

证券研究报告/宏观利率研究

2026 年 08 月 26 日

美国国债收益率高企 国内牛平趋势延续

宏观利率周报（20260810-20260821）

研报摘要

● **重点事件：**中小公募基金获准摊余成本法债基。摩根大通提示明年食品通胀。跨国公司本外币跨境资金集中运营业务推广。前七个月社融比上年同期少增 1.74 万亿元。日本央行最早可能在 9 月份加息。美伊紧张局势持续升级。美对部分加拿大商品加征 50% 关税。美国财政部长贝森特压制长端美债收益率的努力，对市场的直接影响仅维持了不到一天。

● **核心观点：**中债 10 年国债收益率向下突破 1.68%。7 月 15 日，央行提到“债券市场平稳运行，目前 10 年期国债收益率运行在 1.73% 左右”，相比央行提到的中枢小幅下行约 5BP。目前债市利多因素集中，但 1.6% 暂时难以突破。美伊停火协议到期，油价回升至 90 美元/桶以上。美国国债存量突破 40 万亿，贝森特的回购计划并未产生实质效果，美债继续承压。与此同时，7 月我国经济数据依然疲弱，对债市形成支撑。理论上如果中美利差走扩，应该吸引资金从国内流向美国，导致人民币贬值。而事实恰恰相反，人民币汇率已升至接近 6.7，总体显示了国内市场的优越性。资金以足投票，中国债券市场事实成为了全球资金的避风港。

● **行情回顾：**第一周债券市场走强，收益率曲线平坦化。利好主要包括两方面，一是基本面，7 月通胀回落和社融疲弱，M2 与社融增速差持续倒挂，资产荒逻辑持续强化；二是政策面，二季度货政报告提及“调控目标利率逐步转向货币市场隔夜利率”，隔夜逆回购运行平稳。第二周债市在政策预期与资金面的交织下呈现“先涨后跌”的震荡格局。周初受国务院放宽住房公积金投资范围至政策性金融债的政策提振，市场做多情绪集中释放。但随后资金面边际收敛，最终收益率曲线全周呈现窄幅震荡、略有下行的态势，平坦化趋势延续。

● **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

8月10日至8月14日，央行周中三日零操作，全周净投放2505亿元。其中逆回购净投放2505亿元；买断式逆回购足额续作。

8月17日至8月21日，央行全周净回笼2,020亿元。其中逆回购净回笼2,720亿元；国库现金定存净投放700亿元。

(2) 资金面

银行间市场资金利率，18日10年期国债活跃券收益率跌破1.67%，随后流动性有所收紧。1年同业存单(AAA)收益率先降后升，小幅回落至1.475%（见图13）。

8月10日至8月14日，DR001和DR007相比上周收盘下行0.07BP和0.23BP；R001、R007上行0.07BP和0.27BP。

8月17日至8月21日，DR001和DR007相比上周收盘上行7.74BP和4.56BP；R001、R007上行7.81BP和3.01BP。

(3) 现券

第一周债券市场走强，收益率曲线平坦化。利好主要包括两方面，一是基本面，7月通胀回落和社融疲弱，M2与社融增速差持续倒挂，资产荒逻辑持续强化；二是政策面，二季度货币政策报告提及“调控目标利率逐步转向货币市场隔夜利率”，隔夜逆回购运行平稳。

第二周债市在政策预期与资金面的交织下呈现“先涨后跌”的震荡格局。周初受国务院放宽住房公积金投资范围至政策性金融债的政策提振，市场做多情绪集中释放。但随后资金面边际收敛，最终收益率曲线全周呈现窄幅震荡、略有下行的态势，平坦化趋势延续。

(4) 国债期货

8月10日至8月14日，国债期货价格上涨，30年期合约上涨0.58%，收于116.39；10年和5年期合约同时小幅上涨。TL、TF和T合约正基差继续收窄（见图6）。

8月17日至8月21日，国债期货价格上涨，30年期合约回落0.46%，收于115.86；10年和5年期合约同时小幅回落。TL、TF和T合约正基差重新走扩（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
2026-08-10	0.33	-0.14	-0.39	-0.45	-0.45	-0.40	-1.07	-1.75	-2.00
2026-08-11	0.69	0.19	0.27	0.78	0.77	0.87	0.94	1.00	1.10
2026-08-12	-0.33	-0.77	-0.15	-0.33	0.15	-0.20	-0.10	0.02	0.40
2026-08-13	-0.33	-0.77	-0.33	-0.64	-1.11	-1.09	-1.78	-2.48	-1.33
2026-08-14	-0.14	-0.79	-0.21	-0.74	-0.74	-0.68	-0.67	-0.66	0.46

资料来源：Wind；金融街证券研究所

8月10日，央行公开市场净回笼，但资金面依然均衡偏松。7月通胀数据低于预期，超长端走强，TL2609 合约盘中触及新高。

8月11日，央行公开市场零投放，收益率曲线整体上移。

8月12日，央行发布二季度货币政策执行报告，提及“调控目标利率逐步转向货币市场隔夜利率”。央行尾盘公告将在8月14日、8月17日至8月19日开展隔夜逆回购操作。短端收益率松动。

8月13日，央行公告1万亿6个月买断式逆回购等量续作，证伪缩量传闻，叠加隔夜逆回购呵护税期，超长端领涨。

8月14日，7月社融数据公布，信贷数据依然偏弱，资产荒逻辑强化，收益率曲线继续下行，中长端补涨。

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
2026-08-17	-0.02	-	-0.62	-0.45	-0.07	-0.40	-0.10	0.20	-0.20
2026-08-18	-0.55	-0.33	-0.52	-0.48	-1.02	-0.60	-0.75	-0.90	-1.15
2026-08-19	-0.21	-0.13	-0.38	0.57	0.94	-0.33	0.49	1.32	-1.54
2026-08-20	0.12	0.62	0.44	0.01	0.02	0.01	0.13	0.23	-0.30
2026-08-21	0.29	0.87	0.50	0.21	0.06	0.07	0.39	0.73	-0.05

资料来源：Wind；金融街证券研究所

8月17日，统计局公布7月经济数据，投资和消费依然疲弱。超长端收益率相对谨慎，收益率曲线窄幅震荡。

8月18日，资金面相对平稳。当日，国务院公布关于修改《住房公积金管理条例》的决定。指出“可以将住房公积金用于购买国债和政策性金融债”。叠加此前新批复摊余成本基金建仓需求，激发市场多头抢跑情绪，债券收益率整体下行，超长端领涨。

8月19日，午后收益率曲线出现明显回踩，长端及超长端上行幅度更大。

8月20日，银行间隔夜利率小幅上行突破8月以来中枢，收益率曲线延续前日趋势继续上行，幅度减弱。

8月21日，周五7天逆回购重启，缓解市场流动性，但银行间隔夜利率并未回落。7天逆回购相比隔夜逆回购成本更高。银行间隔夜利率继续上行，明显超过政策利率水平，收益率曲线继续上行。

三、重点事件

15家中小公募基金公司日前获准上报摊余成本法债基。上报产品均为63个月封闭式债券基金。

据华尔街见闻，摩根大通日前在一份题为《粮食安全即国家安全：一场不断叠加的风暴》（Food Security Is National Security: A Compounding Storm）的新报告中，由驻伦敦资深全球经济学家 Nora Szentivanyi 领衔的团队警告称，霍尔木兹海峡航运中断，以及潜在的历

史级超强厄尔尼诺现象的出现，可能会削弱农作物产量、制约农业生产，并使食品通胀在2027年上半年持续居高不下。

中国人民银行、国家外汇管理局决定在全国范围内推广跨国公司本外币跨境资金集中运营业务。

据央行初步统计，2026年前七个月社会融资规模增量累计为22.25万亿元，比上年同期少1.74万亿元；其中，对实体经济发放的人民币贷款增加10.17万亿元，同比少增2.14万亿元。

财联社消息，据三位知情人士透露，日本央行最早可能在9月份加息，并考虑在此之后以比目前每年约两次的频率更积极的方式加息。此举反映出日本央行对中东冲突带来的价格压力、强劲的全球人工智能需求以及日元持续下跌趋势日益增长的担忧。尽管上个月日美罕见地联合干预，日元的下跌趋势依然持续。其中一位消息人士表示“提前加息已成定局”，这表明日本央行极有可能在9月17日至18日的下次政策会议上加息。另一位消息人士也表达了类似的观点，该消息人士还表示：“日本央行也可能加快加息步伐。”

美伊紧张局势持续升级，特朗普宣布对伊朗实施“毁灭性经济行动”。

加拿大拒绝与美国敲定贸易协议，美对部分加拿大商品加征50%关税。

据央视财经报道，美国联邦政府债务突破40万亿美元。美国财政部长贝森特压制长端美债收益率的努力，对市场的直接影响仅维持了不到一天。据财联社报道，桥水基金创始人Ray Dalio对市场发出更为严峻的警告，建议投资者削减债券敞口，并持有黄金和部分比特币，以防范潜在的美国债务危机。

四、市场展望

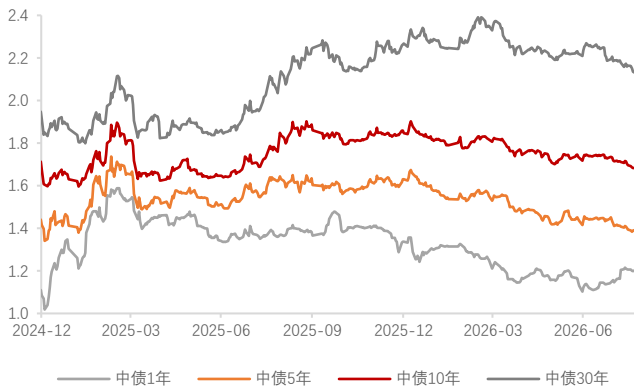
中债10年国债收益率向下突破1.68%。7月15日，央行提到“债券市场平稳运行，目前10年期国债收益率运行在1.73%左右”，相比央行提到的中枢小幅下行约5BP。目前债市利多因素集中，但1.6%暂时难以突破。美伊停火协议到期，油价回升至90美元/桶以上。美国国债存量突破40万亿，贝森特的回购计划并未产生实质效果，美债继续承压。与此同时，7月我国经济数据依然疲弱，对债市形成支撑。理论上如果中美利差走扩，应该吸引资金从国内流向美国，导致人民币贬值。而事实恰恰相反，人民币汇率已升至接近6.7，总体显示了国内市场的优越性。资金以足投票，中国债券市场事实成为了全球资金的避风港。

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。

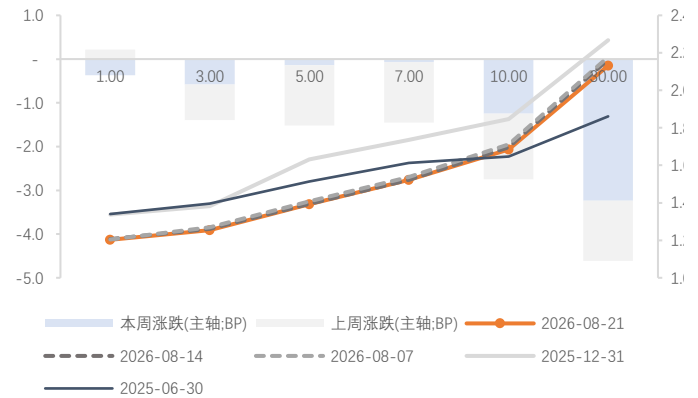
附表一、债券市场行情：收益率曲线平坦化延续

图 1：国债收益率走势（%）



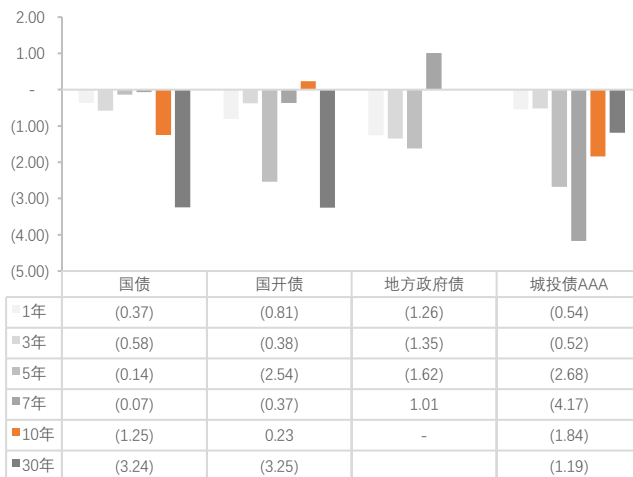
资料来源：wind，金融街证券研究所

图 2：中债国债收益率曲线结构（%）



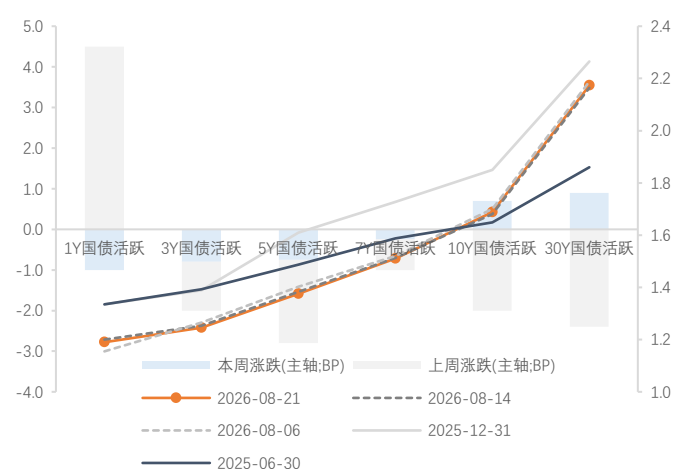
资料来源：wind，金融街证券研究所

图 3：政府债券与城投债收益率周涨跌幅（BP）



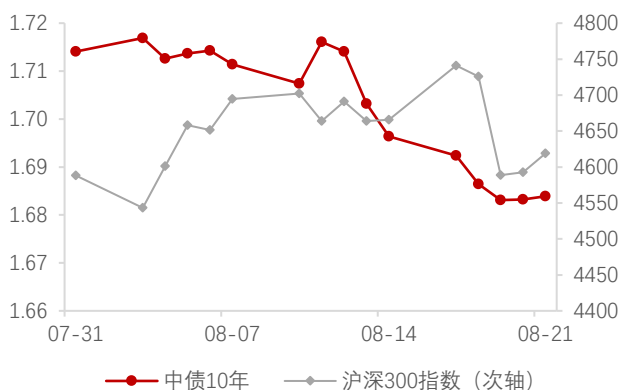
资料来源：wind，金融街证券研究所

图 4：活跃券收益率曲线结构（BP；%）



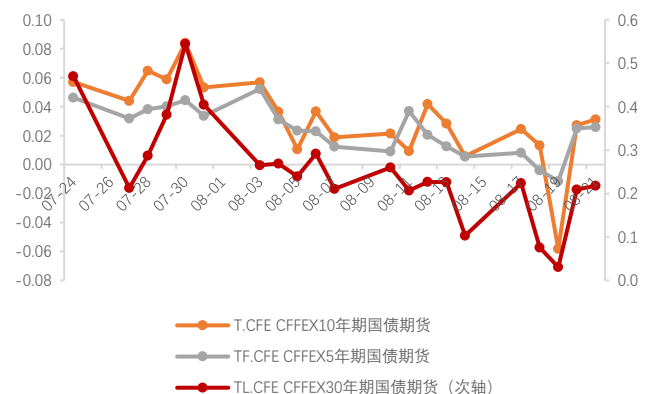
资料来源：wind，金融街证券研究所

图 5：股债行情走势



资料来源：wind，金融街证券研究所

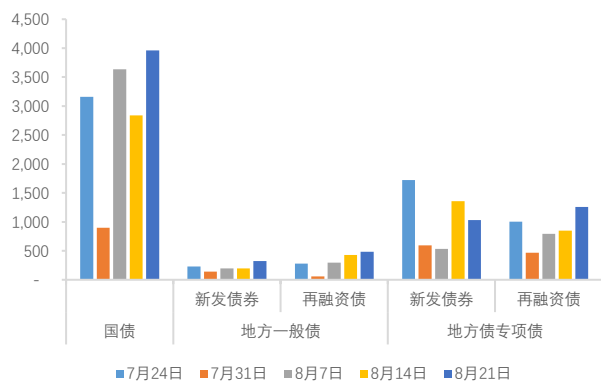
图 6：国债期货基差走势



资料来源：wind，金融街证券研究所

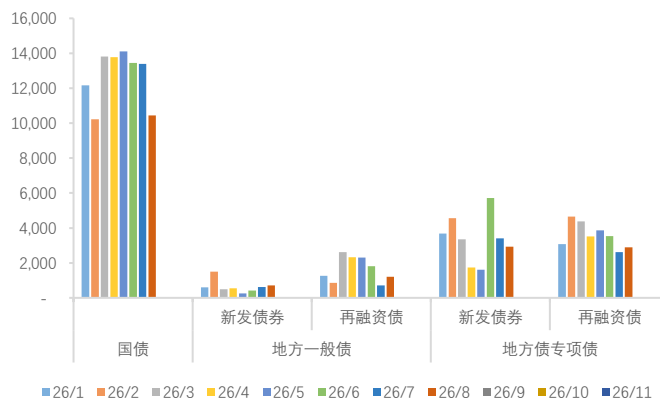
附表二、政府债券供给：国债发行加快

图 7：本周新发政府债券（亿元）



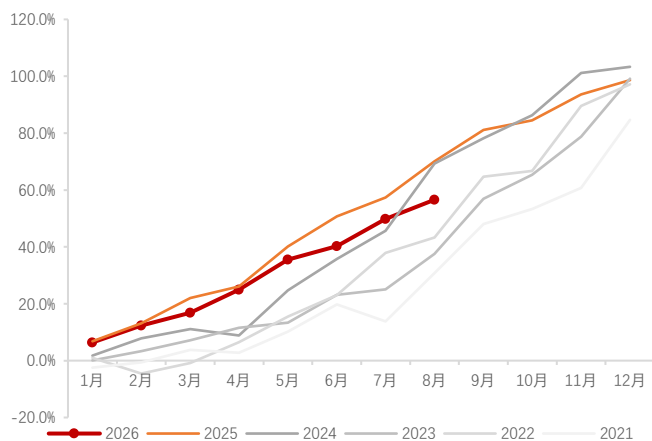
资料来源：wind，金融街证券研究所

图 8：本月新发政府债券（亿元）



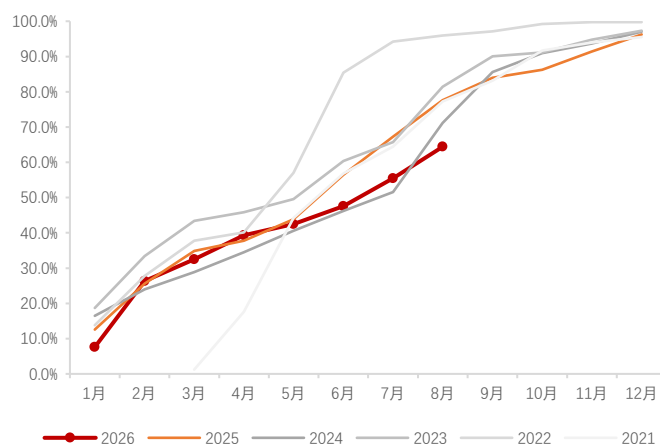
资料来源：wind，金融街证券研究所

图 9：国债发行净融资进度



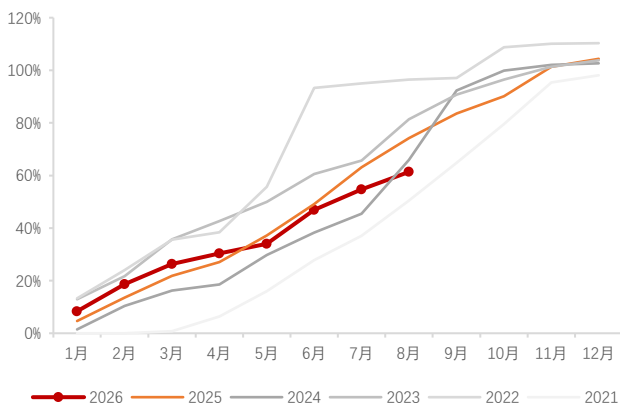
资料来源：wind，金融街证券研究所

图 10：地方一般债发行进度



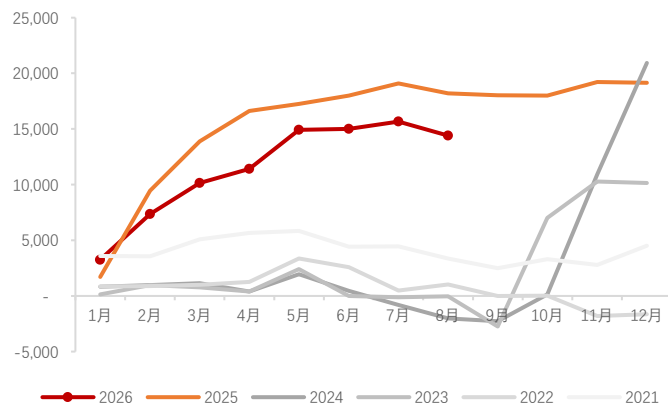
资料来源：wind，金融街证券研究所

图 11：地方专项债发行进度



资料来源：wind，金融街证券研究所

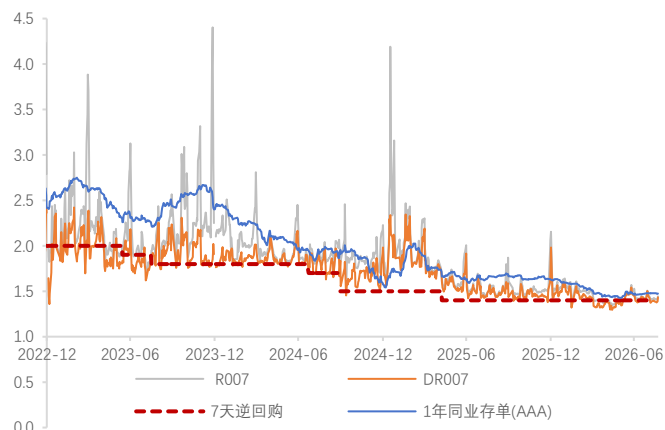
图 12：地方再融资债发行扣减地方债偿还（亿元）



资料来源：wind，金融街证券研究所

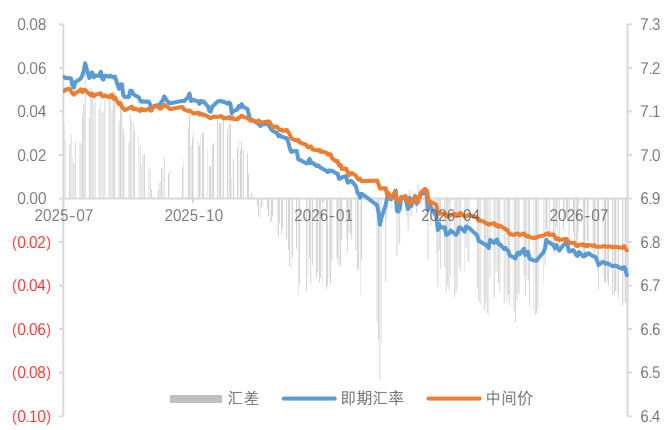
附表三、流动性与市场趋势：中美利差扩大 人民币逆势升值

图 13：7 天逆回购、银行间质押利率及 1 年存单利率 (%)



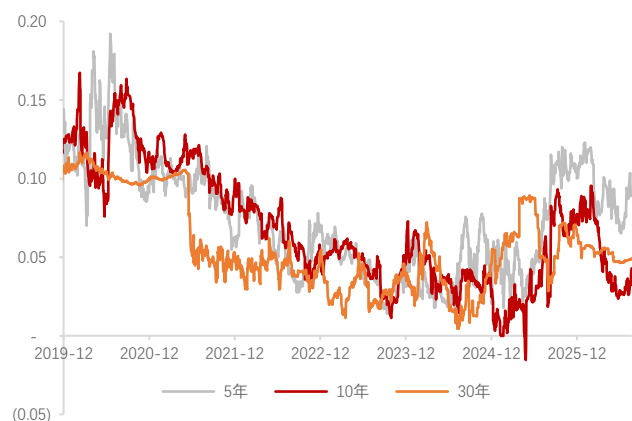
资料来源：wind，金融街证券研究所

图 14：人民币相对美元汇率逆周期力度



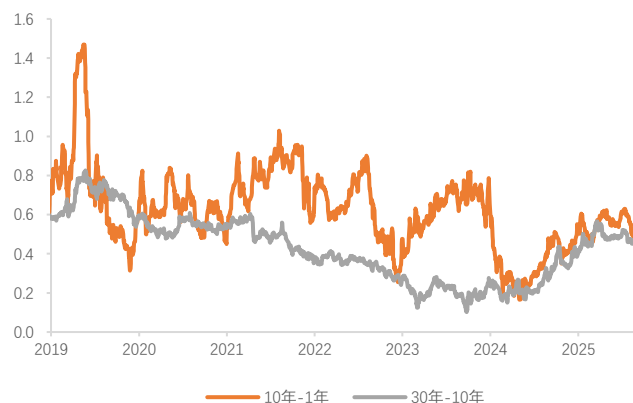
资料来源：wind，金融街证券研究所

图 15：国开债隐含税率 (%)



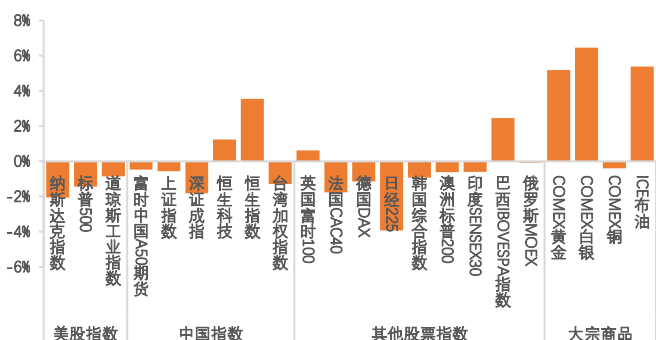
资料来源：wind，金融街证券研究所

图 16：中债国债期限利差趋势 (%)



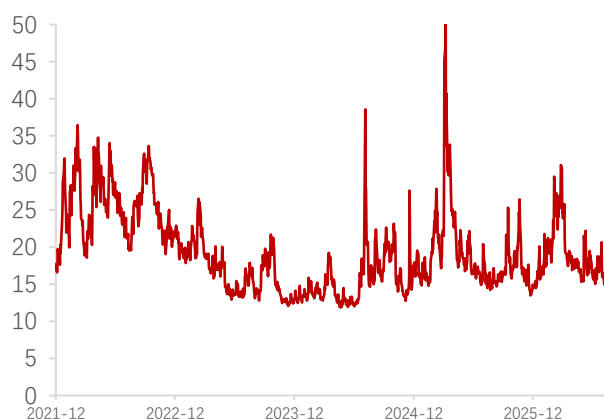
资料来源：wind，金融街证券研究所

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

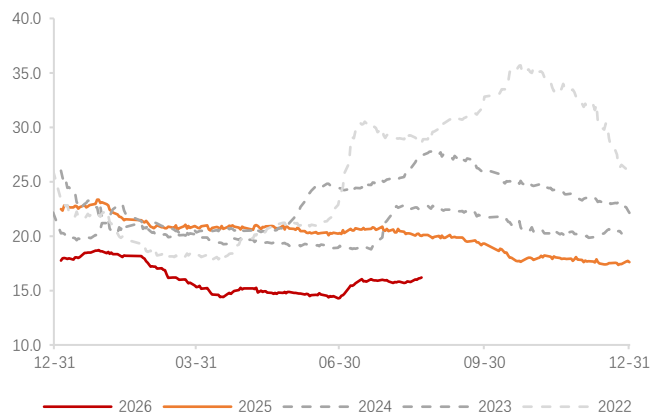
图 18：VIX



资料来源：wind，金融街证券研究所

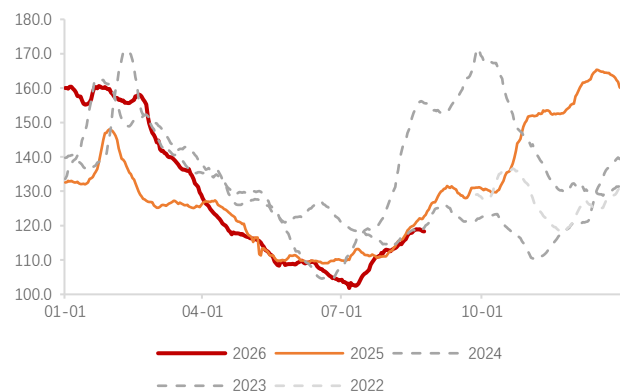
附表四、通胀变化：原油和焦煤涨价同时启动

图 19：猪肉平均批发价（元/公斤）



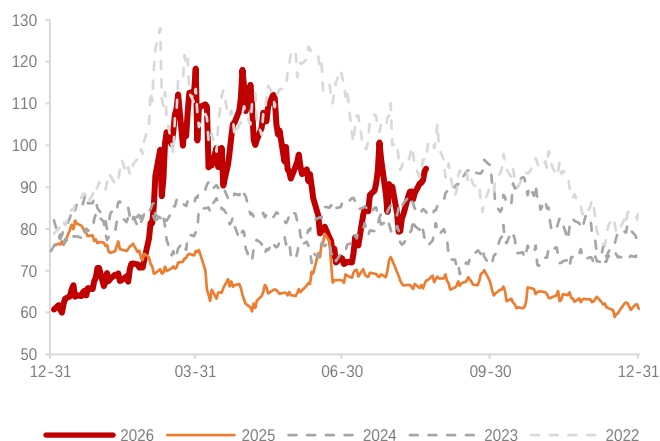
资料来源：wind，金融街证券研究所

图 20：蔬菜批发价格指数（2015=100）



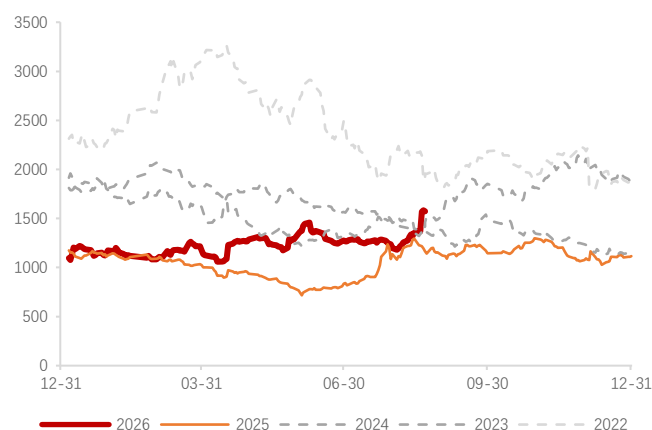
资料来源：wind，金融街证券研究所

图 21：布伦特原油（美元/桶）



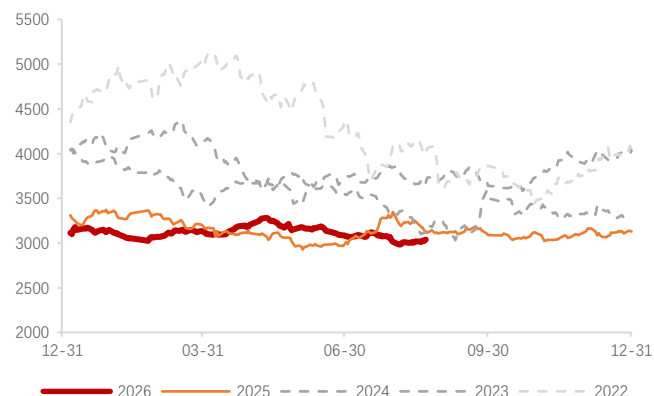
资料来源：wind，金融街证券研究所

图 22：焦煤（元/吨）



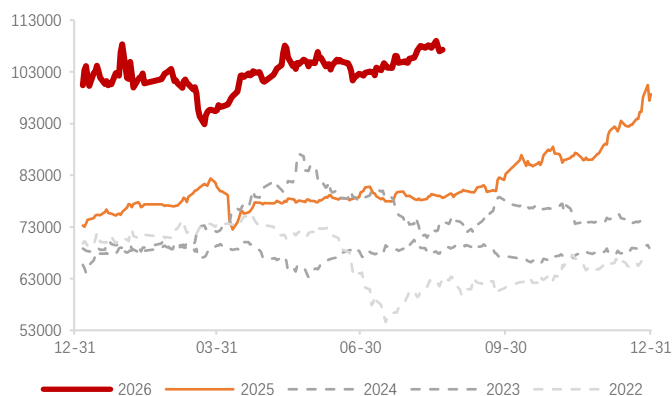
资料来源：wind，金融街证券研究所

图 23：螺纹钢（元/吨）



资料来源：wind，金融街证券研究所

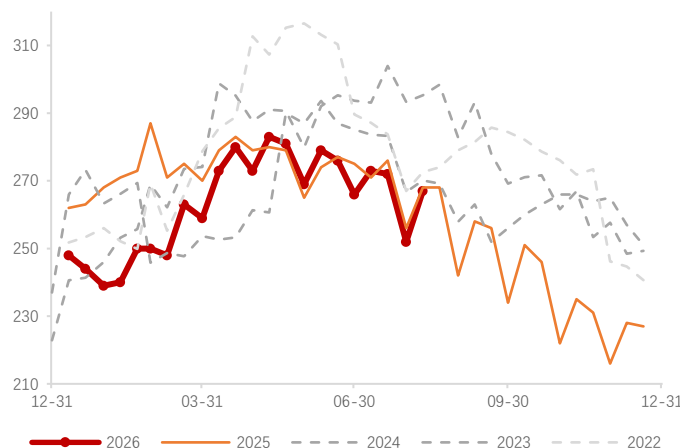
图 24：阴极铜（元/吨）



资料来源：wind，金融街证券研究所

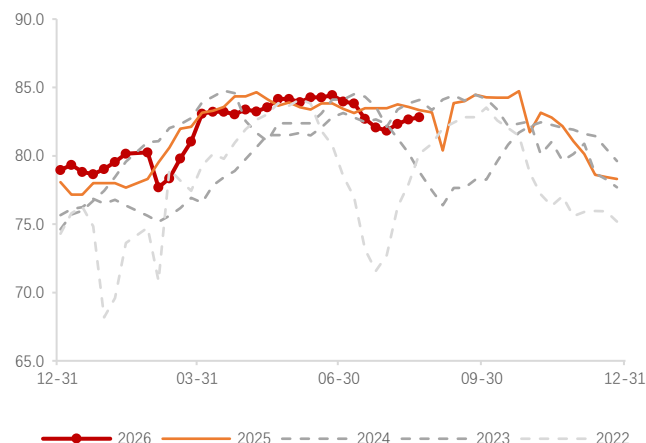
附表五、实体需求：商品房及土地成交依然偏弱

图 25：粗钢产量（万吨/天）



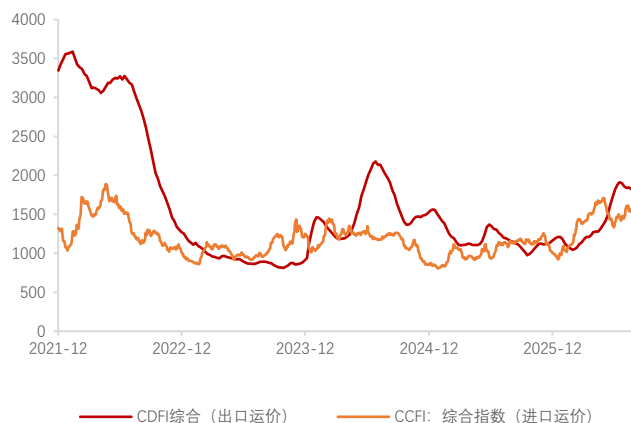
资料来源：wind，金融街证券研究所

图 26：高炉开工率（%）



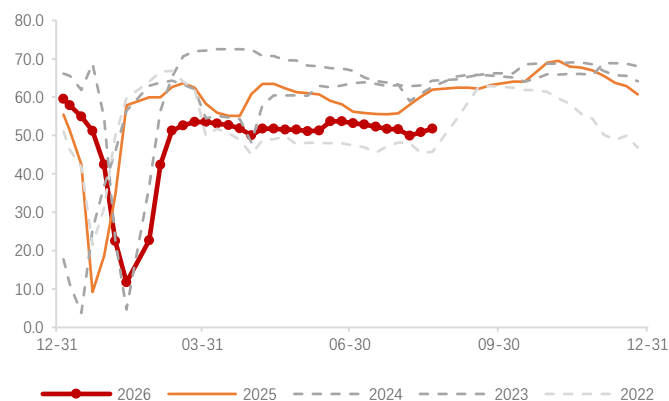
资料来源：wind，金融街证券研究所

图 27：进出口运价指数



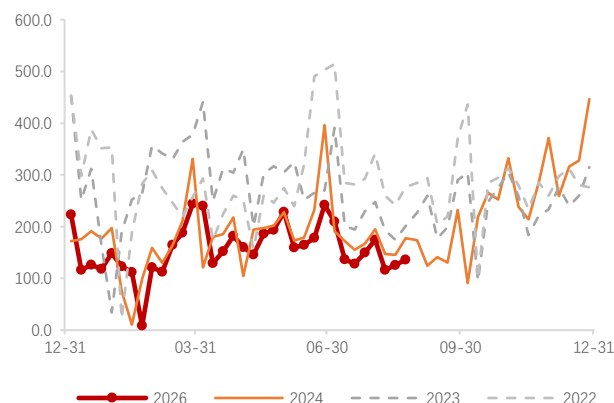
资料来源：wind，金融街证券研究所

图 28：江浙涤纶长丝下游织机开工率（%）



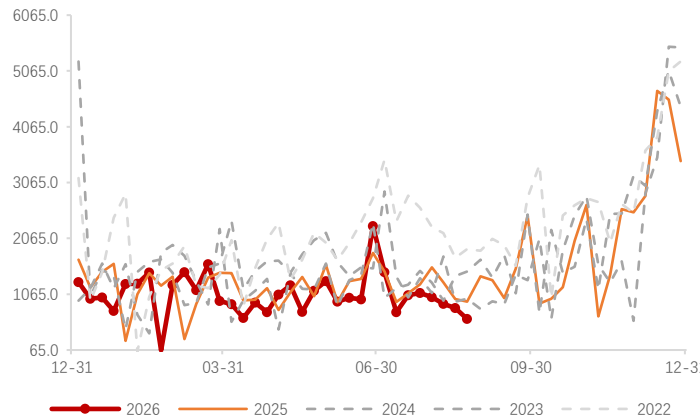
资料来源：wind，金融街证券研究所

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。