

宽松预期加码，期限利差压缩

报告日期 2026—7-31

- ◇ 2026年7月30日，中共中央政治局召开会议，分析研究当前经济形势并部署下半年经济工作，会议确认我国经济“呈现动能向新、结构向优的发展态势”，同时强调要“实施好更加积极的财政政策和适度宽松的货币政策，充分发挥各项存量政策效能，及时谋划出台务实管用的增量政策，加大逆周期调节力度”。财政端要求加快支出和债券资金使用进度，货币端提出“综合运用并适时调整货币政策工具”，政策基调较4月会议更为积极，稳增长紧迫性明显上升。受此影响，国债期货在通稿发布后期债尾盘全线大涨、超长端TL涨幅领先，10年期国债收益率一度逼近1.70%关口至7月以来新低，降准降息预期升温对债市构成直接利好，但政府债券供给提速可能带来扰动；人民币汇率方面，在岸人民币兑美元收报6.7550附近、较前一交易日显著升值，即便美元指数边际反弹人民币仍逆势偏强，延续抗跌韧性，但美伊地缘冲突与美联储鹰派表态令双向波动风险加剧。

宏观

专题报告

国贸期货 樊梦真

从业资格证号：F3035483

投资咨询证号：Z0014706

➤ 事件：

2026 年 7 月 30 日，中共中央政治局召开会议，中共中央总书记习近平主持会议，分析研究当前经济形势，部署下半年经济工作。会议指出，今年以来我国经济呈现动能向新、结构向优的发展态势，同时强调要实施好更加积极的财政政策和适度宽松的货币政策，充分发挥各项存量政策效能，及时谋划出台务实管用的增量政策，加大逆周期调节力度，加力扩大内需、优化供给，推动经济持续向新向优向好发展，努力实现"十五五"良好开局。作为年中研判经济与定调政策走向的关键会议，本次政治局会议释放出的政策信号，成为观察下半年宏观调控节奏与金融市场资产价格演化的核心事件锚点。

➤ 点评：

◇ 政治局会议要点：

1. 2026 年 7 月 30 日中共中央政治局会议的召开，恰逢"十四五"收官与"十五五"谋篇的关键节点，通稿所释放的政策信号明显较 4 月会议更为积极。会议在形势判断上将我国经济概括为"呈现动能向新、结构向优的发展态势"，这一表述背后是二季度 GDP 同比增长 4.3%、较一季度 5.0%明显放缓的客观现实，也是高技术制造业增加值增长 13.3%、装备制造业增长 9.3%的结构分化写照。在此基础上，会议部署下半年经济工作时，最大的边际变化在于重提"加大逆周期调节力度"，并首次明确"及时谋划出台务实管用的增量政策"。相较于 4 月"精准有效实施"的措辞，本次会议改为"实施好更加积极的财政政策和适度宽松的货币政策"，并要求"充分发挥各项存量政策效能"，政策基调由跨周期调理转向逆周期发力，稳增长的紧迫感显著上升。
2. 宏观政策的发力路径在通稿中刻画得颇为清晰。财政端被摆到更为突出的位置，会议要求"加快财政支出和债券资金使用进度，有力推进'两重'建设和'两新'工作"，这意味着专项债、超长期特别国债的发行与使用节奏将在下半年明显提速，资金将重点流向"六张网"——即水网、新型电网、算力网、新一代通信网、城市地下管网和物流网的基础设施投资，既补传统短板，又育新基建动能。
3. 货币端则延续"适度宽松"总基调，但表述由 4 月的"增强货币政策前瞻性、灵活性、针对性，保持流动性充裕"调整为"综合运用并适时调整货币政策工具，优化实施财政金融协同促内需政策"，"适时调整"四字意味着降准降息均在工具箱内，节奏取决于三季度经济反弹的斜率，旨在为财政

发力提供流动性支持并降低实体融资成本。

4. 产业政策层面，"深入实施'人工智能+'行动，发展智能经济新形态"的提法，标志着新动能培育从"全面实施"走向"深入实施"，AI 商业化与前沿技术突破将成为新兴支柱产业的孵化重点。
5. 防风险维度，房地产、地方政府债务、地方中小金融机构仍是重点领域，会议同时重申深化资本市场投融资综合改革、提升市场韧性与信心，这一安排也隐含了人民银行继续支持汇率升值、下半年外汇占款有望正增长的政策逻辑，从而在不降息的前提下，国内流动性环境可能依然较为宽松。

◇ 对于国债期货的影响分析：

昨日期债尾盘的直线拉升给出了最直观的定价反馈。30 年期国债主力合约 TL 涨幅领先，T 与 TL 均呈"放量增仓上涨"格局，多头抢筹特征明显；现券端 10 年期国债收益率一度逼近 1.70%关口，创 7 月以来新低，30 年期活跃券成交量快速放大，买方主动买入力度显著增强。

这一走势的背后逻辑在于，会议释放出明确的稳增长和宽松信号，但增量政策仍处"谋划"阶段而非即刻落地，市场对"适时调整货币政策工具"的解读整体偏向"中性略宽松"，预示着对年内进一步降准降息保持观察窗口。

短期而言，降准降息预期升温对债市构成直接利好，但政府债券供给加速，可能带来的扰动不容忽视，央行或通过加大隔夜逆回购、国债买卖、买断式逆回购等工具使用力度来平稳资金面。往后看，利率偏强运行、曲线走平是大概率情形，但利率中枢的整体下行仍需等待宽货币的实质性落地，财政发力的集中兑现期与货币宽松的窗口期是否重合，将决定本轮债市行情的延续性与空间。

图表 1：TL



资料来源：Wind、国贸期货研究院

图表 2：现券利率矩阵

	1Y	2Y	3Y	5Y	7Y	10Y	超长债
国债	1.2000 269945.IB	1.2350 260006.IB	1.2750 250023.IB	1.3825 250020.IB	1.5190 260007.IB	1.7045 260010.IB	2.1840 2600002.IB
国开	1.3700 250202.IB	1.4400 230208.IB	1.4550 240203.IB	1.5390 260203.IB	1.6225 220220.IB	1.7830 260205.IB	2.0000 210220.IB
口行	1.4450 260306.IB			1.4675 220307.IB	1.6000 220310.IB		
农发	1.4300 09260401.IB	1.4850 09260402.IB	1.4700 092218002.IB	1.5275 200404.IB	1.6800 09260407.IB	1.7675 250430.IB	
地方债				1.5102 2605694.IB	1.6400 2605684.IB	1.7875 199331.IB	2.3150 2605897.IB

资料来源：Wind、国贸期货研究院

✧ 对于人民币汇率的影响分析：

前一交易日美元兑人民币整体呈现震荡下行走势，在岸人民币对美元 16:30 收盘报 6.7564，较上一交易日上涨 91 个基点，夜盘收报 6.7528，中间价报 6.7892、较上一交易日调升 7 个基点；隔夜美元指数跌 0.83% 报 99.98，美元兑离岸人民币在美元快速下行阶段触及年内新低。

拆解日内走势可以发现，即便美元指数出现边际小幅反弹，人民币依然保持韧性、逆势偏强运行，延续了近期相对抗跌的强势特征。这一韧性的政策底色，正是会议所定调的“加大逆周期调节”与“综合运用并适时调整货币政策工具”——市场普遍解读为人民银行将继续支持汇率升值，下半年外汇占款有望继续正增长。

不过，人民币汇率的后续路径并非单边升值那么简单。海外层面，美联储 7 月议息会议维持利率不变但内部分歧加大，沃什强调通胀承诺、市场解读为鹰派信号，年内加息概率较大，美伊地缘冲突一波三折推升油价与避险需求，美元指数高位震荡构成人民币升值的外部阻力；国内层面，6 月出口同比 30.6% 再度超预期，外贸韧性为汇率提供基本面支撑，但全球制造业下行压力与红海绕行等因素或令下半年出口增速承压。综合来看，人民币兑美元短期将延续偏强震荡格局，但双向波动幅度料将加剧，政策意图与市场力量在 6.75—6.79 区间内反复博弈，是更可能的演进路径。

分析师介绍

樊梦真：国贸期货宏观金融首席分析师，毕业于中国科学院数学与系统科学研究院。国债、外汇研究员，专注于宏观金融领域的研究，善于利用跨专业背景对宏观经济、外汇、利率及其衍生品进行分析，熟练运用数理工具为客户提供专业服务与交易策略。曾获期货日报“最佳宏观金融期货分析师”称号。

免责声明

本报告中的信息均源于公开可获得的资料，国贸期货力求准确可靠，但不对上述信息的准确性及完整性做任何保证。本报告不构成个人投资建议，也未针对个别投资者特殊的投资目标、财务状况或需要，投资者需自行判断本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，据此投资，责任自负。本报告仅向特定客户推送，未经国贸期货授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均构成对国贸期货的侵权，我司将视情况追究法律责任。期市有风险，入市需谨慎。