

跨季后资金面宽松，债市窄幅震荡

——债市周评（2026 年 7 月 6 日-7 月 10 日）

摘要

本周（7 月 6 日-7 月 10 日）跨季过后，银行间资金面回归自发宽松，央行公开市场连续净回笼但对资金面影响有限，DR001 和 DR007 均围绕政策利率窄幅震荡。债市整体呈现窄幅震荡格局，长短端表现分化。全周 1 年期国债收益率下行约 1.9BP 至 1.1066%，10 年期下行约 0.4BP 至 1.7388%，超长特别国债 30 年期下行约 1.7BP 至 2.253%，超长端表现相对稳健。央行 7 天期逆回购全周净回笼 6165 亿元，但同日开展万亿买断式逆回购净投放 2000 亿元，流动性整体维持合理充裕。6 月制造业 PMI 持平于 50.3%，延续扩张态势。

一、资金面

（一）公开市场操作

本周央行公开市场操作以净回笼为主，但资金面未受明显扰动。周一（7 月 6 日）央行以固定利率、数量招标方式开展 70 亿元 7 天期逆回购操作，操作利率 1.40% 不变；同时开展 10000 亿元 3 个月期买断式逆回购操作，到期 8000 亿元，净投放 2000 亿元，结束了 3 月以来买断式逆回购连续缩量的态势。当日有 1575 亿元 7 天期逆回购到期，7 天逆回购口径净回笼 1505 亿元。周二（7 月 7 日）央行开展 100 亿元 7 天期逆回购，到期 695 亿元，净回笼 595 亿元。周三（7 月 8 日）央行开展 150 亿元 7 天逆回购，到期 1000 亿元，净回笼 850 亿元。周四（7 月 9 日）央行开展 100 亿元 7 天逆回购，到期 2885 亿元，净回笼 2785 亿元，为本周单日净回笼最大的一天。周五（7 月 10 日）央行开展 200 亿元 7 天逆回购，到期 630 亿元，净回笼 430 亿元。全周 7 天期逆回购合计操作 620 亿元，到期 6785 亿元，净回笼 6165 亿元；买断式逆回购合计操作 10000 亿元，到期 8000 亿元，净投放 2000 亿元。全口径公开市场净回笼约 4165 亿元。值得注意的是，从 6 月 29 日开始至 7 月 10 日，央行在公开市场已连续十个交易日净回笼。

日期	星期	7 天逆 回购 操作 （亿 元）	买断式逆 回购 操作（亿 元）	7 天逆 回购 到期 （亿 元）	买断式逆 回购 到期（亿 元）	全口径净 投放 （亿元）
7 月 6 日	周一	70	10000	1575	8000	+495
7 月 7 日	周二	100	—	695	—	-595
7 月 8 日	周三	150	—	1000	—	-850

7月9日	周四	100	—	2885	—	-2785
7月10日	周五	200	—	630	—	-430
合计	—	620	10000	6785	8000	-4165

注：操作利率均为1.40%。数据来源：Wind、央行官网

（二）资金利率

本周跨季过后，银行间资金面迅速回归自发宽松格局。周一（7月6日）DR001报1.3677%，DR007报1.3879%，均处于政策利率附近，资金面宽松适宜。周二（7月7日）DR001小幅升至1.3744%，DR007降至1.3773%，资金利率整体保持稳定。周三（7月8日）DR001回落至1.3655%，DR007微升至1.3829%，尽管当日有1000亿元逆回购到期，但资金面未受明显扰动。周四（7月9日）DR001进一步降至1.3573%，DR007降至1.3779%，即使当日净回笼2785亿元，资金面仍维持宽松。周五（7月10日）DR001报1.3584%，DR007报1.3825%，资金利率全周围绕OMO利率窄幅波动。全周来看，DR001由上周五1.3608%下行至1.3584%，累计下行0.24BP；DR007由1.3924%下行至1.3825%，下行0.99BP。Shibor隔夜由1.369%降至1.3601%，下行0.89BP；Shibor1周由1.39%降至1.383%，下行0.7BP；Shibor3月由1.4345%降至1.4279%，下行0.66BP。R007（银行间）由1.4161%降至1.4113%，下行0.48BP。非银融资成本与银行间资金利率的分层现象较跨季期间明显缓解。

日期	星期	DR001 (%)	DR007 (%)	R007 (%)	Shibor 隔夜 (%)	Shibor 1周 (%)	Shibor 3月 (%)
7月6日	周一	1.3677	1.3879	1.4161	1.3690	1.3900	1.4345
7月7日	周二	1.3744	1.3773	1.4215	1.3740	1.3825	1.4319
7月8日	周三	1.3655	1.3829	1.4206	1.3663	1.3810	1.4312
7月9日	周四	1.3573	1.3779	1.4180	1.3600	1.3800	1.4290
7月10日	周五	1.3584	1.3825	1.4113	1.3601	1.3830	1.4279

数据来源：Wind、中国货币网

（三）同业存单

本周同业存单市场收益率整体小幅上行，跨季后一级市场发行节奏有所恢复。AAA级1年期同业存单到期收益率由上周五（7月3日）的1.4685%上行至7月10日的1.4854%，全周上行1.69BP。3个月期到期收益率由1.405%上行至1.4213%，上行1.63BP。从周内走势看，7月6日存单利率基本持稳，7月7-8日小幅上行，7月9日有所回落，7月10日再度上行。一级市场方面，本周同业

存单发行约 2700 亿元，净融资由负转正，加权发行利率 1.46%，较前一周小幅上行。国有行 1Y 存单加权平均发行利率 1.49%，股份行 1.48%，均较前一周上行约 1-2BP。

日期	星期	AAA 级 1Y 存单 到期收益率 (%)	AAA 级 3M 存单 到期收益率 (%)
7 月 6 日	周一	1.4685	1.4050
7 月 7 日	周二	1.4695	1.4193
7 月 8 日	周三	1.4790	1.4187
7 月 9 日	周四	1.4718	1.4171
7 月 10 日	周五	1.4854	1.4213

数据来源：Wind、中国货币网

二、经济数据与政策事件

本周重要的宏观数据为 6 月 PMI 和通胀数据。6 月 30 日国家统计局发布数据显示，6 月份制造业采购经理指数（PMI）为 50.3%，与上月持平，连续两个月位于扩张区间，表明制造业景气水平延续稳定。从分项指标看，生产指数为 52.6%，较上月上升 0.5 个百分点，制造业生产保持较快增长；新订单指数为 50.1%，较上月下降 0.3 个百分点，但仍位于扩张区间，市场需求延续修复。非制造业商务活动指数为 50.2%，较上月下降 0.1 个百分点，延续微幅扩张。综合 PMI 产出指数为 50.6%，与上月持平，表明我国企业生产经营活动总体延续平稳扩张。6 月 PMI 数据整体呈现结构性稳定态势，制造业景气维持在扩张区间，但新订单指数边际回落，内需修复动能仍需巩固。

通胀数据方面，6 月 CPI 同比上涨 1.0%，涨幅与上月持平，低于市场预期。PPI 同比上涨 4.1%，涨幅较上月有所扩大，主要受国际大宗商品价格波动及基数效应影响。有市场机构表示，油价大幅回落对 CPI 的拉动作用减弱，预计后续 CPI 波动幅度有限，PPI 同比上行幅度或将放缓，整体通胀环境对债市影响中性偏利好。

政策层面，本周最受市场关注的是央行万亿元买断式逆回购的落地。7 月 6 日央行开展 10000 亿元 3 个月期买断式逆回购操作，到期 8000 亿元，净投放 2000 亿元，这是央行连续 4 个月净回笼买断式逆回购后的首次净投放。有市场机构表示，此次万亿级买断式逆回购操作，是央行在结束连续数月的流动性净回笼后，为应对 7 月资金到期压力与政府债券供给高峰而实施的精准对冲，引导市场利率围绕政策利率平稳运行，提供适宜的流动性环境，彰显货币政策稳健偏支持取向。此外，7 月 8 日央行发布二季度货币政策例会通稿，整体延续此前政策框架，强调前瞻性调整与结构性政策发力，未释放额外宽松信号，难以对债市形成新的利多推动。

海外方面，本周美债收益率整体上行。美国 6 月非农就业仅增 5.7 万人，远低于预期的 11.3 万人，削弱了市场对美联储的加息预期。美国 10 年期国债收益率由上周五 4.48%上行至 4.56%，全周上行约 8BP；30 年期美债收益率上行幅度更大。日本央行此前将政策利率上调至 1%，日债收益

率涨跌互现。截至 7 月 10 日，中美 10 年期国债利差维持在约 282BP，外部利率环境对国内债市构成一定制约。

三、债市行情

（一）整体走势

本周债券市场整体呈现窄幅震荡格局，长短端表现分化，中长端表现相对较好。周一（7 月 6 日）央行万亿买断式逆回购落地，资金面宽松，债市小幅走强，10 年期国债期货主力合约微涨，30 年期期货微涨。周二（7 月 7 日）资金面维持宽松，但市场情绪偏谨慎，国债期货小幅波动，10 年期国债收益率基本持平。周三（7 月 8 日）受 A 股市场表现不佳影响，债市关注度上升，提振做多情绪，国债期货全线上涨，30 年期主力合约涨 0.29%，10 年期涨 0.10%，各期限收益率普遍下行。周四（7 月 9 日）央行单日净回笼 2785 亿元，期货全线回调，30 年期主力合约跌 0.04%，10 年期跌 0.03%。周五（7 月 10 日）债市整体窄幅震荡，10 年期国债活跃券收益率在 1.73%附近拉锯，30 年期国债期货主力合约涨 0.04%，10 年期跌 0.03%。全周来看，中债国债到期收益率曲线整体小幅下移：1 年期下行约 1.9BP 至 1.1066%，10 年期下行约 0.4BP 至 1.7388%，超长特别国债 30 年期下行约 1.7BP 至 2.253%，曲线整体呈现小幅下移态势，短端和超长端下行幅度较大。

信用债市场本周走势分化，中高等级中长期品种表现相对稳健。AAA 级 3 年期中期票据到期收益率下行 3.02BPs 至 1.6353%。企业债方面，AA+评级 5 年期收益率上行 2.44BP 表现偏弱，7 年期 AAA/AA+普遍下行 1.09BP 表现最佳。中短期票据方面，AA 级 5 年期收益率下行 1.75BP 领跑，短端（1 年期）上行 2.27BPs。城投债方面，10 年期 AA+和 AA 级均下行 1BP，1 年期分别上行 0.79BP 和 1.49BP。一级市场方面，本周利率债发行 99 只、实际发行总额 5223.29 亿元，到期 1196.19 亿元，净融资额 4027.10 亿元，环比下降 41.38%，供给压力显著缓解。其中国债 2190 亿元（含特别国债 800 亿元）、地方债 2373.29 亿元、政策性银行债 660 亿元。信用债方面，全周发行 311 只、总额 2258.63 亿元，到期 2157.30 亿元，净融资 101.33 亿元，环比大幅下降 65.91%。

（二）收益率曲线

本周国债收益率曲线整体小幅下移，短端和超长端下行幅度相对较大。1 年期国债收益率从 1.1257%下行至 1.1066%，下行 1.91BP；3 年期从 1.2860%上行至 1.2952%，上行 0.92BP；5 年期从 1.4365%上行至 1.4440%，上行 0.75BP；7 年期从 1.5835%下行至 1.5655%，下行 1.80BP；10 年期从 1.7425%下行至 1.7388%，下行 0.37BP；超长特别国债 30 年期从 2.2700%下行至 2.2530%，下行 1.70BP。国开债 10 年期从 1.7925%下行至 1.7865%，下行 0.60BP。从形态看，10-1Y 期限利差由 61.68BP 收窄至 63.22BP，30-10Y 期限利差由 52.75BP 收窄至 51.42BP，曲线整体小幅下移，短端下行带动曲线略微陡峭化。

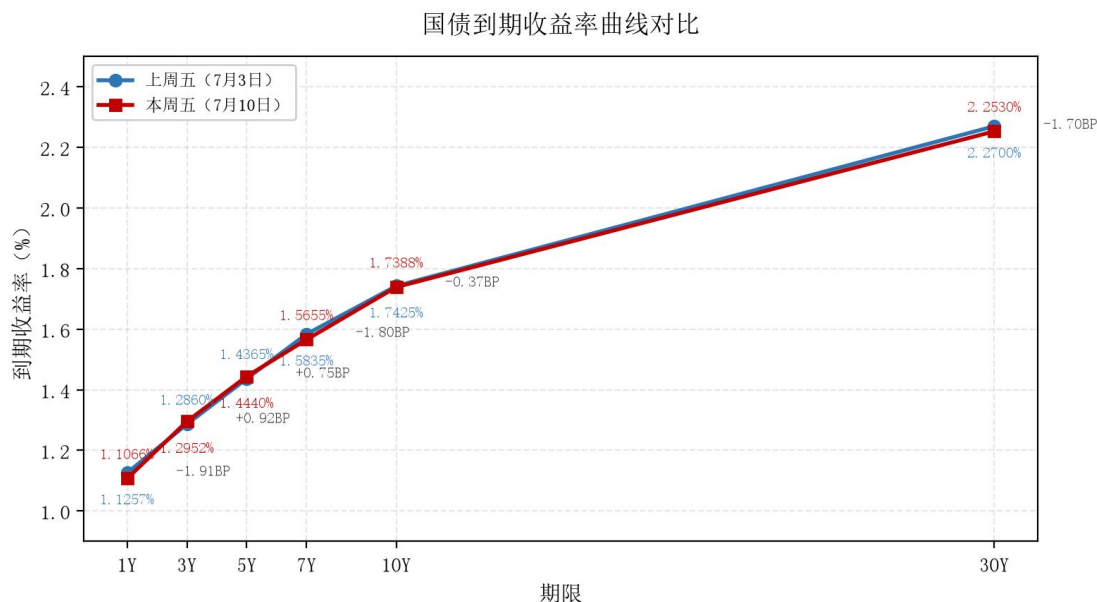


图 1: 国债到期收益率曲线对比 (7/3 vs 7/10)

期限	7/3 (上周五)	7/10 (本周五)	周变动 (BP)	方向
国债 1Y	1.1257%	1.1066%	-1.91	↓
国债 3Y	1.2860%	1.2952%	+0.92	↑
国债 5Y	1.4365%	1.4440%	+0.75	↑
国债 7Y	1.5835%	1.5655%	-1.80	↓
国债 10Y	1.7425%	1.7388%	-0.37	↓
超长特别国债 30Y	2.2700%	2.2530%	-1.70	↓
国开债 10Y	1.7925%	1.7865%	-0.60	↓

数据来源: Wind、中债收益率曲线、中国货币网

(三) 国债期货

国债期货本周整体小幅波动，30 年期表现相对较强。2 年期主力 TS2609 全周累计变动约 0%，5 年期主力 TF2609 累计下跌约 0.07%，10 年期主力 T2609 累计上涨约 0.03%，30 年期主力 TL2609 累计上涨约 0.34%。周内走势看：周一（7 月 6 日）央行万亿买断式逆回购落地提振情绪，TS2609 持平于 102.654，T2609 持平于 109.17，TL2609 微涨 0.04%报 113.59。周二（7 月 7 日）期货小幅波动，T2609 跌 0.005%报 109.165，TL2609 涨 0.04%报 113.64。周三（7 月 8 日）A 股表现不佳提振债市做多情绪，期货全线上涨，TL2609 涨 0.29%报 113.94，T2609 涨 0.09%报 109.265，为全周最大单日涨幅。周四（7 月 9 日）单日净回笼 2785 亿元，期货全线回调，TL2609 跌 0.04%报 113.86，T2609 跌 0.03%报 109.215。周五（7 月 10 日）期货多数收跌，TL2609 涨 0.04%报 113.98，T2609 跌 0.01%报 109.20。从持仓量看，30 年期主力合约持仓整体增加，显示市场对超长端存在一定分歧，但多头力量略占上风。

（四）信用债

本周信用债市场走势分化，中高等级中长期品种表现相对稳健，短端有所承压。AAA 级 3 年期中期票据到期收益率下行 3.02BPs 至 1.6353%。企业债方面，7 年期 AAA/AA+ 普遍下行 1.09BP 表现最佳，5 年期 AA+ 上行 2.44BP 表现偏弱。中短期票据方面，AA 级 5 年期收益率下行 1.75BP 领跑，短端（1 年期）上行 2.27BPs。城投债方面，10 年期 AA+ 和 AA 级均下行 1BP，1 年期分别上行 0.79BP 和 1.49BP，反映短端仍面临一定流动性溢价压力。信用利差方面，3 年期、7 年期中短期票据利差收窄，1 年期、10 年期利差走阔。一级市场方面，本周信用债发行 311 只共 2258.63 亿元，净融资仅 101.33 亿元，受跨季后发行节奏恢复缓慢影响，净融资规模较低。整体看，信用债在跨季后波动趋缓，票息策略仍是当前市场主流选择。

（五）海外债市

本周海外债券市场整体偏弱，美债收益率全周上行。美国 6 月非农就业仅增 5.7 万人，远低于预期的 11.3 万人，削弱了市场对美联储的加息预期。对货币政策最敏感的 2 年期美债收益率跌 5.18BPs 至 4.123%，10 年期跌 0.99BP 至 4.467%，30 年期微涨 0.2BP 至 4.972%。但全周来看，美国 10 年期国债收益率由上周五 4.48% 上行至 4.56%，全周上行约 8BP。道明证券利率策略师指出，围绕美联储政策路径的不确定性可能使 10 年期美债收益率短期内保持在 4.25%-4.66% 区间波动。日本新发 10 年期国债收益率一度升至 2.810%，创 1996 年 10 月以来约 30 年最高水平，市场预测日本央行政策举措或晚于物价上涨趋势。截至 7 月 10 日，中美 10 年期国债利差维持在约 282BP，较上周有所走阔，外部利率环境对国内债市构成一定制约。国内债市在自身基本面与货币政策主导下运行相对独立，海外利率波动的外溢影响有限。

四、后市预期

（一）利多因素

一是跨季后资金面有望延续自发宽松。银行融出已回升至 4 万亿元以上，DR001 和 DR007 均围绕 OMO 利率窄幅波动。下周逆回购到期 620 亿元，处于极低水平，叠加税期尚未到来，资金面缺乏实质性利空，DR001 中枢或在 1.35%-1.37% 区间。二是经济基本面仍处于修复巩固阶段。6 月制造业 PMI 持平于 50.3%，虽然位于扩张区间，但新订单指数边际回落，内需修复动能仍需巩固。三是通胀环境对债市偏利好。6 月 CPI 同比仅 1.0%，PPI 同比虽有上行但预计后续幅度放缓，整体通胀环境不构成对债市的制约。四是 7 月为信贷投放全年低点，对超储消耗较少，有利于流动性维持宽松格局。五是万亿买断式逆回购净投放 2000 亿元，释放央行维护流动性合理充裕的积极信号，后续央行或全面重启中长期流动性净投放。

（二）利空因素

一是三季度政府债发行提速预期升温。截至 6 月底，政府债累计净发行同比少约 1.15 万亿元，下半年发行提速或为既定事实，供给压力可能对长端形成扰动。从发行计划视角来看，7 月地方财政靠前发力，中央财政短暂让步的特征较为明显，接下来需重点关注下半月地方债净发行是否密集放量。二是央行连续十日净回笼，虽然资金面未受明显扰动，但部分市场人士认为央行可能不希望市场对资金低利率有过高期待。三是 6 月 PMI 连续两月位于扩张区间，经济景气水平延续稳定，经

济基本面边际改善对债市形成一定压制。四是本周美债收益率全周上行约 8BP，中美利差走阔，外部利率环境对国内货币政策空间构成一定制约。

（三）策略建议

展望下周，跨季已过、税期未至，公开市场到期和政府债供给等常规性资金扰动偏弱，资金面有望延续自发宽松格局，债市短期预计维持震荡偏强。但需关注三季度政府债发行提速预期、PMI 改善的持续性及海外利率变化。策略上建议：一是维持中性偏积极仓位，关注资金面宽松下的短端配置机会，DR001 若稳定在 1.35%-1.37%区间，短端品种仍有下行空间；二是久期管理可适度向中端（3Y-5Y）倾斜，本周中端上行幅度有限、性价比有所提升，10 年期国债 1.74%上方具备配置价值；三是超长端需等待供给压力明确后再择机参与，30Y-10Y 期限利差约 51BP，具备一定保护垫，但特别国债续发节奏及机构配置行为尚待观察；四是关注信用债的票息价值，在中高等级品种中择机配置，对低等级信用债保持审慎。需密切关注 7 月政府债发行节奏与供给压力、后续买断式逆回购操作规模及频率、以及海外美联储货币政策路径的边际变化。

数据来源

1. 万得（Wind）金融数据终端
2. 同花顺 iFind 金融数据终端
3. 新华财经
4. 中国人民银行官网（www.pbc.gov.cn）
5. 中国货币网（www.chinamoney.com.cn）
6. 中债收益率曲线（yield.chinabond.com.cn）
7. 中国债券信息网（www.chinabond.com.cn）
8. 国家统计局官网（www.stats.gov.cn）