

多资产周报

资金零投放与债市新高

核心观点

资金零投放与债市新高。本周债市延续强势，TL 期货续创年内新高，10 年期国债收益率在 1.69%至 1.70%反复拉锯，30 年期国债下探 2.16%阶段新低，与之并行的是央行连续三个交易日零投放和周五 1 万亿元买断式逆回购平量续作。本周投放收紧没有重演 6 月那轮利率上行。6 月零投放后 DR001 五天内从 1.32%上行至 1.44%、10 年期国债上行 5 个基点，本周零投放期间 DR001 稳定在 1.36%至 1.38%，资金利率纹丝不动。差异在中长期资金面，本周央行同步开展 1 万亿元 6 个月期买断式逆回购平量续作，叠加结汇被动投放，资金面自发性宽松，这一轮央行的态度并未偏紧，并以隔夜逆回购增频精准对冲税期和国债发行缺口。做多底气来自偏弱的基本面，7 月 CPI 同比 0.5%、PPI 同比 3.5%双双回落，二季度货币政策执行报告框架优化，为利率中枢温和下行预留了空间。机构行为上，二季度上市银行平均负债成本降至 1.55%，驱动银行逢高配置利率债，交易盘接力推动超长债下探新低，保险这一传统超长债配置主力仍在缺席，上半年净增持集中在地方债。往后看，核心矛盾是利率中枢进一步下行需要货币政策边际转松，而央行仍在以精准调控表达克制，债市大概率延续偏强震荡，10 年期国债在 1.70%下方谨慎下探。短期看三点，一是资金面状态与央行操作，若持续宽松，央行可能继续零投放甚至回笼中长期流动性；二是 30-10 年利差收窄至 45 个基点后的做多动能与超长债新发供给扰动；三是 TL 突破 116.15 前高后成交缩量、出现小时级别顶背离，需观察交易盘止盈情绪。

多资产图景：

整体收益方面，本周（8 月 1 日至 8 月 8 日），权益方面，沪深 300 上涨 2.32%，恒生指数下跌 0.84%，标普 500 上涨 3.58%；债券方面，中债 10 年下跌 0.27BP，美债 10 年下跌 10BP；汇率方面，美元指数下跌 0.19%，离岸人民币升值 0.14%；大宗商品方面，SHFE 螺纹钢上涨 0.21%，伦敦金现上涨 7.68%，伦敦银现上涨 11.43%，LME 铜上涨 2.94%，LME 铝上涨 2.62%，WTI 原油下跌 7.67%。

资产比价方面，本周金银比数值为 67.41，较上周下降 2.35；铜油比数值为 182.15，较上周上升 18.76；铜螺比数值为 35.9，较上周上升 0.91；金铜比数值为 0.31，较上周上升 0.02；股债性价比数值为 4.04，较上周下降 0.13；AH 股溢价数值为 122.52，较上周下降 0.65。

库存方面，最新一周原油库存为 43467 万吨，较上周下降 56 万吨；螺纹钢库存为 499 万吨，较上周下降 5 万吨；阴极铜库存为 79909 吨，较上周下降 20362 吨；电解铝库存为 96 万吨，较上周下降 5 万吨。

资金行为方面，最新一周美元多头持仓 35247 张，较上周下降 92 张，空头持仓 12748 张，较上周下降 5394 张；黄金 ETF 规模 3271 万盎司，较上周上升 34 万盎司。

风险提示：海外市场动荡，国内政策执行的不确定性。

经济研究 · 宏观周报

证券分析师：邵兴宇 010-88005483
shaoxingyu@guosen.com.cn
S0980523070001

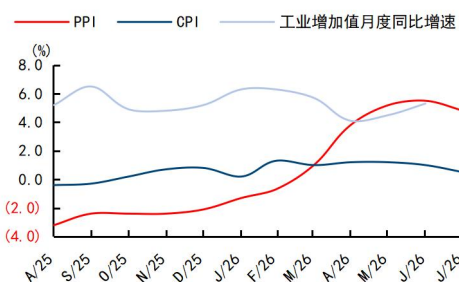
证券分析师：田地 0755-81982035
cntiandi2@guosen.com.cn
S0980524090003

证券分析师：董德志 021-60933158
dongdz@guosen.com.cn
S0980513100001

基础数据

固定资产投资累计同比	-5.70
社零总额当月同比	1.00
出口当月同比	23.90
M2	7.70

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

- 《多资产周报-本周黄金大涨》——2026-08-10
- 《宏观经济周报-内生动能偏弱，外需韧性延续》——2026-08-09
- 《宏观经济周报-生产景气偏弱，外需仍有支撑》——2026-08-02
- 《多资产周报-美日联手干预日元汇率》——2026-08-01
- 《多资产周报-美债收益率持续冲高》——2026-07-26

内容目录

周度观察：资金零投放与债市新高	4
多资产图景	4
1、整体收益率	4
2、资产比价	5
3、库存	6
4、资金行为	7
风险提示	8

图表目录

图1: 大类资产整体（债券类为BP，其余为%）	5
图2: 伦敦现货黄金白银比价	5
图3: LME 铜与 WTI 原油比价	5
图4: 沪铜与螺纹钢比价	6
图5: 伦敦现货黄金与 LME 铜比价	6
图6: 沪深 300 与 10 年国债比价	6
图7: A 股与 H 股比价	6
图8: 美国原油库存	7
图9: 电解铝库存	7
图10: 上海阴极铜库存	7
图11: 螺纹钢库存	7
图12: 美元多空持仓	7
图13: 黄金 ETF 规模变化	7

周度观察：资金零投放与债市新高

本周债市延续强势，TL 期货续创年内新高，10 年期国债收益率在 1.69%至 1.70% 反复拉锯，30 年期国债下探 2.16%阶段新低。与收益率新低并行的是央行连续三个交易日的零投放，以及周五 1 万亿元买断式逆回购的平量续作。市场在宽松底色与精准调控之间反复权衡。

本周投放收紧没有重演 6 月那轮利率上行。6 月 3 日至 4 日零投放后，DR001 五天内从 1.32%上行至 1.44%，10 年期国债收益率上行 5 个基点；本周零投放期间，DR001 稳定在 1.36%至 1.38%，DR007 在 1.39%附近，资金利率纹丝不动。差异的根源在中长期资金面，6 月的零投放伴随银行中长期资金回收，本周央行却同步开展 1 万亿元 6 个月期买断式逆回购平量续作，叠加人民币升值加快、结汇带来的被动投放，资金面处于自发性宽松，债市硫磺岛据此判断这一轮央行的态度并未像上次那样偏紧。工具组合也印证了这一点，央行舍弃单纯追求流动性充裕，改用买断式平量加隔夜逆回购增频，从 8 月 14 日起至税期结束连续开展隔夜逆回购，以短期流动性对冲国债发行和税期缺口，避免中长期资金进一步淤积，也隐含着对利率下行速度偏快的一丝保留。

近期债市做多底气来自偏弱的基本面。7 月 CPI 同比 0.5%、PPI 同比 3.5%双双回落，PPI 环比转负至-0.7%。二季度货币政策执行报告沿用政治局会议表述，总量政策加码仍有前置条件，但框架优化笔墨加重，引导短端利率围绕政策利率平稳运行、推动贷款定价基准多元化，为利率中枢温和下行预留了机制空间。

此外，各类机构行为分层清晰。二季度上市银行平均负债成本降至 1.55%，环比下降 21 个基点，驱动银行逢高配置利率债，但在交易盘推动超长债下探新低时，银行持续卖出，与券商、基金、保险形成典型交易对手。保险这一传统超长债配置主力仍在缺席，分红险平均久期仅 9 至 12 年，远短于传统险的 20 至 30 年，上半年保险净增持集中在地方债而非超长利率债。

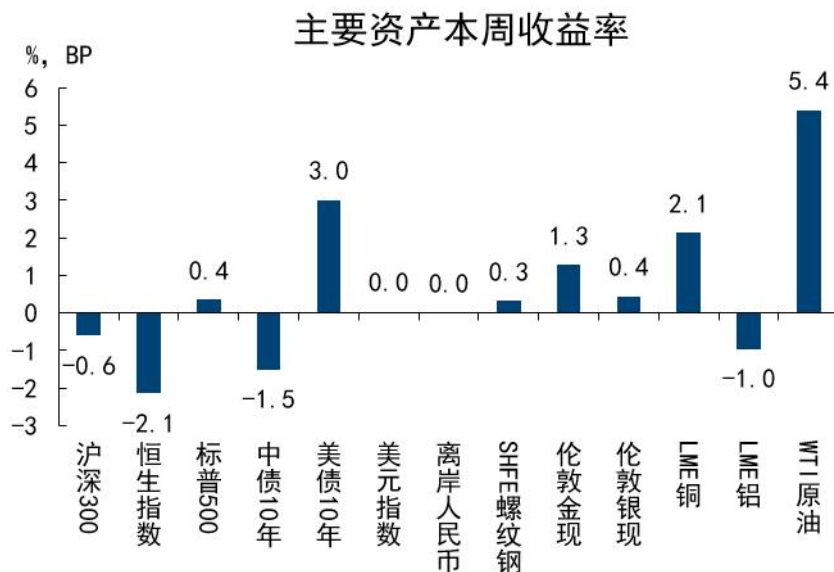
当前债市核心矛盾是利率中枢进一步下行需要货币政策边际转松，而央行仍在以精准调控表达克制。往后看，债市大概率延续偏强震荡，10Y 在 1.70%下方谨慎下探而非顺畅突破。短期跟踪四条线索，一是资金面状态与央行操作，若持续宽松，央行可能继续零投放甚至回笼中长期流动性，资金中枢有缓慢抬升风险；二是 30-10 年利差收窄至 45 个基点后的做多动能，以及超长债新发 26 特 6 首发的供给扰动；三是技术面上，TL 突破 116.15 前高后在 116.22 至 116.38 箱体窄幅震荡，周四成交缩量，出现小时级别顶背离，后续需观察交易盘止盈情绪，尤其 TL 顶背离能否化解。

多资产图景

1、整体收益率

本周（8 月 8 日至 8 月 15 日），权益方面，沪深 300 下跌 0.61%，恒生指数下跌 2.15%，标普 500 上涨 0.37%；债券方面，中债 10 年下跌 1.51BP，美债 10 年上涨 3BP；汇率方面，美元指数上涨 0.04%，离岸人民币贬值 0.02%；大宗商品方面，SHFE 螺纹钢上涨 0.32%，伦敦金现上涨 1.28%，伦敦银现上涨 0.45%，LME 铜上涨 2.15%，LME 铝下跌 0.97%，WTI 原油上涨 5.4%。

图1: 大类资产整体（债券类为BP，其余为%）

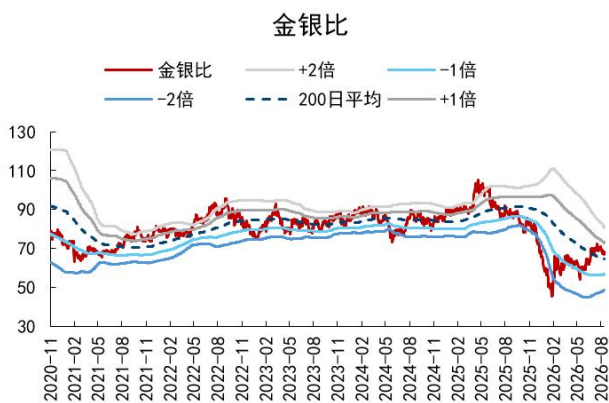


资料来源: WIND, 国信证券经济研究所整理

2、资产比价

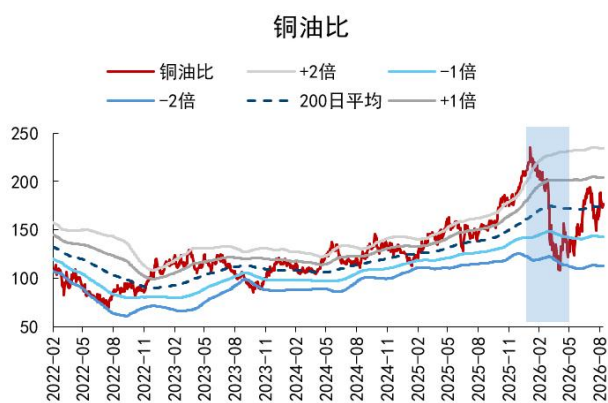
本周金银比数值为 67.97, 较上周上升 0.56; 铜油比数值为 176.52, 较上周下降 5.63; 铜螺比数值为 35.53, 较上周下降 0.38; 金铜比数值为 0.31, 较上周下降 0.01; 股债性价比数值为 4.09, 较上周上升 0.05; AH 股溢价数值为 123.27, 较上周上升 0.75。

图2: 伦敦现货黄金白银比价



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图3: LME 铜与 WTI 原油比价



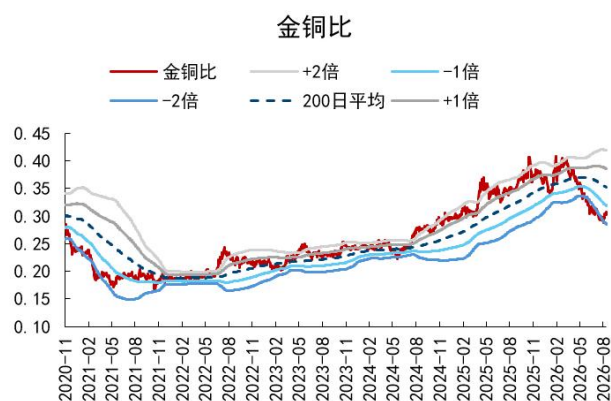
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图4: 沪铜与螺纹钢比价



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图5: 伦敦现货黄金与 LME 铜比价



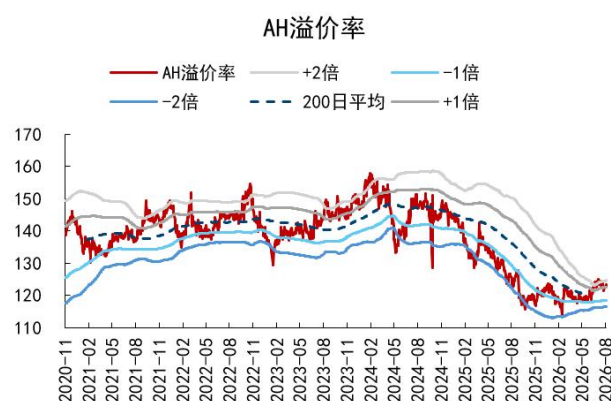
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图6: 沪深 300 与 10 年国债比价



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图7: A 股与 H 股比价

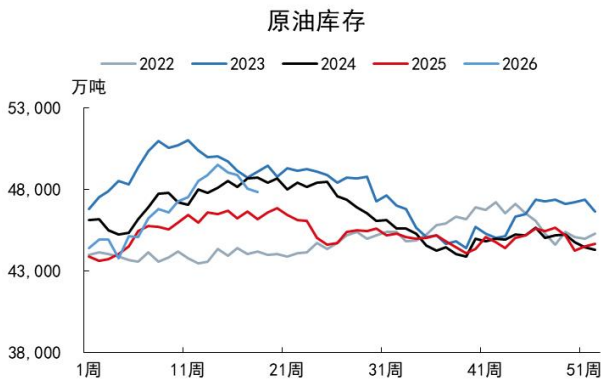


资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

3、库存

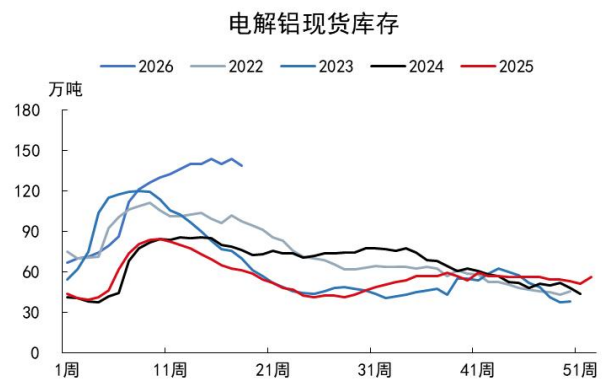
最新一周原油库存为 43406 万吨，较上周下降 329 万吨；螺纹钢库存为 514 万吨，较上周下降 8 万吨；阴极铜库存为 69334 吨，较上周下降 276 吨；电解铝库存为 88 万吨，较上周下降 4 万吨。

图8: 美国原油库存



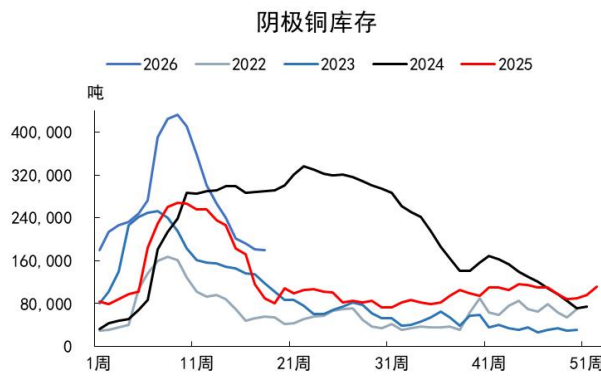
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图9: 电解铝库存



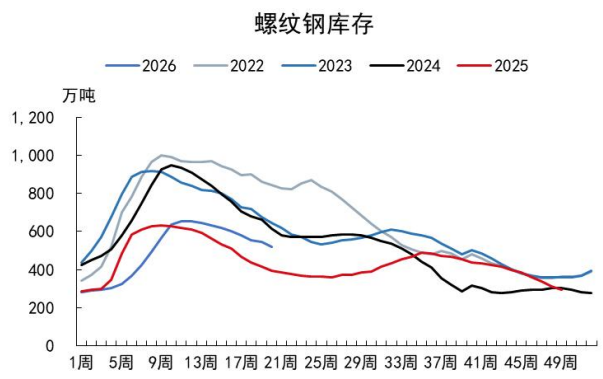
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图10: 上海阴极铜库存



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图11: 螺纹钢库存



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

4、资金行为

最新一周美元多头持仓 32651 张，较上周下降 2596 张，空头持仓 11242 张，较上周下降 1506 张；黄金 ETF 规模 3290 万盎司，较上周上升 19 万盎司。

图12: 美元多空持仓



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图13: 黄金 ETF 规模变化



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

风险提示

海外市场动荡，国内政策执行的不确定性。

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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所意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032