

富荣固收：债市仍偏多，只是赔率在降低

观点：

(1) 国内方面：

7 月经济数据走弱，内需偏弱是主因，经济延续弱修复态势，对债市形成有利支撑。未来一个月是观察稳增长政策发力情况的关键期。通胀层面，内需偏弱、融资需求不足导致通胀动能降温，通胀上行预期减弱。

本周政府债净缴款增加叠加 MLF 到期，资金面扰动因素增多，但央行呵护意愿较强，预计资金面总体可控。配置盘欠配压力持续，对长久期资产承接力较强。但需关注银行负债结构变化，若主动负债意愿上升，可能由短及长影响债市；同时交易盘拉久期行为较为极致，可能面临调整风险。

(2) 海外方面：

美债利率抬升对国内债市影响不大，中债独立性较强；但需关注，在中美均势竞争背景下，若美国科技领域估值发生系统性重估，全球资金或流向我国，需留意人民币汇率是否进入升值通道。

(3) 债券市场：

上周（2026 年 8 月 17 日—2026 年 8 月 21 日，下同）债市整体呈冲高回落、先强后弱格局，交易主线从前期的单边追涨切换为关键点位附近的筹码交换。前半周在税期资金面宽松、金融数据偏弱、资产荒延续，叠加摊余成本法债基相关消息的提振下，5Y 政金债走强并向长端传导，10Y 国债活跃券自 1.68% 关口下探至 1.6645%，30Y 国债由 2.16% 下破至 2.146%，TL 合约盘中最高触及 116.66 续刷年内新高，做多情绪得到集中释放。但后半周止盈压力和消息面扰动逐步升温，收益率自低位区间回升，10Y 国债回到 1.68%—1.69%

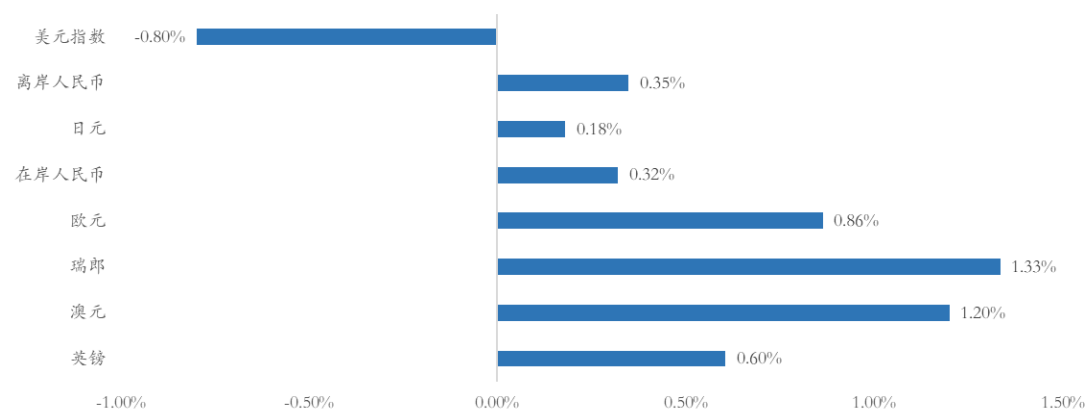
区间拉锯，30Y 国债回升至 2.17%上方，TL 合约回落至 116 下方，T 合约同步转弱。这本质上或是利率快速下行后，市场对监管态度、资金面边际变化和权益市场波动的敏感度有所上升。

展望后市，预计债市整体偏乐观，但短期或将维持震荡格局。核心逻辑聚焦 7 月经济数据对债市的支撑，以及央行对资金面的呵护态度；风险点在于机构拉久期行为已较为极致，且超长债可能引发调整风险。

1、上周高频数据

此前公布的美国通胀数据表现相对温和，使投资者降低了对美联储立即加息的预期。通胀压力暂时没有出现明显失控迹象，市场因此认为美联储仍有等待更多经济数据的空间。利率预期下降通常会降低美元资产的收益吸引力，并推动美元指数承受下行压力。截至 8 月 21 日，美元指数跌 0.80%，非美货币普遍上涨，在岸人民币涨 0.32%，欧元涨 0.86%，澳元涨 1.20%。

图一：主要货币变化率



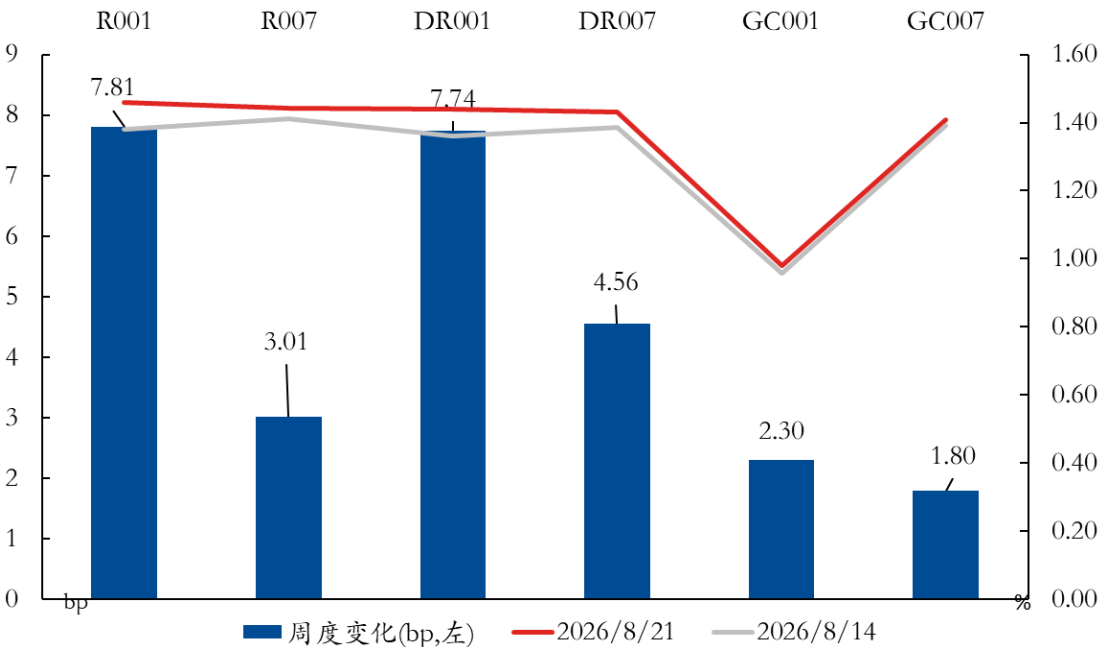
数据来源：wind，富荣基金；统计区间：20260817-20260821

2、上周债券市场

上周月初央行大额净回笼，流动性持续宽松。 DR001 上行 7.74BP 至 1.44%，DR007 上行 4.56BP 至 1.43%，R001 上行 7.81BP 至 1.46%，R007 上行 3.01BP 至 1.44%，GC001 上行 2.30BP 至 0.98%，GC007 上行 1.80BP 至 1.41%。

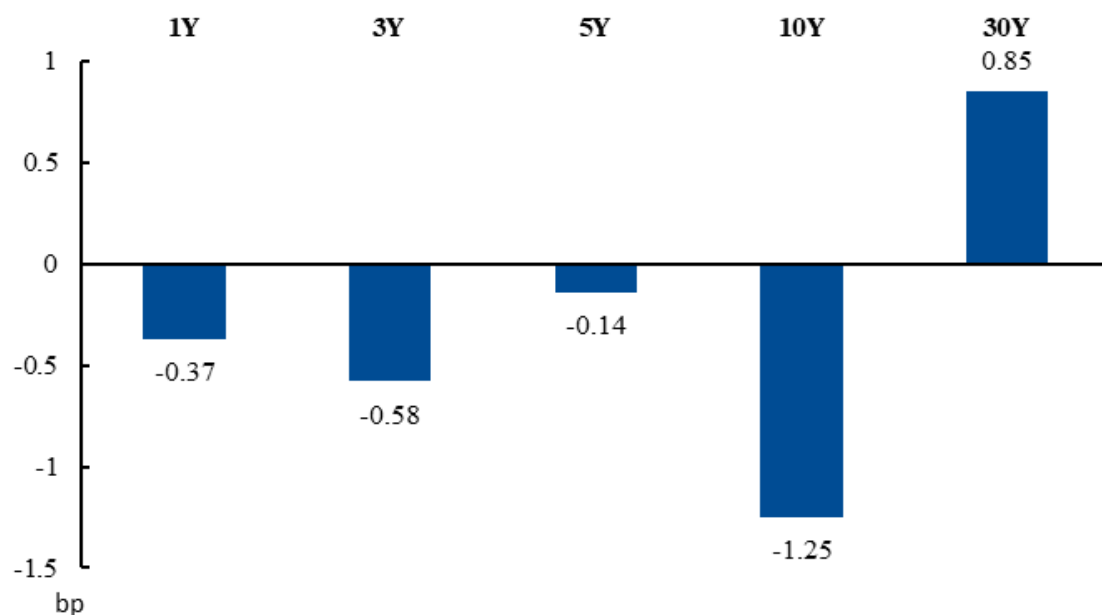
上周债市先涨后跌。 1Y、5Y、10Y、30Y 国债收益率分别较前一周变化-0.37BP、-0.14BP、-1.25BP、0.85BP 至 1.2028%、1.3921%、1.6839%、2.1320%。

图二：资金面变化



数据来源：wind，富荣基金；统计区间：20260817-20260821

图三：国债周度变化

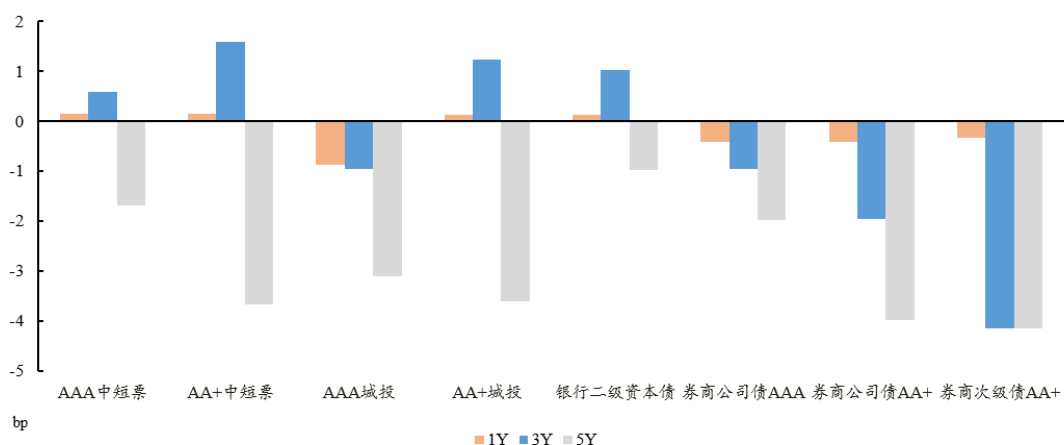


数据来源: wind, 富荣基金; 统计区间: 20260817-20260821

上周央行OMO净回笼2020亿元, 资金价格中枢明显上升, DR001、DR007 加权价格上行至1.4385%、1.4314%, 1Y 国股行存单发行保持在1.47%附近。

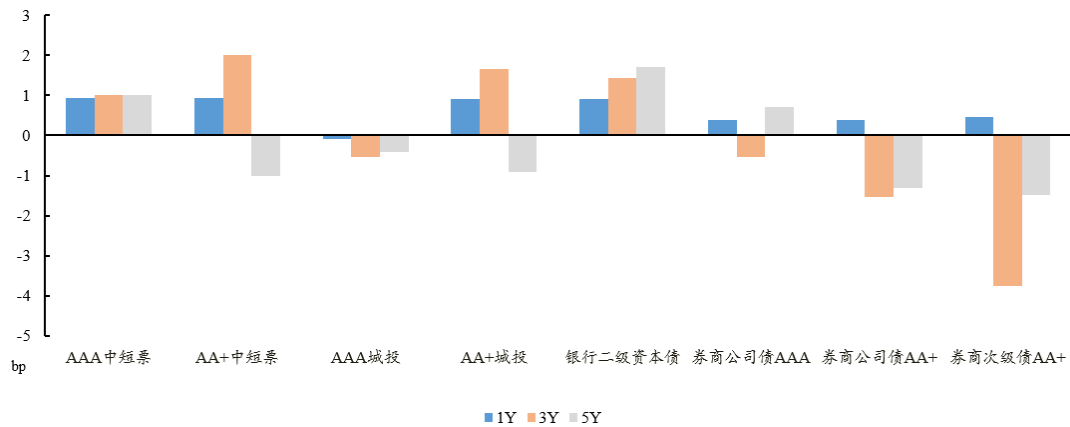
上周城投品种收益率长端继续下行, 但短端已经开始反弹向上。利差方面, 券商债品种及AAA 城投略有收窄, 其余大部分品种利差略微走阔。

图四: 信用债收益率变化



数据来源: wind, 富荣基金; 统计区间: 20260817-20260821

图五: 信用利差变化



数据来源: wind, 富荣基金; 统计区间: 20260817-20260821

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。