

10 年期国债突破 1.7% 逆回购操作再现地量

宏观利率周报（20260727-20260807）

研报摘要

● **重点事件：**7 月 CPI 同比上涨 0.5%，PPI 同比上涨 3.5%。出口同比 23.9%，进口同比 27.5%。7 月官方制造业 PMI 为 49.2。上半年全国可再生能源发电量占比首次超四成。美国财政部罕见联手日韩实施外汇干预。《国务院关于出境入境管理的规定》公布。中国内地税务居民购买香港保险的收益征税引发关注。中共中央政治局 7 月 30 日召开会议。香港交易所正式推出 5 年期人民币国债期货。

● **核心观点：**当前 10 年期中债国债收益率运行在 1.71% 左右，继续围绕 7 月 15 日央行提及的 1.73% 阶段性中枢水平小幅波动，整体呈现下有底、上有顶的震荡特征。1.70% 或是当前关键心理支撑位，8 月 4 日 10 年期国债活跃券收益率突破 1.7% 后央行随即回归地量操作，表明央行合意水平仍将掣肘下行空间，银行净息差收敛也限制了利率过度走低。从向上约束看，宏观基本面和资金面对债市仍有支撑，经济修复动能偏弱，利率向上弹性同样受限。此外，30 年与 10 年利差有望在资产荒及降准降息预期下继续收敛。

● **行情回顾：**本报告期内第一周，布伦特原油价格再次突破 90 美元/桶，迫使美国财政部与日韩联手干预汇率市场，减小日韩抛售美债压力。政治局会议确实，提出“充分发挥各项存量政策效能”，侧重强调要加快落实存量政策。当周油价上涨压制下，通胀预期推动超长端利率小幅上行；二次油价冲击降低货币宽松预期，银行间隔夜利率维持在政策利率以上运行，制约短端。央行连续 4 个交易日净投放，收益率曲线出现凸肚子行情。第二周，跨月扰动消退，央行连续 5 日净回笼，银行间隔夜利率逐渐回落至政策利率下方运行。特朗普叫停对伊打击，布伦特原油价格回落至 80 美元/桶以下。二次油价冲击过峰，超长端收益率回落，但全球性通胀仍将制约货币宽松预期，短端收益率继续上行，收益率曲线显著平坦化。

● **风险提示：**资金面超预期收敛；货币政策超预期变化；机构和个人投资行为不确定性。

证券分析师

陈巧巧

S0670525010001

chenqiaoqiao@jrjzq.com.cn

目录

一、本周利率行情回顾	4
二、每日行情回顾	4
三、重点事件	5
四、市场展望	6
五、风险提示	6

图表目录

图 1: 国债收益率走势 (%)	7
图 2: 中债国债收益率曲线结构 (%)	7
图 3: 政府债券与城投债收益率周涨跌幅 (BP)	7
图 4: 活跃券收益率曲线结构 (BP; %)	7
图 5: 股债行情走势	7
图 6: 国债期货基差走势	7
图 7: 本周新发政府债券 (亿元)	8
图 8: 本月新发政府债券 (亿元)	8
图 9: 国债发行净融资进度	8
图 10: 地方一般债发行进度	8
图 11: 地方专项债发行进度	8
图 12: 地方再融资债发行扣减地方债偿还 (亿元)	8
图 13: 7 天逆回购、银行间质押利率及 1 年存单利率 (%)	9
图 14: 人民币相对美元汇率逆周期力度	9
图 15: 国开债隐含税率 (%)	9
图 16: 中债国债期限利差趋势 (%)	9
图 17: 全球主要股指及商品价格周涨跌幅 (%)	9
图 18: VIX	9
图 19: 猪肉平均批发价 (元/公斤)	10
图 20: 蔬菜批发价格指数 (2015=100)	10
图 21: 布伦特原油 (美元/桶)	10
图 22: 焦煤 (元/吨)	10
图 23: 螺纹钢 (元/吨)	10
图 24: 阴极铜 (元/吨)	10
图 25: 粗钢产量 (万吨/天)	11
图 26: 高炉开工率 (%)	11
图 27: 进出口运价指数	11
图 28: 江浙涤纶长丝下游织机开工率 (%)	11
图 29: 30 大中城市商品房成交面积 (万平方米)	11
图 30: 百城土地成交面积 (万平方米)	11
表 1: 周度中债国债到期收益率每日变动 (BP)	4
表 2: 周度中债国债到期收益率每日变动 (BP)	5

一、本周利率行情回顾

(1) 公开市场操作

7月27日至7月31日，央行累计净投放4215亿元，除周一外连续四天净投放。其中，净投放逆回购8215亿元，MLF净回笼4000亿元。

8月3日至8月7日，央行连续5日净回笼，合计15255亿元。其中逆回购净回笼17255亿元；买断式逆回购净投放2000亿元。

(2) 资金面

过去两周银行间市场资金利率，隔夜利率围绕政策利率上下5BP上下运行。1年同业存单(AAA)收益率持续在1.475-1.48%附近运行（见图13）。

7月27日至7月31日，7天利率DR007和R007相比上周收盘上行4.46BP和5.34BP；隔夜利率DR001、R001上行3.49BP和7.42BP。

8月3日至8月7日，7天利率DR007和R007相比上周收盘下行5.88BP和5.32BP；隔夜利率DR001、R001下行5.57BP和9.15BP。

(3) 现券

第一周，布伦特原油价格再次突破90美元/桶，迫使美国财政部与日韩联手干预汇率市场，减小日韩抛售美债压力。政治局会议提出“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”，侧重强调好用足存量政策。当周油价上涨压制下，通胀预期推动超长端利率小幅上行；二次油价冲击降低货币宽松预期，银行间隔夜利率维持在政策利率以上运行，制约短端。央行连续4个交易日净投放，收益率曲线出现凸肚子行情。

第二周，跨月扰动消退，央行连续5日净回笼，银行间隔夜利率逐渐回落至政策利率下方运行。特朗普叫停对伊打击，布伦特原油价格回落至80美元/桶以下。二次油价冲击过峰，超长端收益率回落，但全球性通胀仍将制约货币宽松预期，短端收益率继续上行，收益率曲线显著平坦化。

(4) 国债期货

7月27日至7月31日，国债期货价格整体上涨，30年期合约回落0.49%，收于115.4；10年和5年期合约分别回落0.1%和0.08%。TL、TF和T合约正基差放大（见图6）。

8月3日至8月7日，国债期货价格小幅回升，30年期合约上涨0.28%，收于115.72；10年和5年期合约分别上涨0.02%和-0.01%。TL、TF和T合约正基收窄（见图6）。

二、每日行情回顾

表1：周度中债国债到期收益率每日变动（BP）

日期	1年	2年	3年	5年	7年	10年	15年	20年	30年
2026-07-27	0.20	-0.05	0.04	0.70	0.49	0.55	0.48	0.40	0.60
2026-07-28	0.55	0.03	0.07	0.55	0.51	0.14	0.12	0.10	0.10
2026-07-29	0.58	-0.02	0.05	-1.73	-0.41	-0.22	0.27	0.76	1.20

2026-07-30	0.51	-0.60	-0.28	-0.99	-1.40	-1.33	-1.79	-2.25	-2.09
2026-07-31	-1.13	-0.23	-0.27	-1.24	-1.18	-0.55	-0.47	-0.39	0.25

资料来源：Wind；金融街证券研究所

7月27日，美伊冲突边际缓和，美韩企业签署9500亿美元AI合作协议，权益市场风险偏好回暖；长鑫科技A股上市，出现资金虹吸效应。央行净回笼4730亿元，银行间流动性收紧，收益率曲线整体上移。

7月28日，央行净投放，而银行间隔夜资金利率继续上行，压制中短端收益率，收益率曲线平坦化。

7月29日，央行公开市场大额净投放，超长端收益率回调。重大会议前，超长端波段资金获利了结。

7月30日，政治局会议通稿发布，提出“综合运用并适时调整货币政策工具”，并未直接提及“降准降息”；财政仅提及“加快财政支出和债券资金使用进度”，年内加码概率下降。收益率曲线下行，超长端领涨。

7月31日，7月制造业PMI 49.2，环比回落1.1个百分点。基本面疲弱，宽松预期回升，短端领涨。

表 2：周度中债国债到期收益率每日变动（BP）

日期	1 年	2 年	3 年	5 年	7 年	10 年	15 年	20 年	30 年
2026-08-03	1.62	0.40	0.24	0.57	0.66	0.28	0.14	0.01	0.15
2026-08-04	0.02	-0.29	-0.01	-0.49	-1.34	-0.43	-0.63	-0.84	-0.50
2026-08-05	0.11	-0.70	-1.23	0.05	0.23	0.11	0.30	0.50	0.30
2026-08-06	-0.04	0.01	0.01	-0.01	0.13	0.06	0.16	0.25	0.15
2026-08-07	4.12	-0.25	0.01	-0.49	-0.22	-0.29	-0.77	-1.24	-1.05

资料来源：Wind；金融街证券研究所

8月3日，跨月扰动消退，银行融出水平回升。银行间市场隔夜利率回落，央行由上周连续4日净投放转为大额净回笼。中国人民银行召开2026年下半年工作会议，指出“总量政策更多以创造适宜的货币金融环境为主，维护社会融资成本低位运行”。

8月4日，特朗普叫停对伊打击，布伦特原油价格回落至80美元/桶以下。央行公布7月国债买卖的量再度回到500亿，十年期国债活跃券收益率明显下行，突破1.7%。央行第二日大额净回笼资金。

8月5日，权益市场继续回暖，资金分流压制下债市小幅回调。

8月6日，央行当天逆回购操作量仅10亿元，地量操作，当日到期2705亿元，整体净回笼2695亿元，债券市场平稳。

8月7日，央行第二日地量操作，进出口增速相比6月回落，K型分化依然明显。超长端收益率回落，收益率曲线陡峭化。

三、重点事件

中国7月CPI同比上涨0.5%，PPI同比上涨3.5%。

中国 7 月出口(以美元计价)同比 23.9%，前值同比 27%；进口同比 27.5%，前值同比 36%；贸易顺差 1125 亿美元，前值 1256.2 亿美元。

7 月 31 日，国家统计局公布数据显示，中国 7 月官方制造业 PMI 为 49.2，前值 50.3。

国家能源局数据，上半年，全国可再生能源发电量近 2 万亿千瓦时，同比增加约 9%，占全部发电量的 41.2%，占比首次超四成。与此同时，我国煤电发电量为 2.5 万亿千瓦时，占总发电量的比重降至 49.7%，上半年发电量占比首次低于 50%。

7 月末美国财政部罕见介入汇市，通过纽约联储委托华尔街银行卖出欧元、买入日元，与日韩联手实施近三十年来最大规模协调外汇干预。

国务院总理李强日前签署国务院令，《国务院关于出境入境管理的规定》7 月 31 日公布，自 2026 年 9 月 15 日起施行。

针对中国内地税务居民购买香港保险的收益被纳入征税范围引发关注一事，国家税务总局相关司局负责人指出，这并非新政策，更不是专门针对香港保险市场，无需过度解读。按照我国个人所得税法相关规定，中国税收居民需就全球所得履行纳税义务，境外保险收益也属于应纳税所得的范畴。

中共中央政治局 7 月 30 日召开会议，分析研究当前经济形势，部署下半年经济工作。会议强调，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。财政政策方面，会议提出加快财政支出和债券资金使用进度。货币政策方面，会议提出综合运用并适时调整货币政策工具。会议强调，优化实施财政金融协同促内需政策。

8 月 3 日，香港交易所正式推出 5 年期人民币国债期货。作为离岸市场唯一的国债期货合约产品，该品种旨在匹配境外投资者持续增长的利率风险管理及交易需求。本次 5 年期国债期货的推出，是推动香港成为离岸人民币枢纽及风险管理中心的重要举措。

四、市场展望

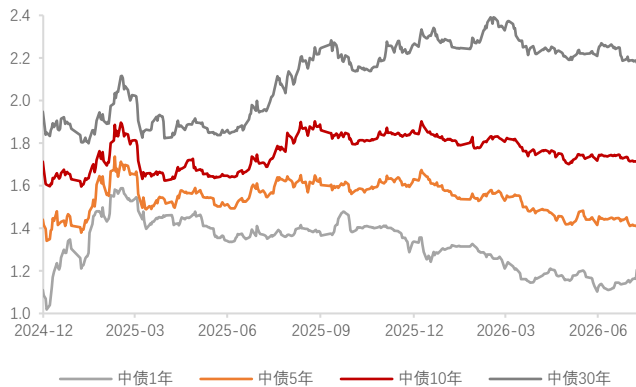
当前 10 年期中债国债收益率运行在 1.71% 左右，继续围绕 7 月 15 日央行提及的 1.73% 阶段性中枢水平小幅波动，整体呈现下有底、上有顶的震荡特征。1.70% 或是当前关键心理支撑位，8 月 4 日 10 年期国债活跃券收益率突破 1.7% 后央行随即回归地量操作，表明央行合意水平仍将掣肘下行空间，银行净息差收敛也限制了利率过度走低。从向上约束看，宏观基本面和资金面对债市仍有支撑，经济修复动能偏弱，利率向上弹性同样受限。此外，30 年与 10 年利差有望在资产荒及降准降息预期下继续收敛。

五、风险提示

油价二次扰动及厄尔尼诺现象影响程度；资金面超预期收敛；货币政策超预期变化；机构和个人投资行为不确定性。

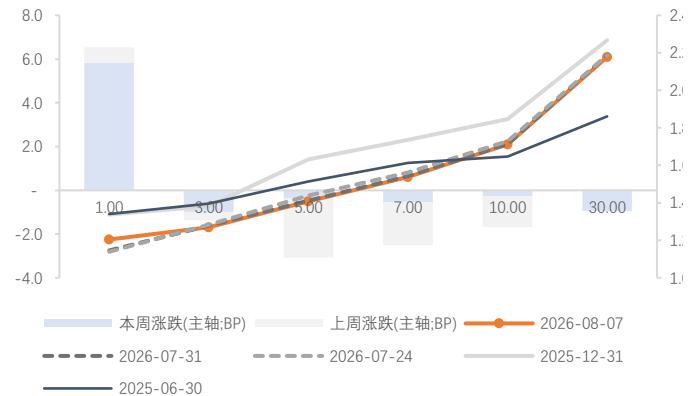
附表一、债券市场行情：油价二次冲击 制约超长端及短端收益率

图 1：国债收益率走势（%）



资料来源：wind，金融街证券研究所

图 2：中债国债收益率曲线结构（%）



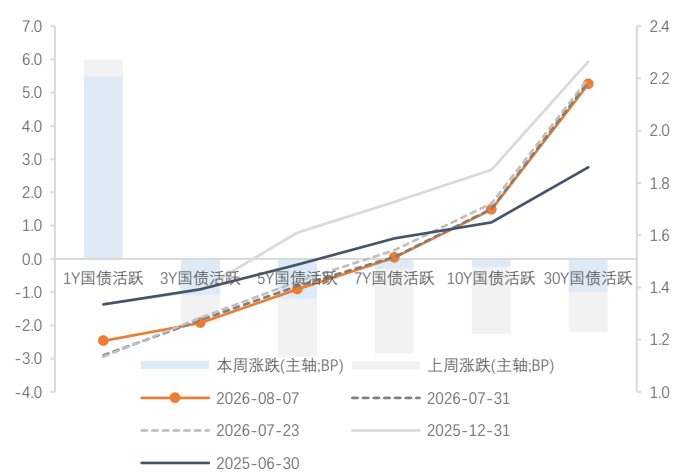
资料来源：wind，金融街证券研究所

图 3：政府债券与城投债收益率周涨跌幅（BP）



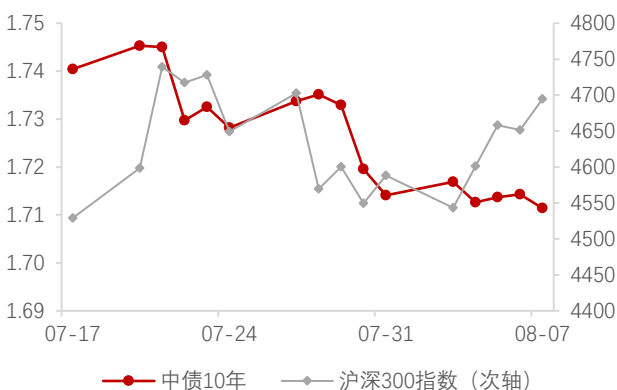
资料来源：wind，金融街证券研究所

图 4：活跃券收益率曲线结构（BP；%）



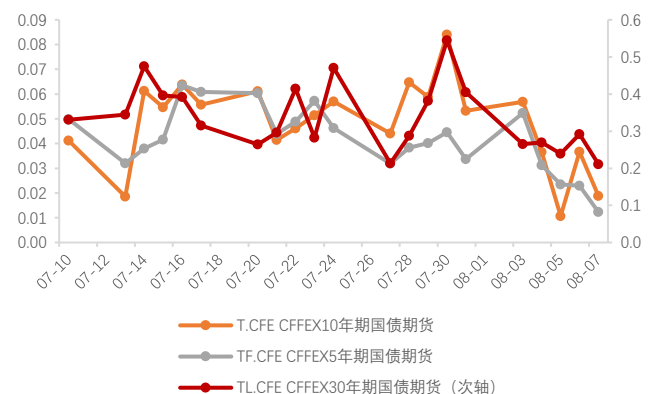
资料来源：wind，金融街证券研究所

图 5：股债行情走势



资料来源：wind，金融街证券研究所

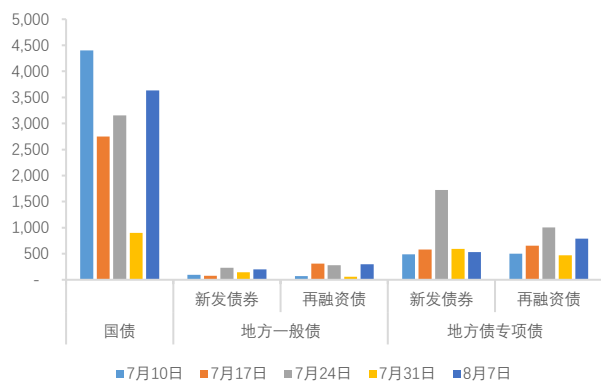
图 6：国债期货基差走势



资料来源：wind，金融街证券研究所

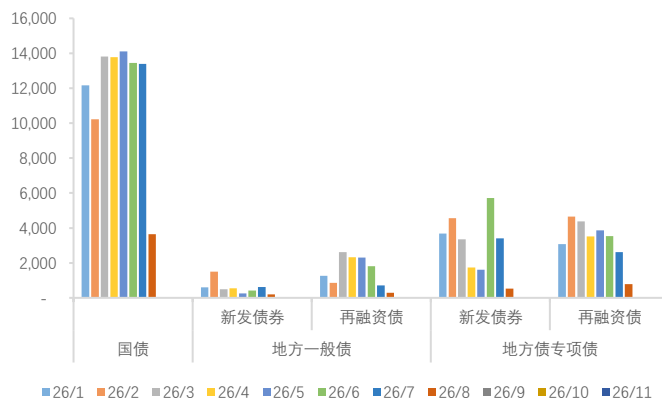
附表二、政府债券供给：发行进度依然低于同期

图 7：本周新发政府债券（亿元）



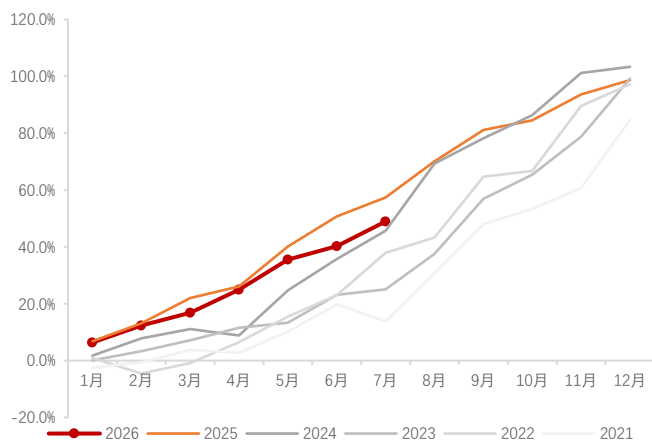
资料来源：wind，金融街证券研究所

图 8：本月新发政府债券（亿元）



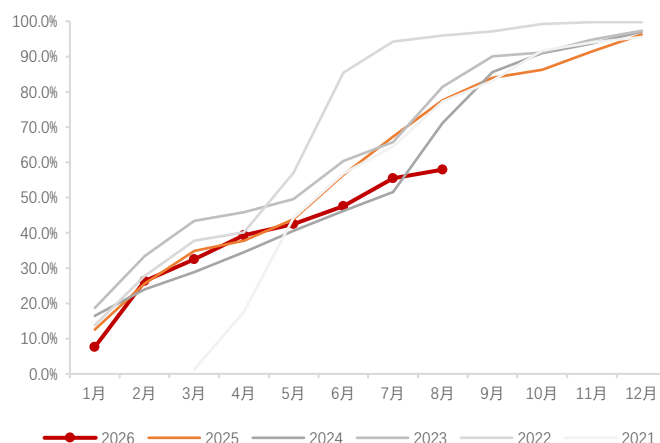
资料来源：wind，金融街证券研究所

图 9：国债发行净融资进度



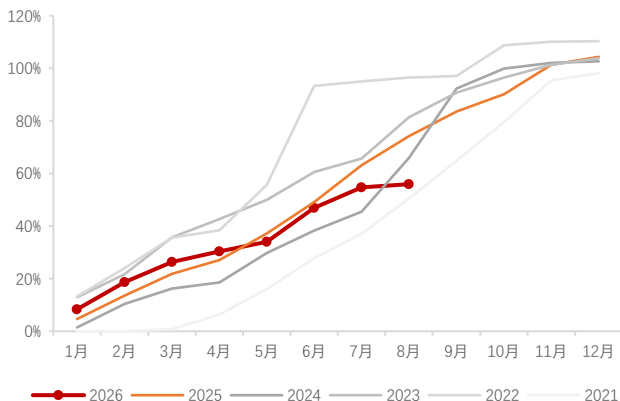
资料来源：wind，金融街证券研究所

图 10：地方一般债发行进度



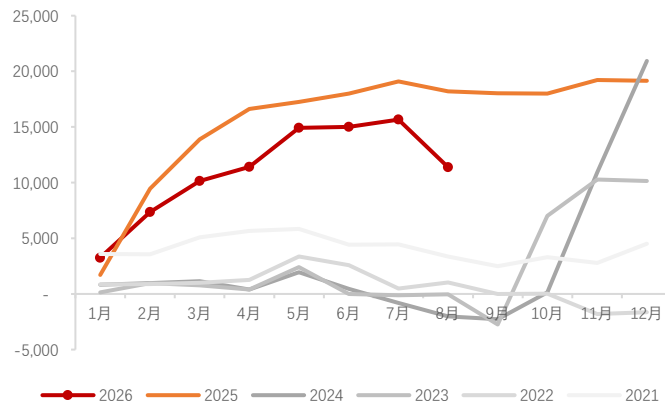
资料来源：wind，金融街证券研究所

图 11：地方专项债发行进度



资料来源：wind，金融街证券研究所

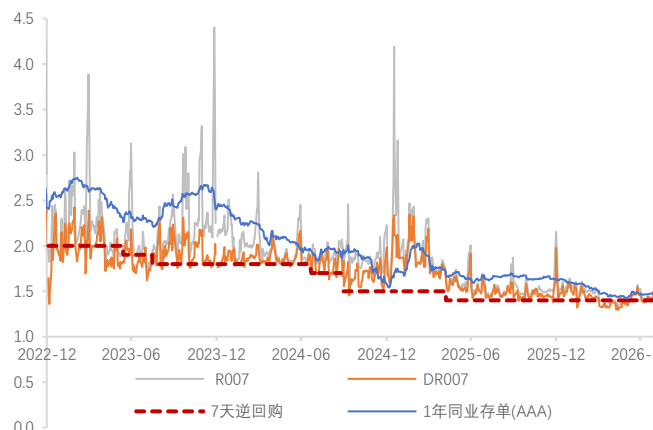
图 12：地方再融资债发行扣减地方债偿还（亿元）



资料来源：wind，金融街证券研究所

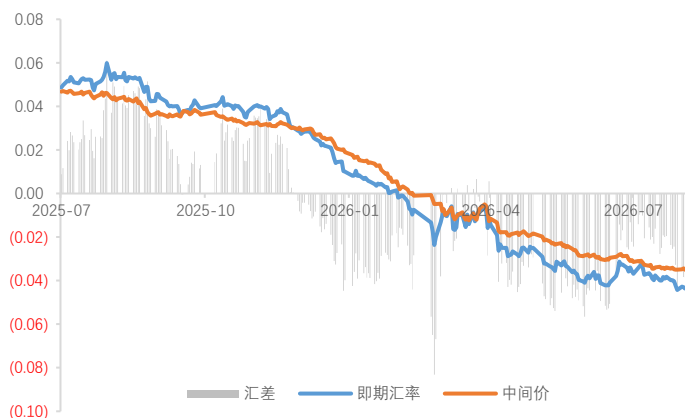
附表三、流动性与市场趋势：油价回落 全球权益资产价格回调

图 13: 7 天逆回购、银行间质押利率及 1 年存单利率(%)



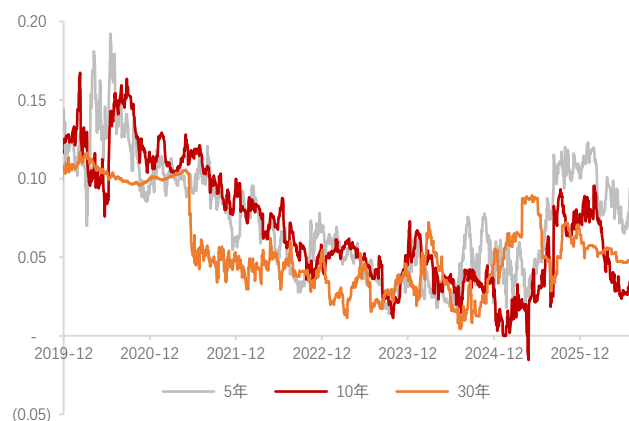
资料来源: wind, 金融街证券研究所

图 14: 人民币相对美元汇率逆周期力度



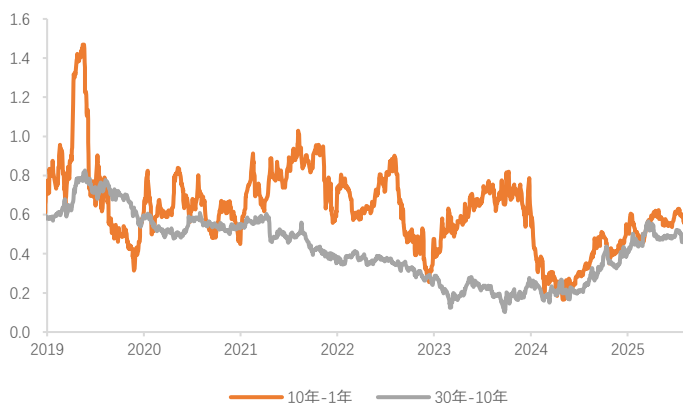
资料来源: wind, 金融街证券研究所

图 15: 国开债隐含税率 (%)



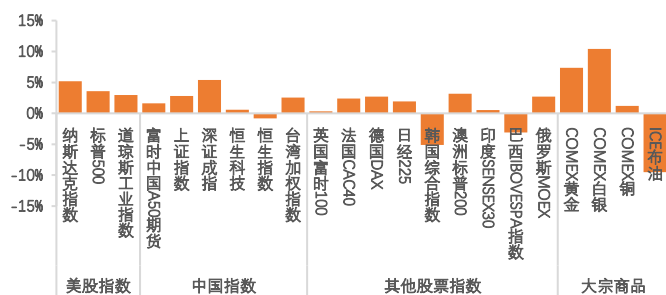
资料来源: wind, 金融街证券研究所

图 16: 中债国债期限利差趋势 (%)



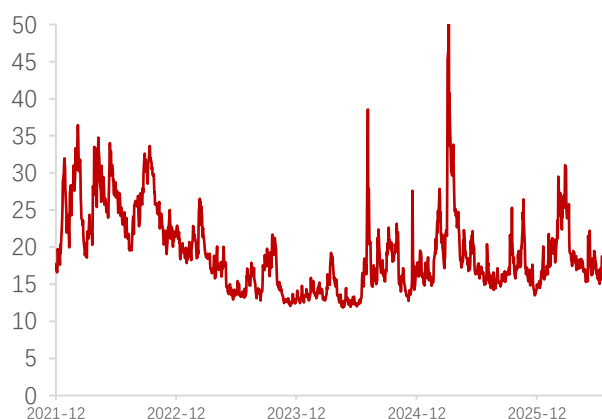
资料来源: wind, 金融街证券研究所

图 17: 全球主要股指及商品价格周涨跌幅 (%)



资料来源: wind, 金融街证券研究所

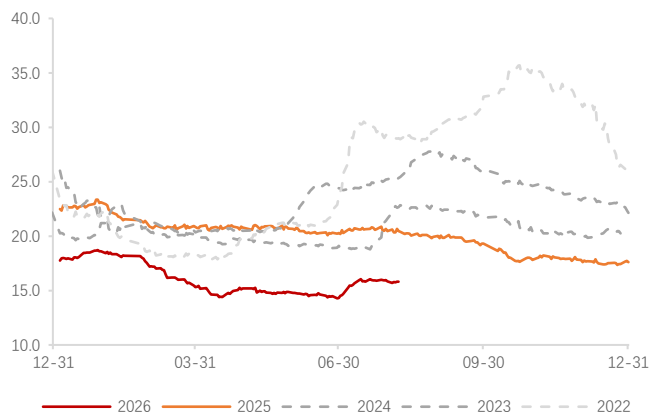
图 18: VIX



资料来源: wind, 金融街证券研究所

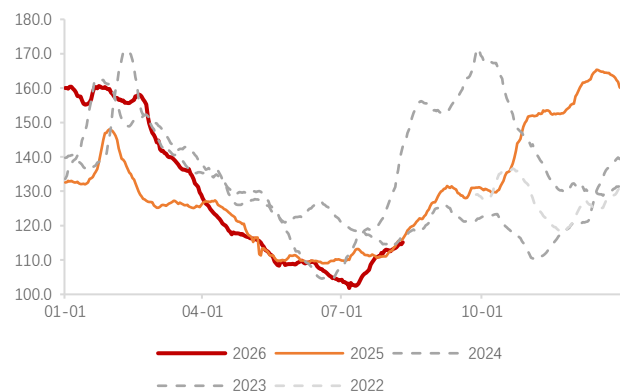
附表四、通胀变化：铜价上涨 厄尔尼诺显现推动菜价触底

图 19：猪肉平均批发价（元/公斤）



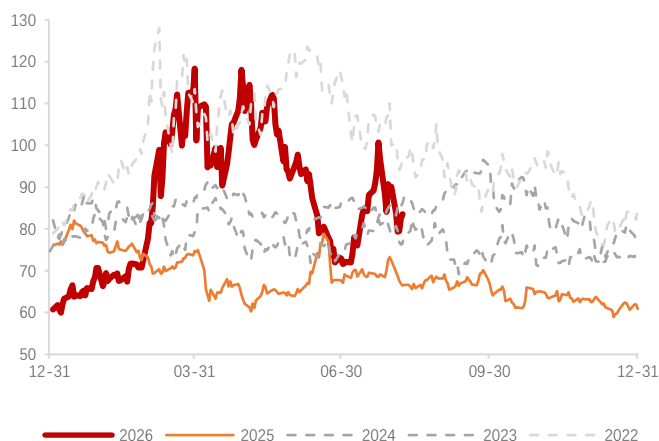
资料来源：wind，金融街证券研究所

图 20：蔬菜批发价格指数（2015=100）



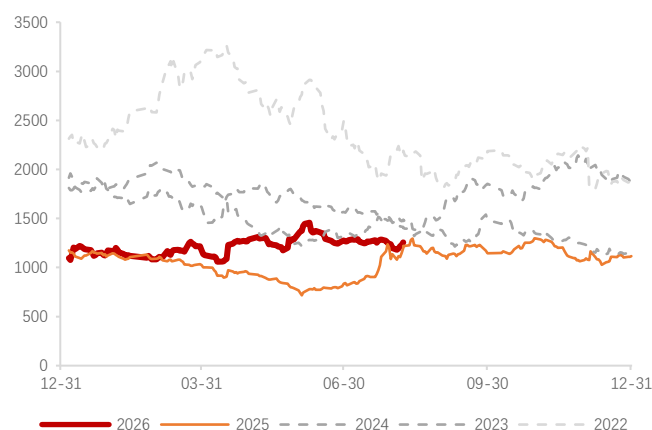
资料来源：wind，金融街证券研究所

图 21：布伦特原油（美元/桶）



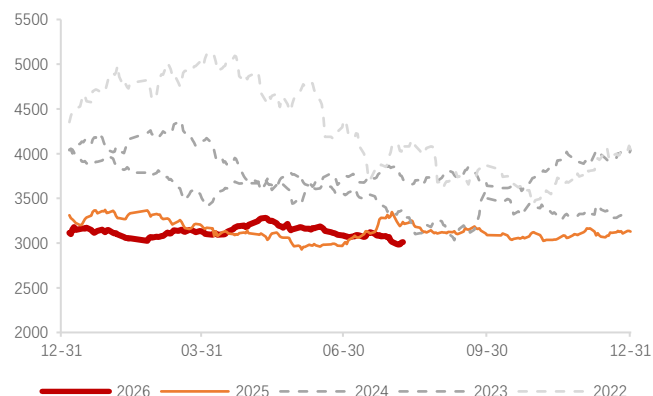
资料来源：wind，金融街证券研究所

图 22：焦煤（元/吨）



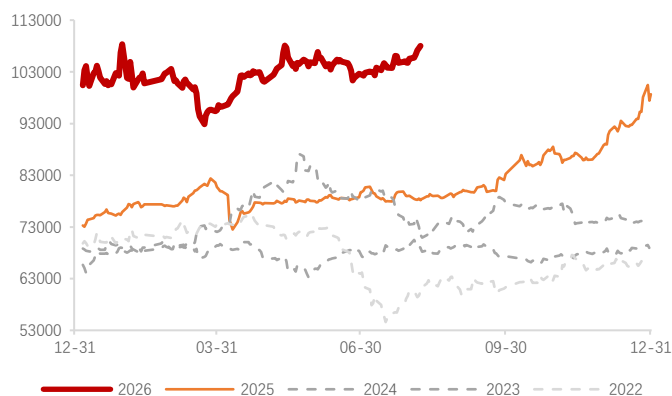
资料来源：wind，金融街证券研究所

图 23：螺纹钢（元/吨）



资料来源：wind，金融街证券研究所

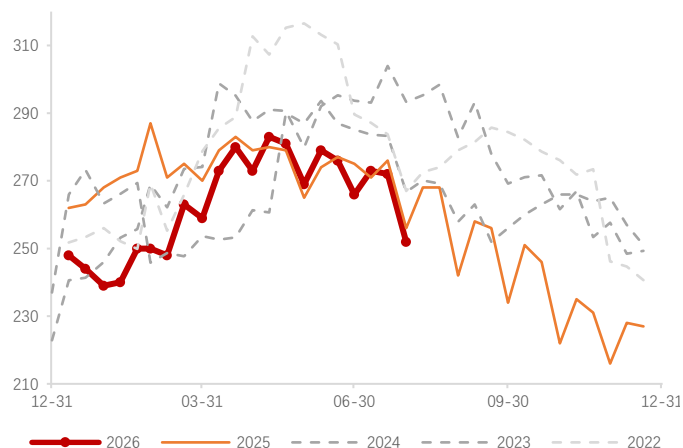
图 24：阴极铜（元/吨）



资料来源：wind，金融街证券研究所

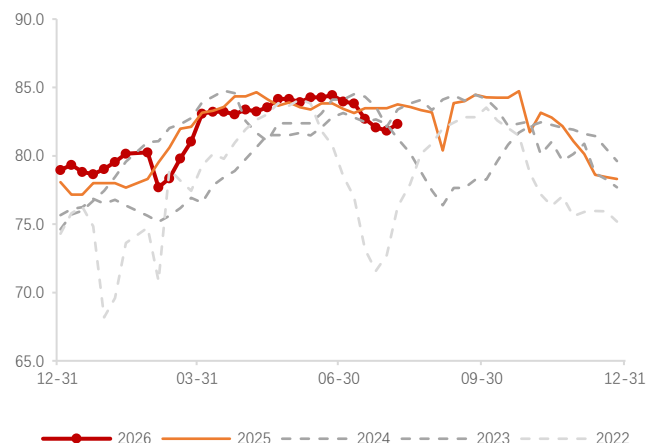
附表五、实体需求：商品房及土地成交双走弱

图 25：粗钢产量（万吨/天）



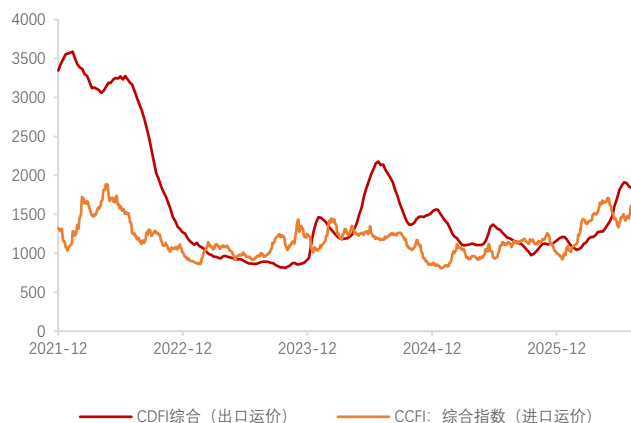
资料来源：wind，金融街证券研究所

图 26：高炉开工率（%）



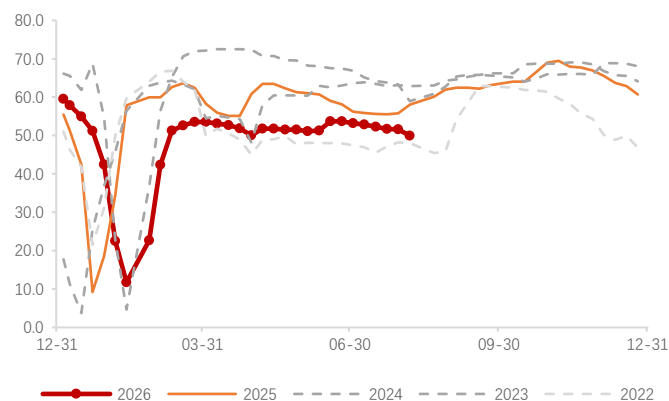
资料来源：wind，金融街证券研究所

图 27：进出口运价指数



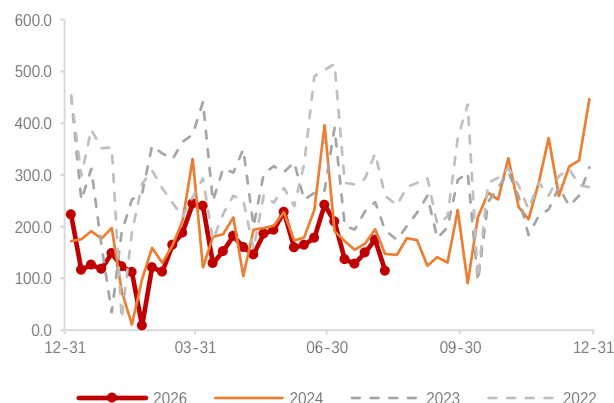
资料来源：wind，金融街证券研究所

图 28：江浙涤纶长丝下游织机开工率（%）



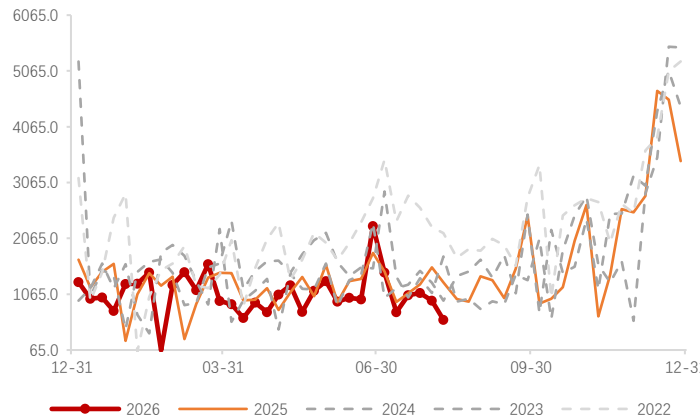
资料来源：wind，金融街证券研究所

图 29：30 大中城市商品房成交面积（万平方米）



资料来源：wind，金融街证券研究所

图 30：百城土地成交面积（万平方米）



资料来源：wind，金融街证券研究所

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

分析师声明

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此声明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

法律主体声明

本报告隶属于金融街证券股份有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可登录 www.jrjq.com.cn 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露

评级说明

公司评级	买入——自报告日后 6 个月内，预期股价相对同期基准指数收益 20%以上
	增持——自报告日后 6 个月内，预期股价相对同期基准指数收益 10%~20%
	持有——自报告日后 6 个月内，预期股价相对同期基准指数收益-10%~10%
	卖出——自报告日后 6 个月内，预期股价相对同期基准指数收益-10%以下
行业评级	强于大市——自报告日后的 6 个月内，预期行业指数相对同期基准指数涨幅 5%以上
	中性——自报告日后的 6 个月内，预期行业指数相对同期基准指数涨幅-5%~5%
	弱于大市——自报告日后的 6 个月内，预期行业指数相对同期基准指数涨幅-5%以下

相关证券市场代表性指数说明 本报告采用的基准指数——沪深 300 指数（简称基准）

免责声明

金融街证券股份有限公司具有证券投资咨询资格，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司及作者在自身所知知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式将研报内容和相关信息对外公布、转发、转载、传播、复制、编辑、修改、引用等。如有上述违法行为，本公司保留追究相关法律责任的权利。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。