

固定收益周报

2026年06月21日

中债综合-沪深300



%	1W	1M	1Y
沪深300	4.64%	3.31%	28.58%
中债综指	0.15%	0.29%	1.50%

周度概览 (2026.06.06-2026.06.12)

——资金利率升破1.4%，债市结构性调整

周度概览 (2026.05.30-2026.06.05)

——资金面收紧，债市期限利差收窄

周度概览 (2026.05.23-2026.05.29)

——资金利率升幅有限，供需错配下债市偏强

周度概览 (2026.05.16-2026.05.22)

——资金面平稳、经济韧性，高等级信用债及超长期利率债表现占优

证券分析师：贾晓庆
执业证书编号：S0370525030001
公司邮箱：jiaxq@jyzq.cn
联系电话：0755-21515531

周度概览

——央行优化利率调控框架，债市仍受基本面支撑

- 本周，央行将隔夜回购利率区间收窄至1.15-1.65%，市场解读偏中性；美伊协议进展与中东局势反复并存，美联储表态偏鹰扰动加息预期。国内经济数据偏弱、债券净融资回落，央行净投放支撑债市，收益率整体下行，5Y、7Y表现最优，反映配置盘主导；期限利差分化，信用利差走阔。
- 全周来看全周来看，AAA级3年期中期票据到期收益率下行3.00BP至1.6655%；10年期国债到期收益率上行1.28BP至1.7299%。R001利率由1.4472%上行至1.4540%，累计上行0.68BP。
- 半年末季节性扰动尚存，但本质是制度性而非趋势性，跨季后资金面通常回归常态。今年银行体系非银存款增长、结汇派生存款增加、信贷偏弱共同改善存差，政府债供给可控，央行亦有对冲工具，预计资金面冲击有限。经济偏弱与利率走廊收窄提供支撑，但短端利率倒挂压缩性价比，长端赔率不高且有监管风险，债市仍维持上有顶、下有底的窄幅震荡格局。
- 风险提示：政策变动调整超预期；经济数据超预期；流动性超预期收紧；长期利率波动风险。

内容目录

1. 市场回顾	2
2. 资金面	3
2.1 离岸人民币汇率小幅贬值，央行适量净投放并公布优化利率管理框架	3
2.2 隔夜资金利率波动上行，R001 成交量增长	5
3. 债券供给	6
3.1 利率债到期量大，净融资额转负	6
3.2 信用债融资发行量减少，净融资额小幅回落	7
4. 曲线及利差	7
4.1 利率债收益率整体下行，国债及政金债 5Y、7Y 下行幅度较大	7
4.2 AAA 信用债期限利差收窄、信用利差走阔	9
5. 债市展望	12
6. 风险提示	13

图目录

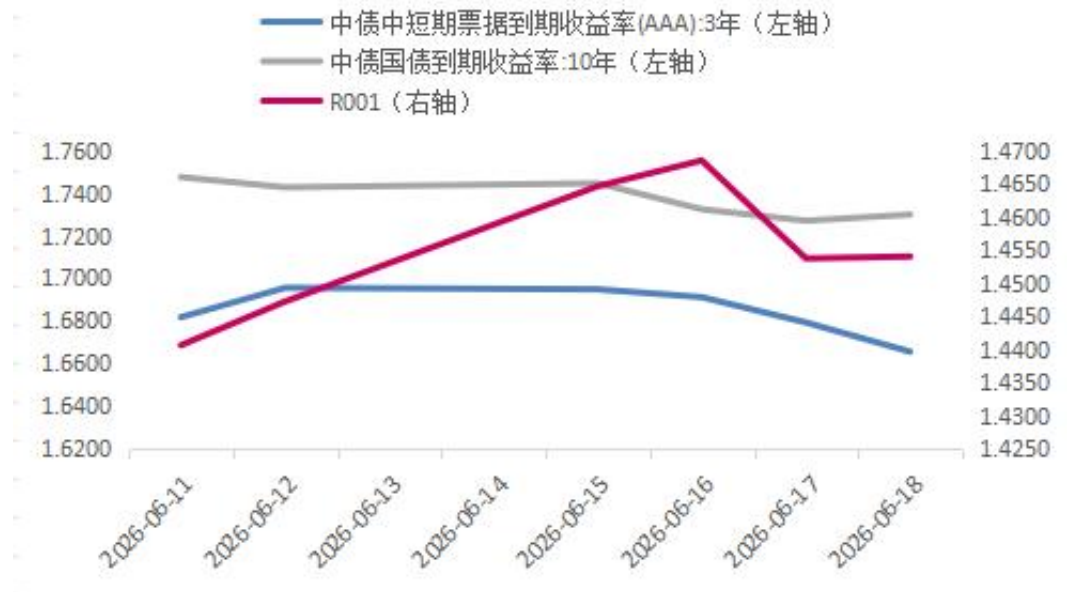
图 1：资金利率上行，债券收益率下行（%）	3
图 2：离岸人民币兑美元即期小幅贬值、远期升值预期增强	4
图 3：央行公开市场净投放 5,738 亿元，政府债净融资 2,641.67 亿元	4
图 4：隔夜及七天短期资金利率波动上行	6
图 5：银行间市场 R001 成交量减少	6
图 6：利率债净融资-3,298 亿元（含上周末）	6
图 7：信用债净融资 1,189 亿元（含上周末）	7
图 8：国债到期收益率曲线（%）	9
图 9：国开债到期收益率（%）	9
图 10：地方政府债到期收益率曲线（%）	9
图 11：利率债期限利差（%）	9
图 12：城投债到期收益率 5Y-3Y 期限利差变化（BP）	11
图 13：产业债到期收益率 3Y、5Y 等级利差变化（BP）	11
图 14：3Y 商业银行二级资本债到期收益率（%）	11
图 15：AAA 级商业银行债到期收益率（%）	11
图 16：AAA 级商业银行同业存单到期收益率（%）	11
图 17：本周资金利率变动（%）	11

1. 市场回顾

本周，央行行长潘功胜在陆家嘴论坛表示将临时隔夜回购利率区间由1.2-1.9%收窄至1.15-1.65%，且将适时增加隔夜逆回购操作。市场解读此举更多为优化利率管理框架，对债市影响偏中性。美伊签署谅解备忘录但以色列持续攻击黎巴嫩导致局势存变数，美联储议息会议沃什表态偏鹰，加息预期扰动仍在。国内经济数据偏弱，债券净融资额均小于上周，央行维持净投放以平抑税期资金面波动，债市受支撑。收益率下行，国债及国开债5Y、7Y下行幅度最大说明市场仍受配置盘主导。国债10Y-1Y利差走阔、国开债10Y-1Y利差收窄、30Y-1Y利差均走阔，信用利差走阔。

全周来看，AAA级3年期中期票据到期收益率下行3.00BP至1.6655%；10年期国债到期收益率上行1.28BP至1.7299%。R001利率由1.4472%上行至1.4540%，累计上行0.68BP。

图1：资金利率上行，债券收益率下行（%）



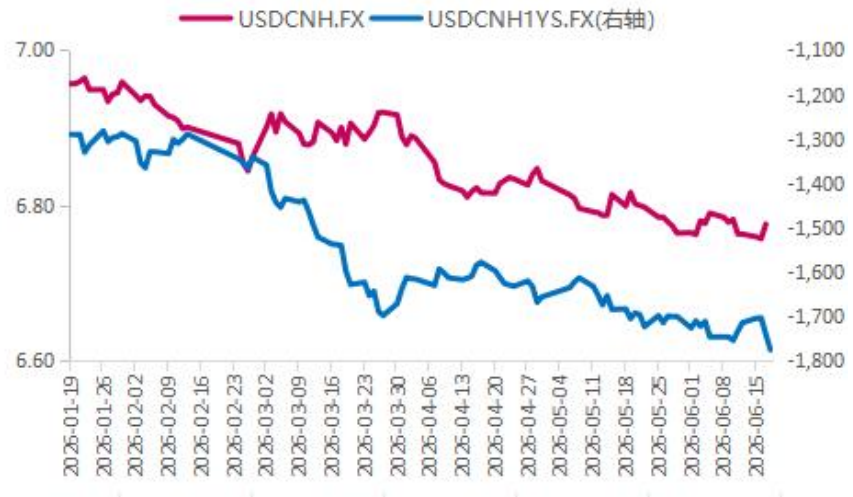
数据来源：iFind, 金元证券研究所整理

2. 资金面

2.1 离岸人民币汇率小幅贬值，央行适量净投放并公布优化利率管理框架

本周离岸即期人民币兑美元汇率由前一周 6.7632 升至 6.7784，即期人民币汇率小幅贬值。1 年期掉期点由-1,714 降至-1,775，远期人民币升值预期增强。

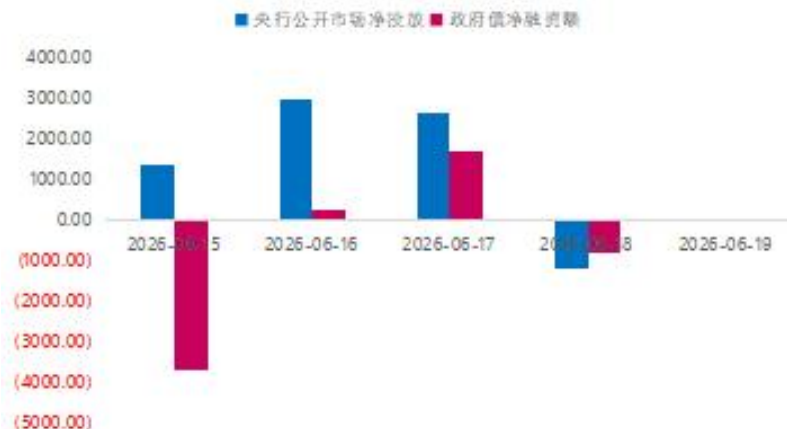
图2：离岸人民币兑美元即期小幅贬值、远期升值预期增强



数据来源：iFind, 金元证券研究所整理

本周国债加地方债合计净回笼 2,641.67 亿元（前值净融资 1,167 亿元），央行公开市场净投放 5,738 亿元（前值净回笼 8,558 亿元），其中 7 天逆回购净投放 8,238 亿元，国库现金净回笼 2,500 亿元，本周无买断式逆回购和 MLF 操作。

图3：央行公开市场净投放 5,738 亿元，政府债净融资 2,641.67 亿元



数据来源：Choice, 金元证券研究所整理

央行进一步优化利率管理框架。2026年6月17日，陆家嘴论坛在上海开幕，人民银行行长潘功胜发表主题演讲《中国金融结构的变迁和金融市场现代化》，并表示“在2024年7月设立临时隔夜正/逆回购工具的基础上，完善工具使用机制，并将操作利率调整为7天期逆回购操作利率加、减25个基点，区间由70个基点收窄为50个基点。另一方面，进一步丰富公开市场操作工具箱，适时增加隔夜逆回购操作品种，更好地匹配银行体系短期的流动性需求”。临时隔夜回购利率区间从1.2-1.9%收窄至1.15-1.65%，区间下限下移5BP、区间收窄。从银行间市场隔夜利率走势来看，今年以来大部分时候在1.2-1.5%之间波动，市场利率突破下限的情况并不多。更窄的操作区间有利于稳定资金面预期，但下限下移并不意味着资金利率中枢下移，对债市的实际影响有限。从国际经验看，主要央行公开市场操作几乎都以隔夜期限为操作目标，推出隔夜逆回购操作品种，意味着央行更多是对当前利率管理框架做优化，对债市影响偏中性。

2.2 隔夜资金利率波动上行，R001 成交量增长

本周，隔夜资金利率小幅波动，R001持平、DR001上行1.55BP，分别至1.4540%、1.4317%。R001成交量较上周五增长约1.26万亿元至5.30万亿元。

图 4：隔夜及七天短期资金利率波动上行

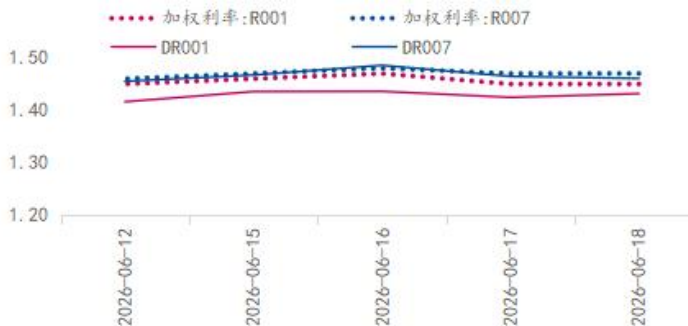
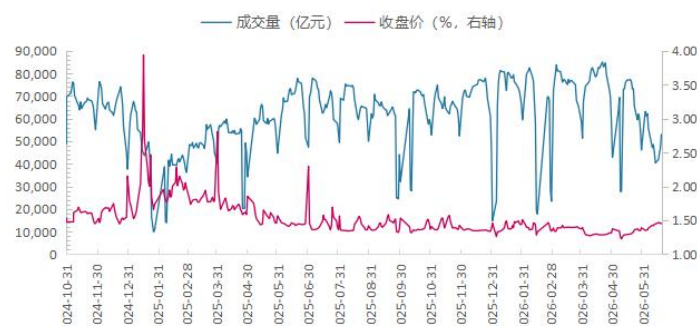


图 5：银行间市场 R001 成交量减少



数据来源：iFind, 金元证券研究所整理

数据来源：iFind, 金元证券研究所整理

3. 债券供给

3.1 利率债到期量大，净融资额转负

本周，国债+地方债+政策性金融债合计发行量 4,292 亿元（前值 7,196 亿元），其中国债发行 3,095 亿元（前值 1,702 亿元）、地方债发行 1,800 亿元（前值 2,833 亿元）、政策性金融债发行 790 亿元（前值 860 亿元）。三类债券合计到期偿还 7,590 亿元，利率债合计净融资-3,298 亿元（前值-172 亿元）。

图 6：利率债净融资-3,298 亿元（含上周末）

券种/亿元	总发行量	总偿还量	净融资额
国债	1,702	4,246	(2,544)
地方债	1,800	1,898	(98)
政策性金融债	790	1,446	(656)
合计	4,292	7,590	(3,298)

数据来源：Choice, 金元证券研究所整理

3.2 信用债融资发行量减少，净融资额小幅回落

本周，信用债合计发行 4,617 亿元（前值 6,467 亿元），到期偿还 3,428 亿元（前值 4,411 亿元），净融资 1,189 亿元（前值 2,056 亿元）。分评级看：

- ✓ AAA 级发行 3,622 亿元，到期 2,414 亿元，净融资 1,207 亿元；
- ✓ AA+级净融资 11 亿元；
- ✓ AA 及以下低等级净融资-29 亿元。

图 7：信用债净融资 1,189 亿元（含上周末）

券种/亿元	发行量	到期量	净融资额
AAA	3,622	2,414	1,207
AA+	655	645	11
AA	155	188	-33
AA-	0	4	-4
A+及以下	185	177	8
合计	4,617	3,428	1,189

数据来源：Choice，金元证券研究所整理

4. 曲线及利差

4.1 利率债收益率整体下行，国债及政金债 5Y、7Y 下行幅度较大

国债：收益率下行，5Y、7Y 下行幅度最大，10Y-1Y、30Y-10Y 利差走阔，分期限看：

- ✓ 中短期品种（1Y-7Y）：1Y↓2.50BP（1.1967%→1.1717%）、

- 3Y↓2.87BP (1.3141%→1.2854%)、5Y↓3.69BP (1.4776%→1.4407%)、7Y↓3.19BP (1.6034%→1.5715%)；
- ✓ 长期品种 (10Y-30Y)：10Y↓1.28BP (1.7427%→1.7299%)、15Y↓1.57BP (2.0433%→2.0276%)、20Y↓1.87BP (2.2220%→2.2033%)、30Y↓0.14BP (2.2215%→2.2201%)；
- ✓ 利差变动：10Y-1Y 利差走阔 1.22BP (54.60BP→55.82BP)，30Y-10Y 利差走阔 1.14BP (47.88BP→49.02BP)。

政策性金融债：收益率下行，5Y、7Y 下行幅度最大，10Y-1Y 利差收窄、30Y-10Y 利差走阔，分期限看：

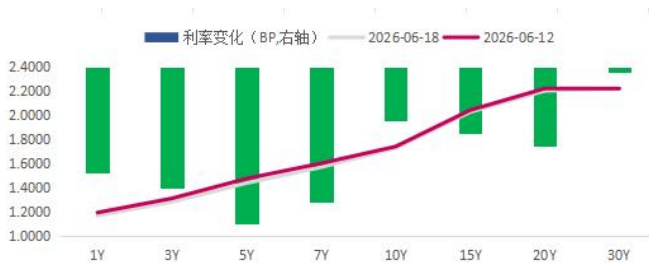
- ✓ 短端品种 (1Y-5Y)：1Y↓0.64BP (1.3814%→1.3750%)、3Y↓2.20BP (1.4817%→1.4597%)、5Y↓5.00BP (1.6025%→1.5525%)、7Y↓4.01BP (1.7279%→1.6878%)；
- ✓ 长端品种 (10Y-30Y)：10Y↓2.7BP (1.8020%→1.7750%)、15Y↓3.29BP (2.1088%→2.0759%)、20Y↓1.87BP (2.2993%→2.2806%)、30Y↓0.15BP (2.3318%→2.3303%)；
- ✓ 利差变动：10Y-1Y 利差收窄 2.06BP (42.06BP→40.00BP)，30Y-10Y 利差走阔 2.55BP (52.98BP→55.53BP)。

地方债：1Y、3Y 收益率下行，5Y、10Y 收益率持平，7Y 收益率上

行，10Y-1Y 利差走阔，分期限看：

- ✓ 收益率变动：1Y ↓ 3BP (1.29%→1.26%)、3Y ↓ 2BP (1.42%→1.40%)、5Y 与上周持平 1.54%、7Y ↑ 2BP (1.67%→1.69%)、10Y 与上周持平 1.85%；
- ✓ 利差变动：10Y-1Y 利差走阔 3BP (56BP→59BP)。

图 8：国债到期收益率曲线 (%)



数据来源：iFind，金元证券研究所整理

图 9：国开债到期收益率曲线 (%)



数据来源：iFind，金元证券研究所整理

图 10：地方政府债到期收益率曲线 (%)



数据来源：iFind，金元证券研究所整理

图 11：利率债期限利差 (%)



数据来源：iFind，金元证券研究所整理

4.2 AAA 信用债期限利差收窄、信用利差走阔

期限利差:AAA 信用债期限利差收窄，AA+及 AA 期限利差走阔。以 5Y-3Y 城投债为例，AAA 级期限利差收窄 0.67BP (11.50BP→10.83BP)，AA+级走阔 1.07BP (11.94BP→13.01BP)，AA 级走阔

1.22BP (18.10BP→19.32BP)。

等级利差：AAA级3Y信用利差走阔，中低等级信用利差表现分化。

分等级看：

- ✓ **AAA级：** 与国开债相比，1Y产业债信用利差较前一周收窄0.48BP，1Y城投债信用利差走阔0.86BP；3Y产业债信用利差走阔1.10BP，3Y城投债信用利差走阔2.40BP。
- ✓ **中低等级：** 3Y产业债AA-AAA利差走阔1.58BP，5Y产业债AA-AAA利差收窄3.35BP。

商业银行二级资本债： 收益率下行，等级利差走阔。3年期AAA-级收益率下行7.19BP (1.7739%→1.7020%)，同期限AA级收益率下行5.51BP (1.8167%→1.7616%)，等级利差由4.28BP走阔至5.96BP (↑1.68BP)。

商业银行债： 收益率下行，期限利差走阔。AAA级1Y收益率下行1.97BP (1.4886%→1.4689%)，3Y收益率下行1.83BP (1.5585%→1.5402%)，5Y收益率下行0.63BP (1.6793%→1.6730%)，3Y-1Y利差由6.99BP走阔至7.13BP (↑0.14BP)。

同业存单：收益率下行，期限利差收窄。1M较前周下行0.50BP至1.4150%，3M下行0.50BP至1.4300%，6M下行1.70BP至1.4480%，9M下行2.37BP至1.4663%，1Y下行2.50BP至1.4700%。1Y-1M期限利差收窄2BP。

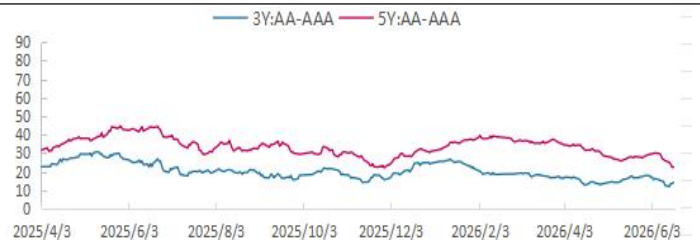
银行间市场资金利率：各期限资金利率上行。R007由1.4625%升至1.4729%(↑1.04BP),DR007由1.4551%升至1.4606%(↑0.55BP)。R014上行5.29BP至1.5237%，DR014上行3.96BP至1.4911%。

图 12：城投债到期收益率 5Y-3Y 期限利差变化 (BP)



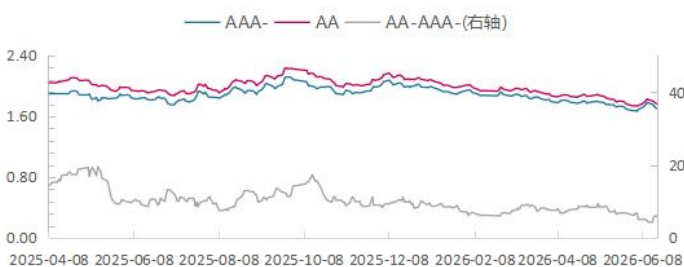
数据来源：iFind，金元证券研究所整理

图 13：产业债到期收益率 3Y、5Y 等级利差变化 (BP)



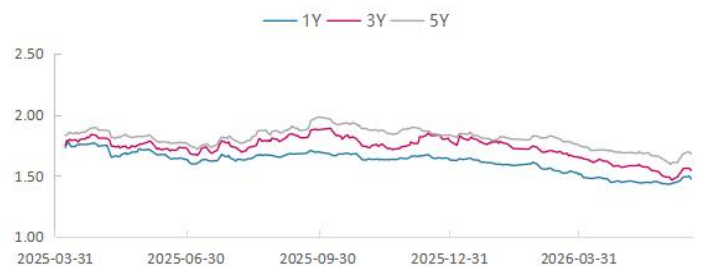
数据来源：iFind，金元证券研究所整理

图 14：3Y 商业银行二级资本债到期收益率 (%)



数据来源：iFind，金元证券研究所整理

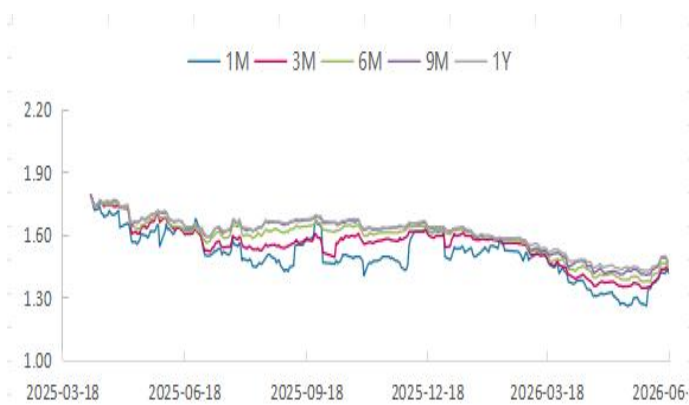
图 15：AAA 级商业银行债到期收益率 (%)



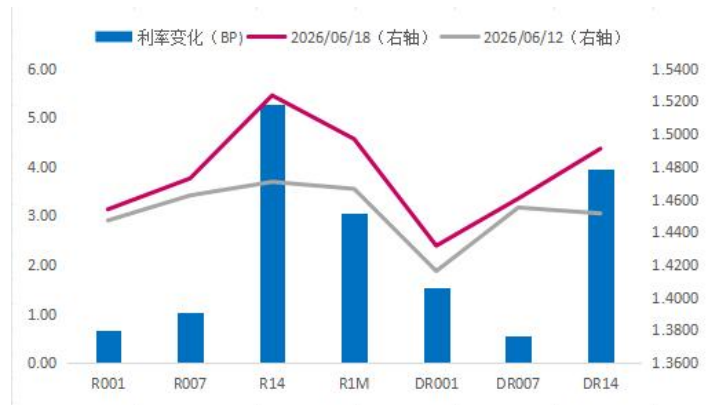
数据来源：iFind，金元证券研究所整理

图 16：AAA 级商业银行同业存单到期收益率 (%)

图 17：本周资金利率变动 (%)



数据来源：iFind，金元证券研究所整理



数据来源：iFind，金元证券研究所整理

5. 债市展望

半年末临近，银行考核冲存款、非银融出压缩、理财赎回等季节性因素易引发资金面短期波动，但这些因素的本质是制度考核与经营惯例，而非市场趋势变化，跨季后资金面往往回归常态。资金面仍有阶段性扰动，但今年银行体系内非银存款持续增长、人民币持续升值引发结汇派生存款、叠加信贷需求偏弱，银行体系存差持续改善。政府债供给整体可控，央行也可通过逆回购加量等方式进行对冲，预计半年末资金面对债市冲击有限。经济数据偏弱、利率走廊收窄、资金面冲击有限，债市仍有支撑。但短端利率与资金倒挂导致性价比不足，长端赔率不高且有监管指导风险，整体延续上有顶、下有底的窄幅震荡格局。

6. 风险提示

政策变动调整超预期；

经济数据超预期；

流动性超预期收紧；

长期利率波动风险。

金元证券股票投资评级标准：

买入：预期未来6个月内股价收益率超越沪深300指数的涨跌幅15%以上；

增持：预期未来6个月内股价收益率超越沪深300指数的涨跌幅5%~15%；

中性：预期未来6个月内股价收益率相对沪深300指数涨跌幅差异在-5%~+5%之间；

减持：预期未来6个月内股价收益率弱于沪深300指数的涨跌幅5%以上。

金元证券行业投资评级标准：

强于大市：预期行业相关指数在未来6个月内超越沪深300指数表现；

中性：预期行业相关指数在未来6个月内基本与沪深300指数表现持平；

弱于大市：预期行业相关指数在未来6个月内明显弱于沪深300指数表现。

金元证券机构销售负责人：詹宝强

电子邮件：zhanbq@jyzq.cn

免责声明

本报告由金元证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告所载资料的来源及观点的出处皆被金元证券认为可靠，但金元证券不保证其准确性或完整性。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，金元证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告所载的信息、材料或分析工具仅提供给阁下作参考用，不是也不应被视为出售、购买或认购证券或其他金融工具的要约或要约邀请。该等信息、材料及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，金元证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

金元证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。金元证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。金元证券的自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

在法律许可的情况下，金元证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到金元证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

本报告的版权仅为金元证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。