

市场保持窄幅波动，股债跷跷板带动收益率小幅上行

——债市周评（2025年7月7日-7月11日）

摘要:

7月7日至7月11日，资金面保持充裕，全周资金价格窄幅波动。至7月11日，DR001较上周上行约3BP至1.3427%，R001上行约4BP至1.4038%，DR007上行约1BP至1.4718%，R007上行约2BP至1.5083%。本周存单市场收益率小幅上行，期限利差缩窄。至7月11日1年期AAA存单利率上行约4BP，收于1.63%。下周进入税期，但资金缺口规模较小，预计资金面流动性保持充裕，资金价格窄幅波动。

本周，债券利率呈现上行走势，收益率曲线整体走平。本周股债跷跷板效应凸显，沪指多次上攻3500点，带动债市收益率小幅上行。4月初至今，长债收益率已经历超过3月超窄幅波动。然而，长期低波的市场并非完全平静，长期以来期限利差的单边压缩所反映出的市场情绪，仍是未来重要的观察指标。

下周，预计资金面保持宽松但边际收紧，债市收益率保持窄幅波动，中长期债券收益率震荡，收益率曲线熊平可能性较大。

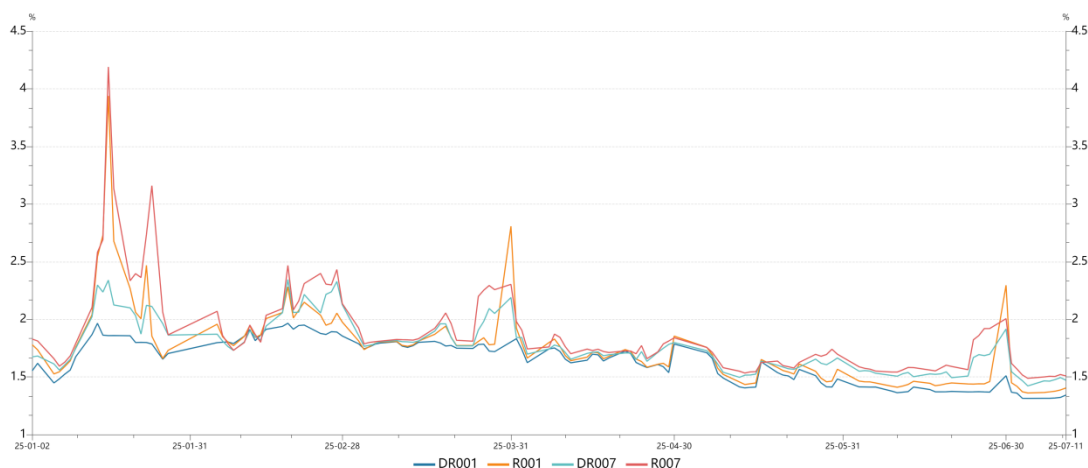
一、资金面保持充裕，资金价格围绕政策利率窄幅波动

7月7日至7月11日，资金面保持充裕，全周资金价格窄幅波动。至7月11日，DR001较上周上行约3BP至1.3427%，R001上行约4BP至1.4038%，DR007上行约1BP至1.4718%，R007上行约2BP至1.5083%。本周公开市场操作延续净回笼，全周逆回购共投放4,257亿元，逆回购到期6,522亿元，全周净回笼2,265亿元，下周5,257亿元公开市场操作到期。本周银行体系净融出有5万亿元下降至4.3万亿元，日均净融出约为4.5万亿元。

本周存单市场收益率小幅上行，期限利差缩窄。至7月11日1年期AAA存单利率上行约4BP，收于1.63%。本周存单发行量为4,271.3亿元，净融资额为-833.9亿元，保持年内低位，下周8,028.1亿元存单到期。

当前资金面保持流动性充裕，银行体系净融出体系随小幅下降，但仍保持充分供给。下周进入税期，但资金缺口规模较小，预计资金面流动性保持充裕，资金价格窄幅波动。

图1 近期资金利率走势



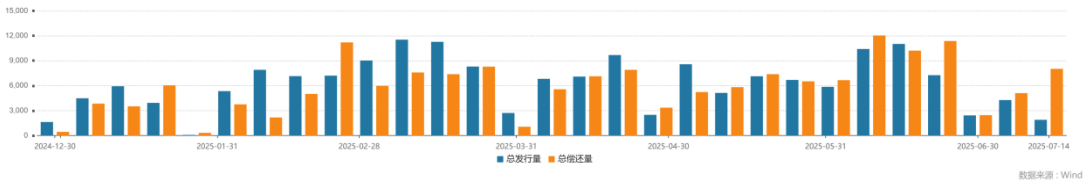
数据来源：wind

图2 存单利率走势



数据来源：wind

图 3 存单发行与净融资情况

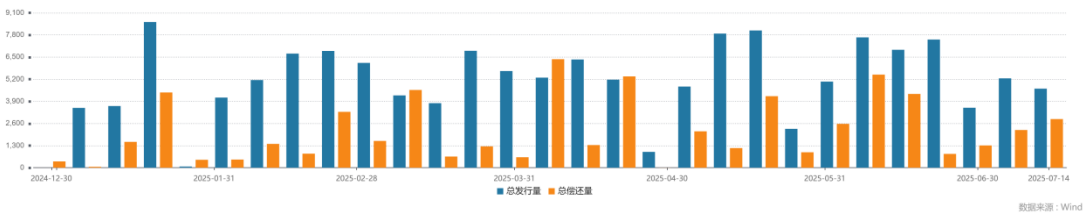


数据来源：wind

二、沪指重回 3500 点，股债跷跷板带动各期限收益率上行

本周政府融资在 3 月初小幅放缓后迎来了回升，本周，政府债券（国债+地方政府债），共发行 5,250.00 亿元，净融资 3,033.69 亿元，政策性银行债共发行 1,650.00 亿元，净融资 1,590.00 亿元。

图 4 政府债券发行走势

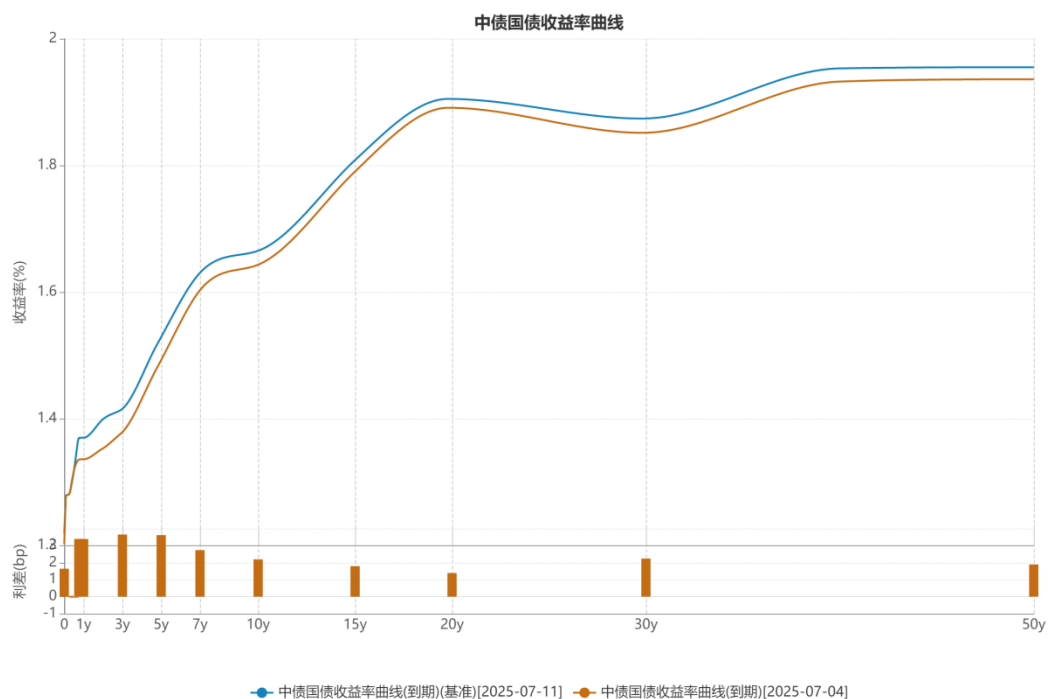


数据来源：wind

本周，债券利率呈现上行走势，收益率曲线整体走平。本周股债跷跷板效应凸显，沪指多次上攻 3500 点，带动债市收益率上行。具体来看：周一，财政部公布拟发行 1230 亿元超长国债，带动长端收益率上行。周三，受股票市场持续走牛影响，长端收益率持续上行。周五，资金面边际收紧，带动各期限收益率回调，虽午后出现一定回落，但随后再次上行。

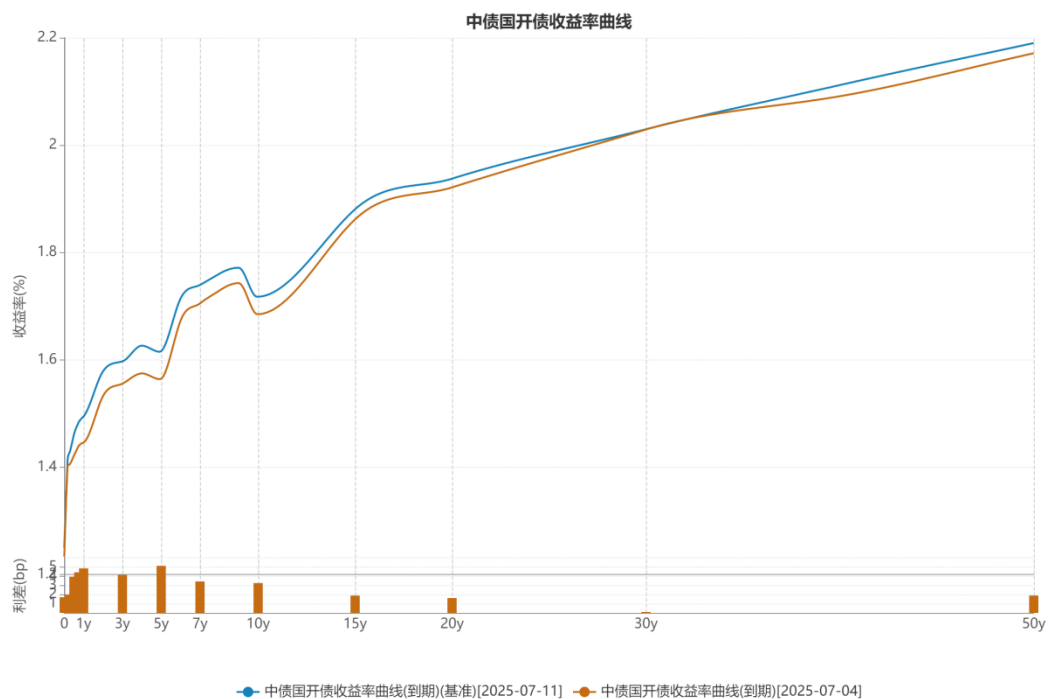
截至 7 月 11 日，1 年期国债收 1.3702%，较上周上行约 3.5BP；5 年期国债收 1.5292%，较上周上行约 3.5BP；10 年期国债收 1.6653%，较上周上行约 2.5BP，30 年期国债收 1.8741%，较上周上行约 2.5BP。1 年期国开债收 1.4946%，较上周上行约 5BP；5 年期国开债收 1.6161%，较上周上行约 4.5BP；10 年期国开债收 1.7176%，较上周上行约 3BP。

图 5 国债收益率期限结构



数据来源：wind

图 6 国开收益率期限结构



数据来源：wind

4月初至今，长债收益率已经历超过3月超窄幅波动。以10年国债活跃券到期收益率为例，7月11日较4月7日仅上行0.7bp，几乎一致；而在过去的3个月中，波动区间始终

在 1.62%-1.69%这一区间内做超窄幅震荡，多数月份波动不足 5bp。在告别过去两年以预期为主导的行情后，债市的走势目前呈现出务实而平稳的状态，市场的机构一致性行为、过分投机的追涨杀跌现象已经消散。然而，长期低波的市场并非完全平静，长期以来期限利差的单边压缩所反映出的市场情绪，仍是未来重要的观察指标。

下周，预计资金面保持宽松但边际收紧，债市收益率保持窄幅波动，中长期债券收益率震荡，收益率曲线熊平可能性较大。