

富荣固收：债市短期调整

观点：

(1) 国内方面：

当前宏观环境延续弱复苏特征，7 月经济数据显示“供强需弱”的结构性矛盾未得到根本改善，内需修复偏弱，经济动能正逐步向新结构优化，在逆周期政策发力预期下对债市延续看多判断，不过经济增速可能进入周期性观察期。CPI 温和回升但仍处低位区间，核心通胀修复有限，PPI 年内高点二次冲高概率较低，下半年通胀预期整体温和，既未对货币政策形成明显约束，也不会对债市构成明显压力。

央行强调维持适度宽松货币政策，保持流动性充裕，明确谋划增量政策工具，资金面不具备趋势性收紧的基础。同时央行将维持精细化、平衡性调控，资金面整体平稳，跨月资金压力大概率平稳缓解，政府债净缴款的扰动较小，但 9 月资金缺口或大于 8 月。货币政策层面，央行宽松趋势未改，降准降息仍有落地可能性，但总量宽松工具的必要性有所降低；央行“收长放短”释放适度纠偏信号，若债市利率定价过于极致，央行或调整投放规模和期限结构予以纠偏。

配置盘对长久期资产的承接力依然较强，资产荒逻辑未变；交易盘止盈力度可控，保险机构继续增配超长债；但需关注理财回表压力及“固收+”基金的预防性赎回风险。

(2) 海外方面：

海外流动性本身较为脆弱，若爆发流动性危机，或将倒逼美联储推出 QE；中美会晤有望带来积极变化，沃什的偏鹰表态对中债的直接冲击较小；若美国科技领域出现估值重估，全球资金或流向中国，需关注人民币汇率进入升值通道的可能性。

(3) 债券市场：

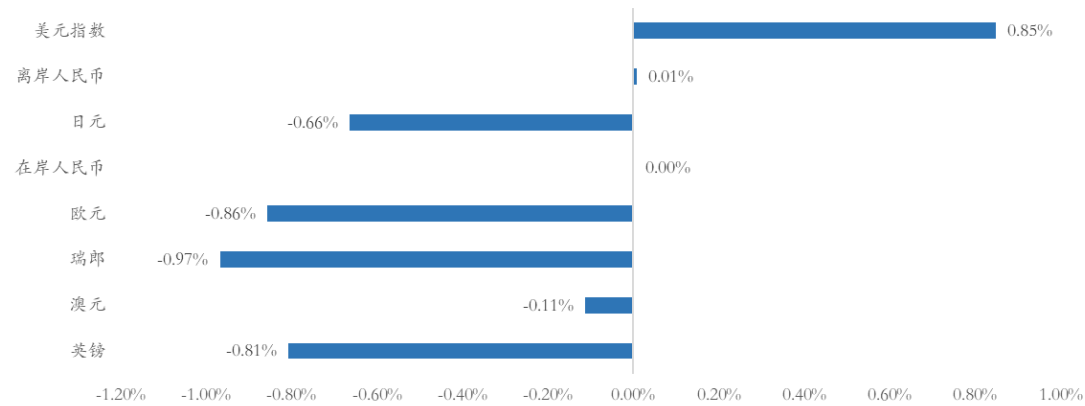
上周（2026 年 8 月 24 日—2026 年 8 月 28 日，下同）债市整体呈现震荡偏弱走势，周初受流动性修复驱动走出偏强震荡，后半周全线回调，长端品种调整幅度大于中短端，跨月流动性托底并未消除长端调整压力。中债 - 新综合全价（总值）指数周度下跌 0.1073%，其中 10 年以上国债全价指数周跌 0.2349%，7—10 年国债全价指数周跌 0.1593%，1 年以下品种周涨 0.0106%，呈现久期越长跌幅越大的特征。10 年期国债到期收益率收于 1.6948%，较前一周上行约 13BP。

展望后市，预计短期债市总体呈现震荡偏弱格局。30-10 年期国债期限利差的压缩窗口尚未关闭。后续市场主要观察点为经济基本面修复力度与货币政策宽松节奏的博弈，以及央行态度对长端利率的纠偏可能；此外，政府债供给提速后的市场承接能力及海外流动性变化也需加以关注。

1、上周高频数据

美国最新通胀数据成为美元近期反弹的重要推动因素。美国核心个人消费支出价格指数同比维持在 3.3%，通胀水平明显高于美联储 2% 的目标，市场因此提高了对年内进一步加息的押注。截至 8 月 28 日，美元指数涨 0.85%，英镑跌 0.81%，欧元跌 0.86%。

图一：主要货币变化率



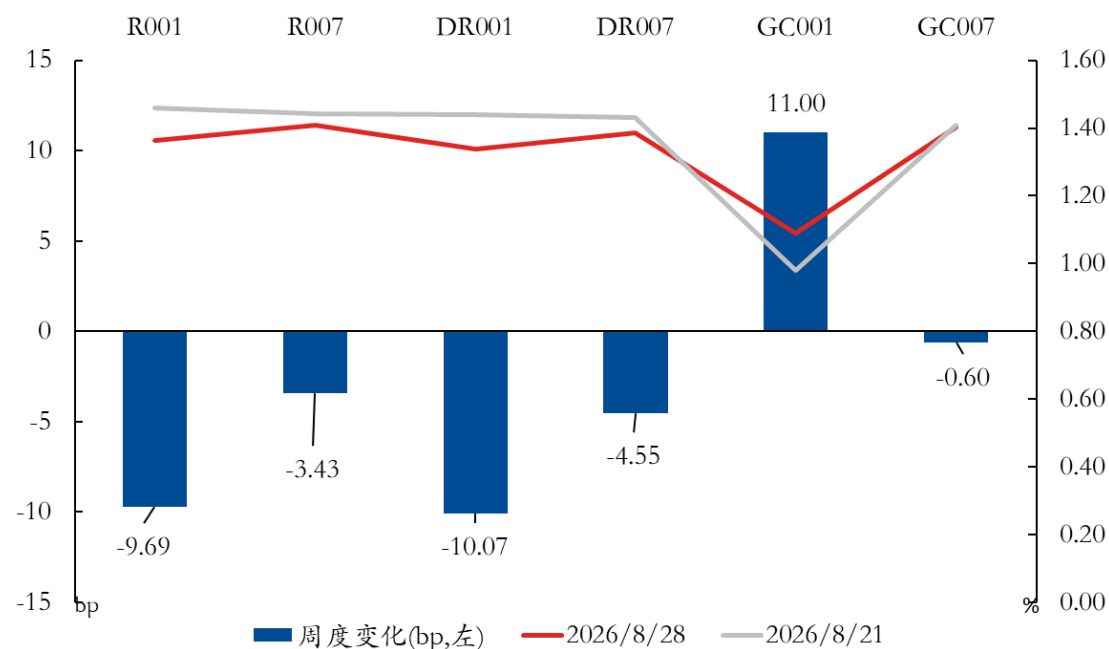
数据来源：wind，富荣基金；统计区间：20260824-20260828

2、上周债券市场

上周央行组合拳呵护，月末资金转向明显宽松。DR001 下行 10.07BP 至 1.34%，DR007 下行 4.55BP 至 1.39%，R001 下行 9.69BP 至 1.36%，R007 下行 3.43BP 至 1.41%，GC001 上行 11.00BP 至 1.09%，GC007 下行 0.60BP 至 1.40%。

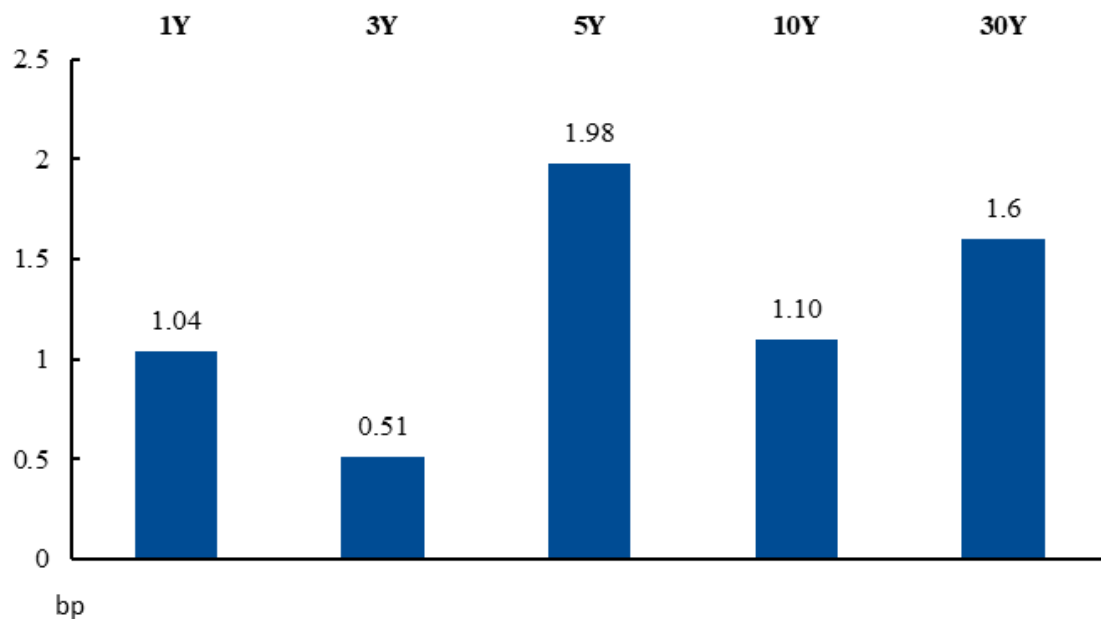
上周债市高位震荡调整。1Y、5Y、10Y、30Y 国债收益率分别较前一周变化 1.04BP、1.98BP、1.10BP、1.60BP 至 1.2132%、1.4119%、1.6949%、2.1480%。

图二：资金面变化



数据来源：wind，富荣基金；统计区间：20260821-20260828

图三：国债周度变化



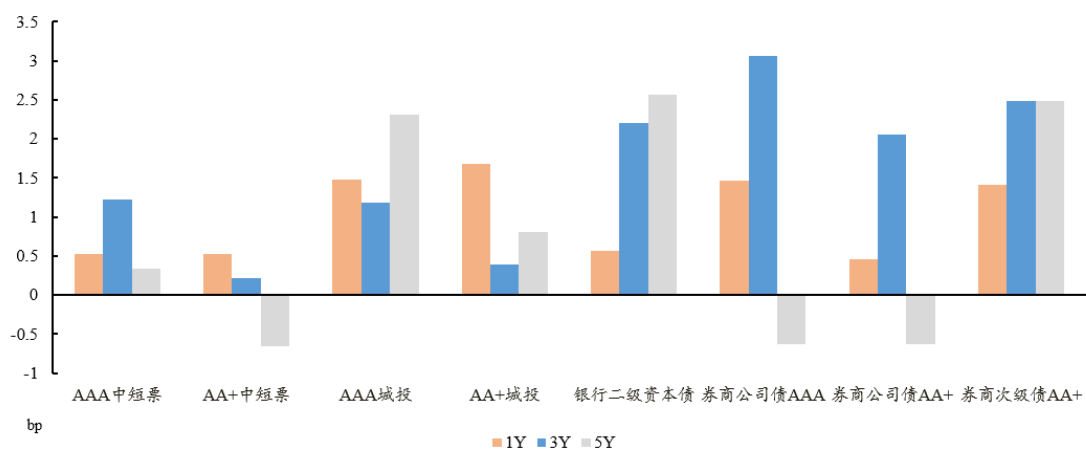
数据来源: wind, 富荣基金; 统计区间: 20260824-20260828

上周央行 OMO 净投放 12265 亿元, 资金价格中枢明显回落, DR001、DR007 加权价格降至 1.3378%、1.3856%, 1Y 国股行存单发行保持在 1.48%附近。

上周多数品种收益率上行, 除 5Y 个别品种收益下行外, 总体 3Y/5Y 品种上行幅度较大。

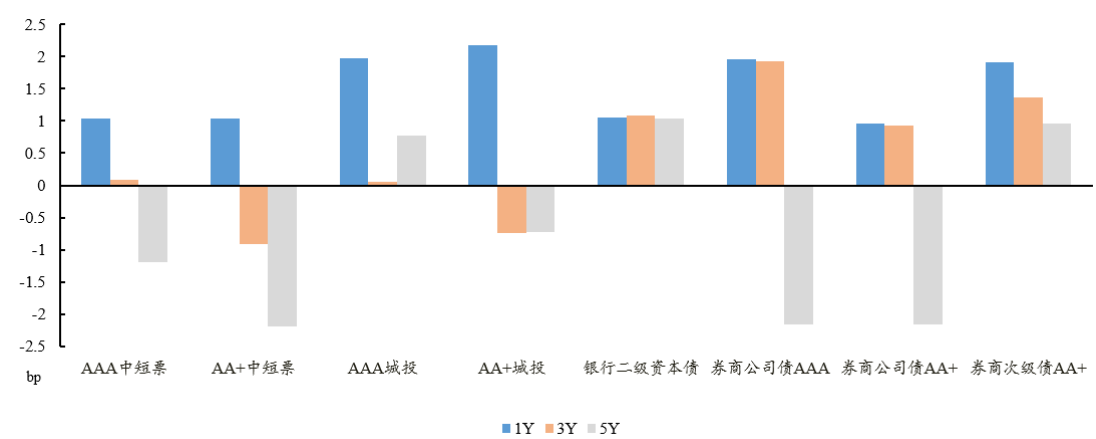
利差方面, 短端品种利差走阔, 部分 5Y 品种利差收窄。

图四: 信用债收益率变化



数据来源: wind, 富荣基金; 统计区间: 20260824-20260828

图五：信用利差变化



数据来源：wind，富荣基金；统计区间：20260824-20260828

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。