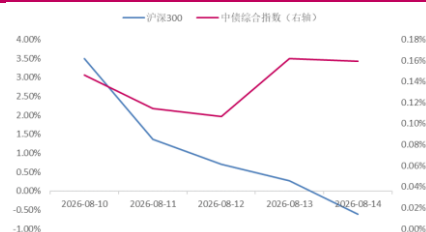


固定收益周报

2026 年 8 月 16 日

中债综合-沪深 300



%	1W	1M	1Y
沪深300	-0.61%	3.02%	11.03%
中债综指	0.16%	0.58%	2.67%

周度概览 (2026. 8. 1-2026. 8. 7)

——央行净回笼加大，资金利率回落，债市整体偏强

周度概览 (2026. 7. 25-2026. 7. 31)

——超长债收益率破位下行，市场聚焦 7 月政治局会议

周度概览 (2026. 7. 18-2026. 7. 24)

——超长债收益率破位下行，市场聚焦 7 月政治局会议

周度概览 (2026. 7. 11-2026. 7. 17)

——税期资金利率上升、6 月社融增速偏弱，曲线利差压缩

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

——流动性持稳、通胀偏弱，10Y 国债下破 1.7%

- 本周，央行发布二季度货币政策执行报告，强调综合运用并适时调整货币政策工具，保持流动性充裕和社会融资条件相对宽松。人民币汇率小幅贬值，央行公开市场操作由 7D 转为隔夜，政府债和信用债净融资减少，资金利率先升后降。CPI 弱于预期，PPI 见顶，利率债收益率多数下行，10Y-1Y 利差继续收窄；信用债期限利差收窄，低等级债等级利差压缩。
- 全周来看，AAA 级 3Y 中票到期收益率下行 1.36BP 至 1.6614%；10Y 国债到期收益率下行 1.50BP 至 1.6964%。R001 利率先升后降，收平上周。
- 经济数据仍难逆转，市场聚焦仍然在政策预期改善及政府债供给。央行货政报告延续适度宽松的政策取向，报告提及平稳有序推动货币政策操作框架改革完善，更好引导货币市场短端利率围绕政策利率平稳运行。后续资金面对债市扰动预计有限，交易上需兼顾宽松预期与稳增长政策可能带来的风险偏好变化，以及政府债供给及央行操作节奏的匹配。
- 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 人民币汇率小幅贬值，央行公开市场投放由 7D 转为隔夜	3
2.2 资金利率持平前周，R001 成交量下降	4
3. 债券供给	5
3.1 利率债到期量大，净融资额弱于上周	5
3.2 信用债到期量大，净融资额弱于上周	6
4. 曲线及利差	6
4.1 利率债收益率多数下行，10Y-1Y 利差收窄	6
4.2 信用债期限利差收窄，中低等级产业债等级利差收窄	8
5. 债市展望	11
6. 风险提示	11

图目录

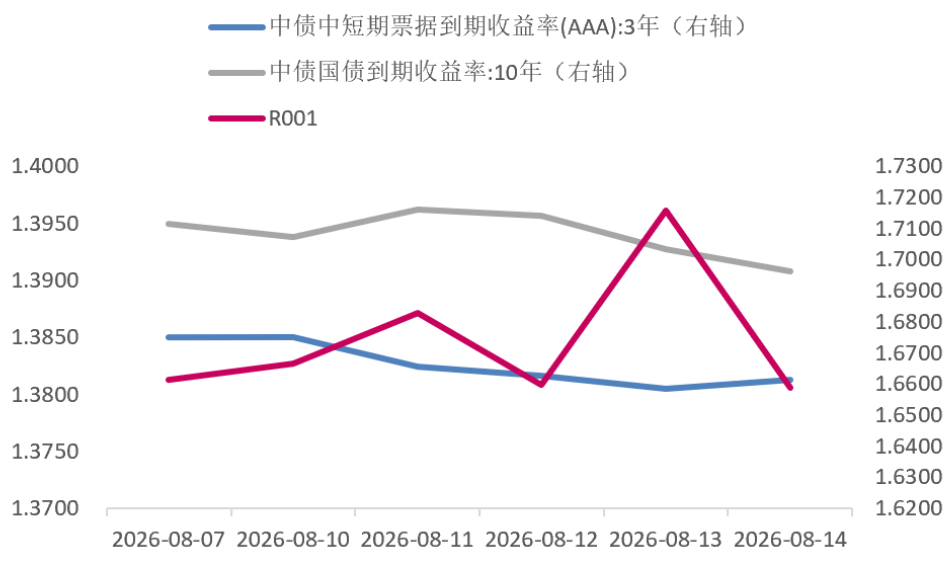
图 1：资金利率先升后降，债券收益率下行（%）	2
图 2：离岸人民币兑美元小幅贬值，1Y 掉期点贴水收窄	3
图 3：央行公开市场净投放 2,505 亿元，政府债净偿还 618.47 亿元	4
图 4：隔夜及七天短期资金利率持平上周	5
图 5：银行间市场 R001 成交量回升	5
图 6：利率债净融资 152.67 亿元（含上周末）	5
图 7：利率债净融资额近 3 年周度对比（亿元）	5
图 8：信用债净融资 473 亿元（含上周末）	6
图 9：信用债净融资额近 3 年周度对比（亿元）	6
图 10：国债到期收益率曲线（%）	8
图 11：国开债到期收益率（%）	8
图 12：地方政府债到期收益率曲线（%）	8
图 13：利率债期限利差（%）	8
图 14：城投债到期收益率 5Y-3Y 期限利差变化（BP）	10
图 15：产业债到期收益率 3Y、5Y 等级利差变化（BP）	10
图 16：3Y 商业银行二级资本债到期收益率（%）	10
图 17：AAA 级商业银行债到期收益率（%）	10
图 18：AAA 级商业银行同业存单到期收益率（%）	10
图 19：近一年票据收益率变动（%）	10

1. 市场回顾

本周，央行发布二季度货币政策执行报告，强调综合运用并适时调整货币政策工具，保持流动性充裕和社会融资条件相对宽松。人民币汇率小幅贬值，央行公开市场操作由 7D 转为隔夜，政府债和信用债净融资减少，资金利率先升后降。CPI 弱于预期，PPI 见顶，利率债收益率多数下行，10Y-1Y 利差继续收窄；信用债期限利差收窄，低等级债等级利差压缩。

全周来看，AAA 级 3Y 中票到期收益率下行 1.36BP 至 1.6614%；10Y 国债到期收益率下行 1.50BP 至 1.6964%。R001 利率先升后降，收平上周。

图 1：资金利率先升后降，债券收益率下行（%）



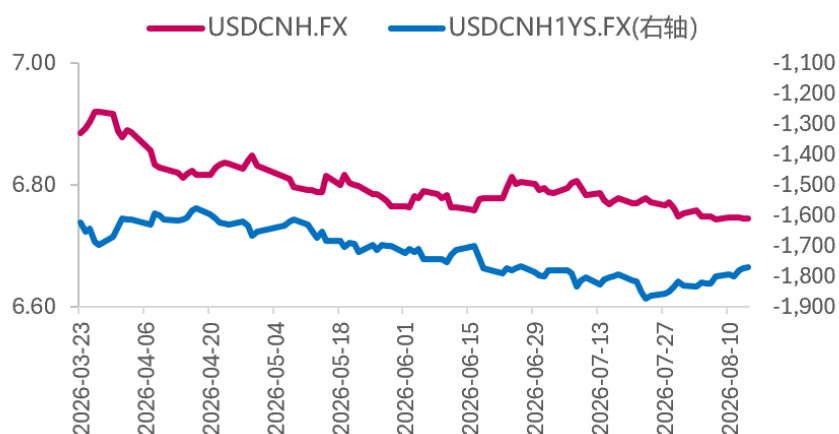
数据来源：iFind，金元证券研究所整理

2. 资金面

2.1 人民币汇率小幅贬值，央行公开市场投放由 7D 转为隔夜

本周，即期 USDCNH 由 6.7435 升至 6.7444，年内低点窄幅震荡。1Y 掉期点由-1,802 点回升至-1,772 点，掉期贴水收窄 30 点但仍处较深贴水区间。

图 2：离岸人民币兑美元小幅贬值，1Y 掉期点贴水收窄

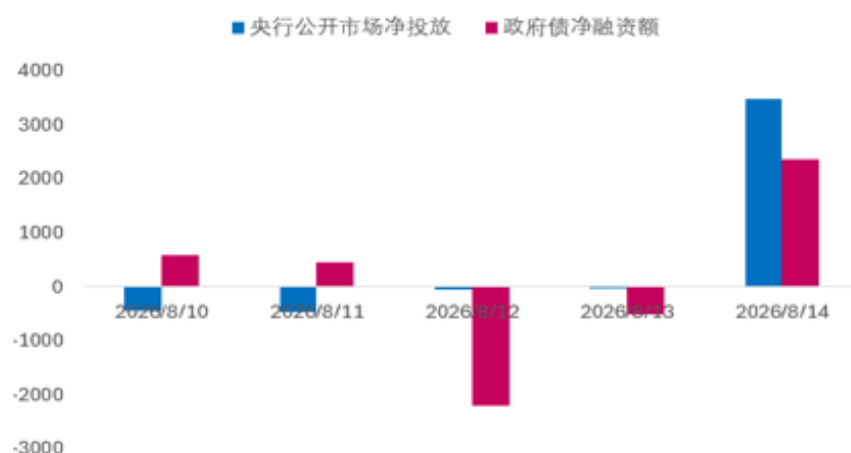


数据来源：iFind，金元证券研究所整理

本周国债加地方债合计净偿还 681.47 亿元（前值净融资 2,876.03 亿元），央行公开市场净投放 2,505 亿元（前值净回笼 15,225 亿元），其中逆回购净投放 2,505 亿元（隔夜投放 3,490 亿元，7D 回笼 985 亿元）、买断式回购等额续作。政府债供给由净融资转为净偿还，央行等额续作买断式回购以稳定中期流动性预期的前提下，暂停投放 7D 逆回购转而投放隔夜逆回购以调节短期资金面。随着央行进一步提升隔夜逆回购的操作频次

与灵活性，货币市场短端利率在税期及月底等关键时点的平稳运行将是后市观察的核心指标。

图 3：央行公开市场净投放 2,505 亿元，政府债净偿还 618.47 亿元

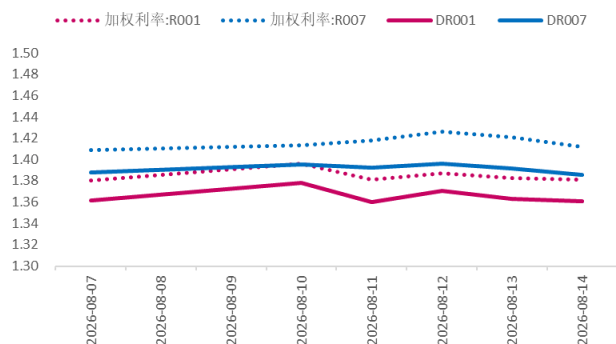


数据来源：Choice，金元证券研究所整理

2.2 资金利率持平前周，R001 成交量下降

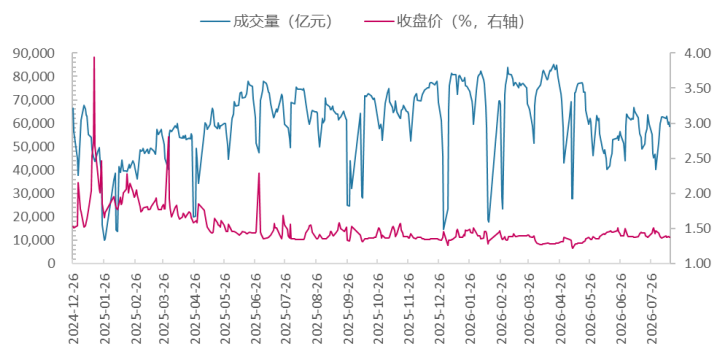
本周，央行在周中暂停公开市场投放后于周五投放隔夜回购，资金利率随之先上后下，R001 仅上行 0.07BP 至 1.3813%。R001 成交量较上周五减少 0.40 万亿元至 5.88 万亿元。在央行公开市场净投放和政府债净偿还的配合下，资金面整体保持平稳。

图 4：隔夜及七天短期资金利率持平上周



数据来源：iFind，金元证券研究所整理

图 5：银行间市场 R001 成交量回升



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，净融资额弱于上周

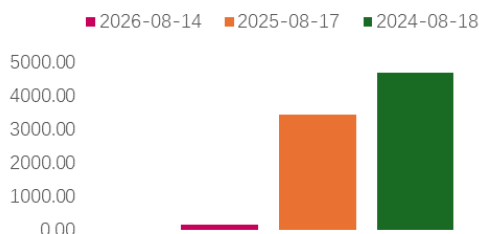
本周，国债、地方债和政策性金融债合计发行 7,381 亿元（前值 7,123.2 亿元），其中国债发行 2,840 亿元（前值 3,634.8 亿元）、地方债发行 2,828 亿元（前值 1,818.4 亿元）、政策性金融债发行 1,713 亿元（前值 1,670 亿元）。三类债券合计到期偿还 7,228 亿元，利率债合计净融资 152.67 亿元（前值净融资 3,916.03 亿元），净融资额低于往年同期，供给冲击偏弱。

图 6：利率债净融资 152.67 亿元（含上周末）

券种	总发行量(亿元)	总偿还量(亿元)	净融资额(亿元)
国债	2,840	4,001	(1,161)
地方债	2,828	985	1,843
政策性金融债	1,713	2,242	(529)
合计	7,381	7,228	153

数据来源：Choice，金元证券研究所整理

图 7：利率债净融资额近 3 年周度对比（亿元）



数据来源：Choice，金元证券研究所整理

3.2 信用债到期量大，净融资额弱于上周

本周，信用债合计发行 4,183 亿元（前值 4,307 亿元），到期偿还 3,710 亿元（前值 2,770 亿元），净融资 473 亿元（前值净融资 1,578 亿元），净融资额高于去年同期但低于 2024 年同期。

分评级看：

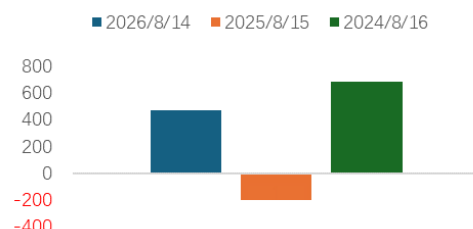
- ✓ AAA 级发行 3,277 亿元、到期 2,890 亿元，净融资 387 亿元；
- ✓ AA+级净融资 10 亿元，AA 级净偿还 28 亿元，AA-级净偿还 3 亿元；
- ✓ A+及以下低等级品种净融资 107 亿元。

图 8：信用债净融资 473 亿元（含上周末）

券种/亿元	发行量	到期量	净融资额
AAA	3,277	2,890	387
AA+	598	588	10
AA	152	180	-28
AA-	0	3	-3
A+及以下	156	49	107
合计	4,183	3,710	473

数据来源：iFind，金元证券研究所整理

图 9：信用债净融资额近 3 年周度对比（亿元）



数据来源：Choice，金元证券研究所整理

4. 曲线及利差

4.1 利率债收益率多数下行，10Y-1Y 利差收窄

国债：收益率多数下行，1Y 收益率小幅上行，10Y-1Y 利差收窄，30Y-10Y 利差走阔。分期限看：

- ✓ 中短期品种（1Y-7Y）：1Y↑0.22BP（1.2043%→1.2065%）、

3Y ↓ 0.81BP (1.2688% → 1.2607%)、5Y ↓ 1.38BP (1.4073% → 1.3935%)、7Y ↓ 1.38BP (1.5368% → 1.5230%)；

- ✓ 长期品种 (10Y-30Y)：10Y ↓ 1.5BP (1.7114% → 1.6964%)、15Y ↓ 2.68BP (1.9907% → 1.9639%)、20Y ↓ 3.87BP (2.1481% → 2.1094%)、30Y ↓ 1.37BP (2.1781% → 2.1644%)；
- ✓ 利差变动：10Y-1Y 利差收窄 1.72BP (50.71BP → 48.99BP)，30Y-10Y 利差走阔 0.13BP (46.67BP → 46.80BP)。

政策性金融债：收益率多数上行，长端收益率总体下行，10Y-1Y 利差进一步收窄。分期限看：

- ✓ 中短端品种 (1Y-7Y)：1Y ↑ 0.15BP (1.4204% → 1.4219%)、3Y ↑ 0.09BP (1.4838% → 1.4847%)、5Y ↑ 0.87BP (1.5460% → 1.5547%)、7Y ↑ 0.30BP (1.6519% → 1.6549%)；
- ✓ 长端品种 (10Y-30Y)：10Y ↑ 0.01BP (1.7569% → 1.7570%)、15Y ↓ 2.30BP (2.0369% → 2.0139%)、20Y ↓ 3.87BP (2.2216% → 2.1829%)、30Y ↓ 1.36BP (2.2883% → 2.2747%)；
- ✓ 利差变动：10Y-1Y 利差收窄 0.14BP (33.65BP → 33.51BP)，30Y-10Y 利差收窄 1.37BP (53.14BP → 51.77BP)。

地方债：收益率整体下行，10Y-1Y 持平前周。分期限看：

- ✓ 收益率变动：1Y↓1BP（1.27%→1.26%）、3Y↓1BP（1.36%→1.35%）、5Y↓1BP（1.50%→1.49%）、7Y↓2BP（1.62%→1.60%）、10Y↓1BP（1.78%→1.77%）；
- ✓ 利差变动：10Y-1Y 利差持平前周（51BP→51BP）。

图 10：国债到期收益率曲线（%）

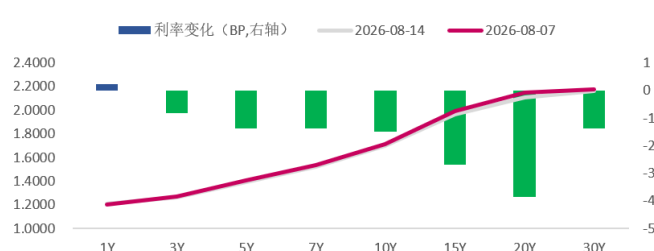
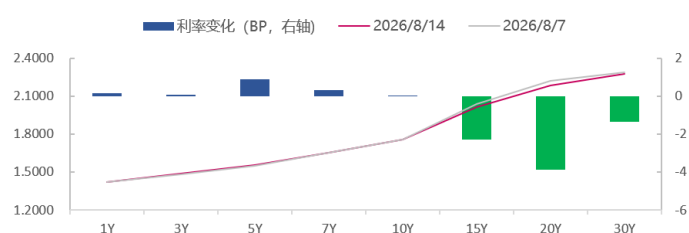


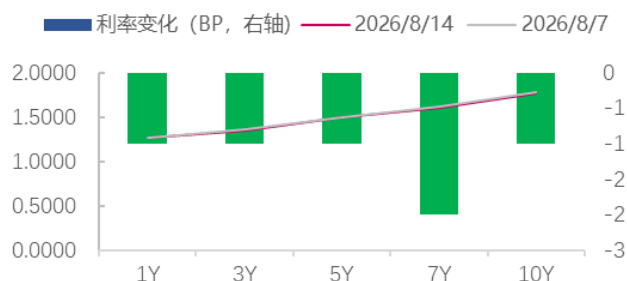
图 11：国开债到期收益率（%）



数据来源：iFind，金元证券研究所整理

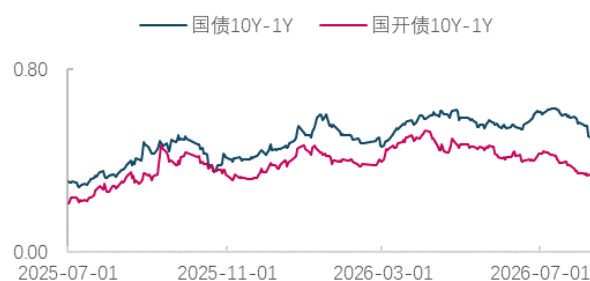
数据来源：iFind，金元证券研究所整理

图 12：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 13：利率债期限利差（%）



数据来源：iFind，金元证券研究所整理

4.2 信用债期限利差收窄，中低等级产业债等级利差收窄

期限利差：城投债 5Y-3Y 期限利差收窄。AAA 级期限利差收窄 3.08BP（12.19BP→9.11BP），AA+级收窄 0.14BP（13.62BP→13.48BP），AA 级收窄 2.05BP（20.72BP→18.57BP）。

信用利差：信用利差分化，城投债利差走阔，产业债利差收窄。

与国开债相比，AAA 级 1Y 产业债、3Y 产业债信用利差分别收窄 0.89BP、0.14BP 至 10.18BP、19.76BP；AAA 级 1Y 城投债、3Y 城投债信用利差分别走阔 1.12BP、1.28BP 至 11.45BP、21.81BP。

等级利差：中低等级产业债等级利差收窄。3Y、5Y 产业债 AA-AAA 等级利差分别收窄 2.45BP、2.75BP 至 11.03BP、15.78BP。

商业银行二级资本债：收益率窄幅波动，等级利差小幅收窄。3 年期 AAA-级收益率上行 1.29BP（1.6912%→1.6783%），同期限 AA 级收益率下行 0.14BP（1.7383%→1.7243%），等级利差由 4.71BP 收窄至 4.60BP（↓0.11BP）。

商业银行债：收益率整体下行，曲线保持平坦。AAA 级 1Y、3Y 和 5Y 收益率分别下行 0.29BP、0.78BP 和 0.54BP 至 1.4771%、1.5459%和 1.6347%；3Y-1Y 利差由 7.37BP 收窄至 6.88BP（↓0.49BP）。

同业存单：短端下行、中长端小幅上行，期限利差走阔。AAA 级 商业银行同业存单 1M 下行 0.50BP 至 1.3850%，3M 持平上周，6M 和 9M 分别上行 0.42BP、0.11BP 至 1.4550%和 1.4725%，1Y 上行

0.20BP 至 1.4800%；1Y-1M 利差由 8.80BP 走阔至 9.50BP（↑0.70BP）。

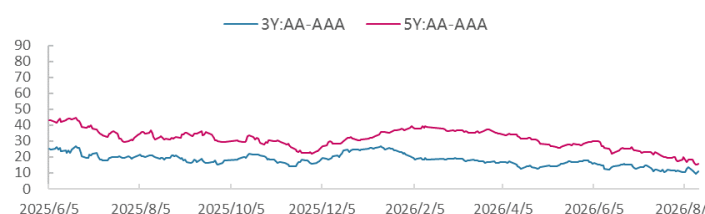
票据利率：仍处于年内低点。国股转贴口径下，国股、城商及三农票据利率分别维持在 0.50%、0.50%和 0.60%。

图 14：城投债到期收益率 5Y-3Y 期限利差变化 (BP)



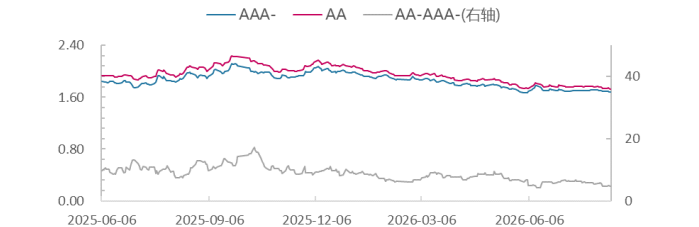
数据来源：iFind，金元证券研究所整理

图 15：产业债到期收益率 3Y、5Y 等级利差变化 (BP)



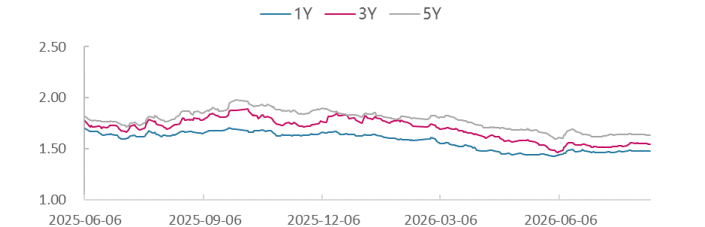
数据来源：iFind，金元证券研究所整理

图 16：3Y 商业银行二级资本债到期收益率 (%)



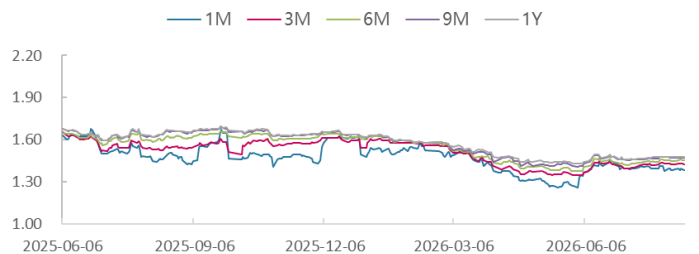
数据来源：iFind，金元证券研究所整理

图 17：AAA 级商业银行债到期收益率 (%)



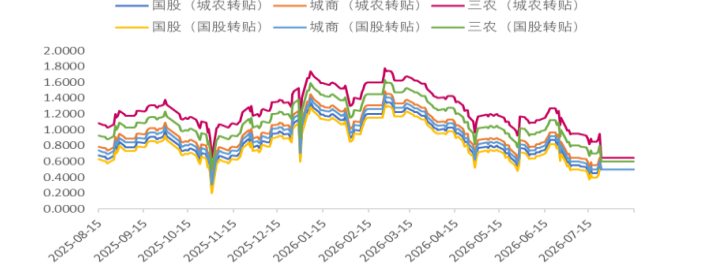
数据来源：iFind，金元证券研究所整理

图 18：AAA 级商业银行同业存单到期收益率 (%)



数据来源：iFind，金元证券研究所整理

图 19：近一年票据收益率变动 (%)



数据来源：iFind，金元证券研究所整理

5. 债市展望

三季度预计经济基本面数据仍难逆转颓势，市场聚焦仍然在政策预期改善及政府债供给。央行货政报告延续适度宽松的政策取向，报告提及平稳有序推动货币政策操作框架改革完善，更好引导货币市场短端利率围绕政策利率平稳运行。后续资金面对债市扰动预计有限，交易上需兼顾宽松预期与稳增长政策可能带来的风险偏好变化，以及政府债供给及央行操作节奏的匹配。

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。