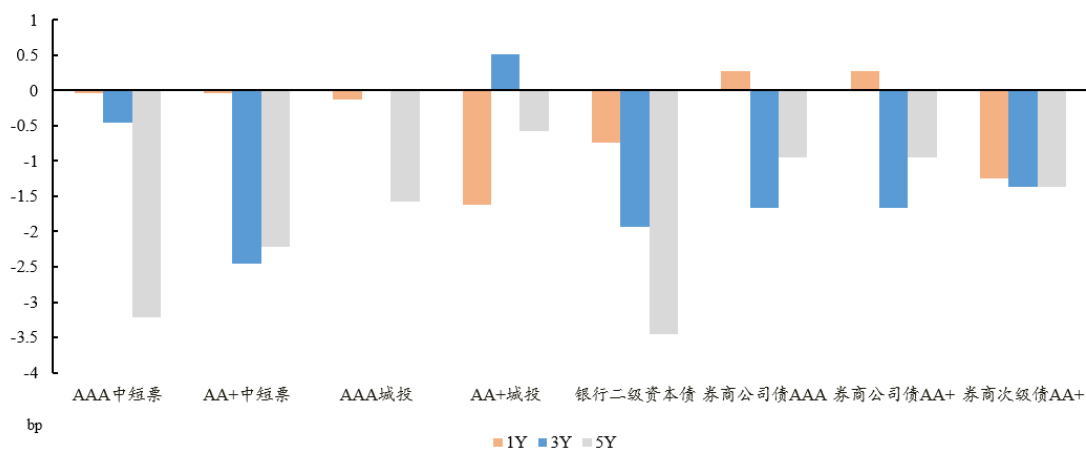


数据来源: wind, 富荣基金; 统计区间: 20260810-20260814

上周央行OMO净投放2505亿元,资金价格中枢略微下行,DR001、DR007加权价格下行至1.3611%、1.3917%,1Y国股行存单发行保持在1.48%附近。

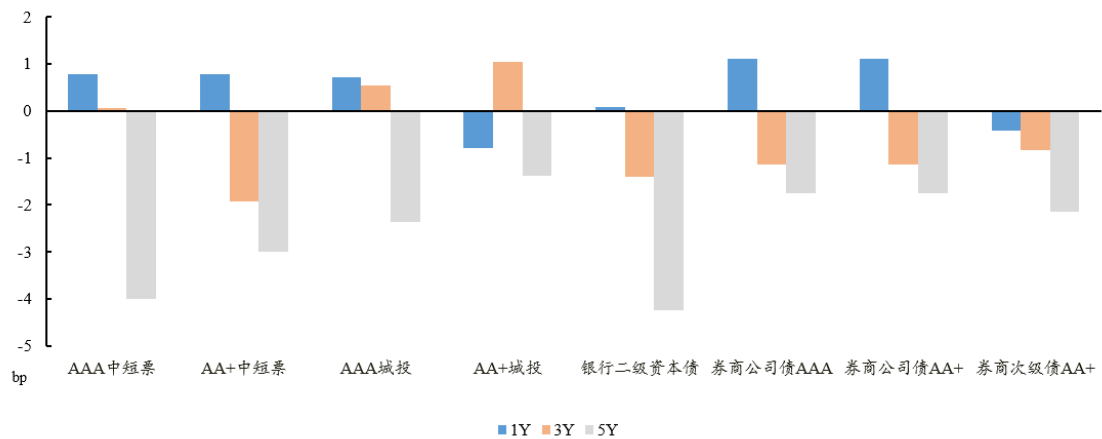
上周城投品种收益率总体下行,长端下行幅度更大,部分短端略微上行。利差方面,部分短端品种利差走扩,大部分长端品种利差收窄。

图四: 信用债收益率变化



数据来源: wind, 富荣基金; 统计区间: 20260810-20260814

图五: 信用利差变化



数据来源: wind, 富荣基金; 统计区间: 20260810-20260814

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。