

买断式逆回购加量续作叠加出口延续强势，债市窄幅震荡， 收益率曲线小幅平坦化

——债市周评（2026. 08. 03-08. 07）

摘要：本周央行通过 7 天及隔夜逆回购净回笼 17255 亿元，同时开展 5000 亿元 3 个月期买断式逆回购操作（净投放 2000 亿元），全口径净回笼 15255 亿元。跨月后资金面整体转松，DR001 周均回落至 1.35%附近，DR007 围绕 1.38%窄幅波动。债市方面，10 年期国债收益率在 1.70%关键关口反复试探，全周小幅下行 0.52BP 至 1.7119%；30 年期超长特别国债收益率下行 0.79BP 至 2.1811%，超长端表现略优于长端。7 月进出口数据延续强势（出口同比+17.8%），但对债市冲击有限。收益率曲线小幅平坦化，30Y-10Y 期限利差收窄至 46.92BP。

一、资金面

（一）公开市场操作

本周央行公开市场操作呈现“放长缩短”特征。跨月后隔夜逆回购到期集中，央行通过 7 天逆回购小幅滚动操作对冲，同时于 8 月 5 日开展 5000 亿元 3 个月期买断式逆回购操作，实现对冲到期 3000 亿元后净投放 2000 亿元，为连续第二个月加量续做。全周来看，7 天及隔夜逆回购合计净回笼 17255 亿元，买断式逆回购净投放 2000 亿元，全口径净回笼 15255 亿元。此外，8 月 4 日央行公布 7 月公开市场国债买卖净投放 500 亿元，较 6 月的 100 亿元增加 400 亿元，体现货币政策对流动性的呵护态度。

日期	7 天逆回购操作 (亿)	隔夜/买断式逆回 购操作(亿)	逆回购到期(亿)	净投放(亿)
8/3(一)	630	3000(隔夜)	9255	-5625
8/4(二)	465	—	6055	-5590
8/5(三)	50	5000(3M 买断式)	5065	-15
8/6(四)	10	—	2705	-2695
8/7(五)	10	—	1340	-1330
合计	1165	8000	24420	-15255

（二）资金利率

跨月后资金面整体转松，资金利率中枢较上周回落。DR001 周一报 1.4148%（跨月后首日偏高），随后快速回落至 1.35%附近，周五小幅回升至 1.3618%，全周均值约 1.3707%，较上周下行约 6BP。DR007 全周在 1.37%-1.39%区间窄幅波动，周五报 1.3881%，全周均值约 1.3891%，较上周下行约 6BP。R001 与 R007 走势同步，R007 全周从 1.4395%下行至

1.4092%，DR 与 R 的利差维持在 2-3BP，反映银行间流动性分层现象不明显。Shibor 隔夜与 DR001 走势基本一致，Shibor 3 个月稳定在 1.43%不变。

日期	DR001 (%)	DR007 (%)	R001 (%)	R007 (%)	Shibor 隔夜 (%)
8/3(一)	1.4148	1.4204	1.4343	1.4395	1.4130
8/4(二)	1.3683	1.3816	1.3853	1.4196	1.3660
8/5(三)	1.3577	1.3738	1.3745	1.4181	1.3604
8/6(四)	1.3508	1.3816	1.3689	1.4122	1.3530
8/7(五)	1.3618	1.3881	1.3806	1.4092	1.3610

(三) 同业存单

本周 AAA 级同业存单 1 年期收益率在 1.4812%-1.4845%区间窄幅波动，周五报 1.4828%，全周变动仅+0.16BP，走势十分平稳。Shibor 3 个月持续持平于 1.43%，与 1 年期存单的期限利差维持在约 5BP。根据市场研究数据，3 个月期同业存单收益率约为 1.43%，较上周微降 0.5BP。整体来看，同业存单利率运行平稳，反映银行负债端压力可控，中期流动性预期稳定。

品种	8/3(一)	8/4(二)	8/5(三)	8/6(四)	8/7(五)
AAA 同业存单 1Y	1.4812	1.4845	1.4831	1.4836	1.4828
Shibor 3M	1.4300	1.4300	1.4300	1.4300	1.4300

二、经济数据

7 月进出口数据延续强势。8 月 7 日海关总署公布数据显示，7 月份我国货物贸易进出口总值 4.66 万亿元，同比增长 19.2%，连续 5 个月超过 4 万亿元。其中，出口 2.71 万亿元，增长 17.8%；进口 1.95 万亿元，增长 21.2%。以美元计价，7 月出口同比增长 23.9%，进口同比增长 27.5%，贸易顺差 1125 亿美元。前 7 个月进出口总值 30.13 万亿元，同比增长 17.3%，历史同期首次突破 30 万亿元。机电产品出口保持良好增长势头，电动汽车、锂电池等绿色低碳产品出口连续 17 个月两位数增长。进出口数据整体表现强劲，但市场对后续外贸韧性可持续性的关注有所升温。

央行公布 7 月流动性投放情况。8 月 4 日央行发布 7 月中央银行各项工具流动性投放情况：7 月 MLF 净投放 1000 亿元，公开市场国债买卖净投放 500 亿元（较 6 月增加 400 亿元），7 天期逆回购净回笼 2495 亿元，其他期限逆回购（含隔夜逆回购）净投放 7000 亿元，中央国库现金管理净投放 300 亿元，其他结构性货币政策工具净投放 1744 亿元。整体来看，7 月央行通过多种工具搭配维持了流动性合理充裕。

央行召开 2026 年下半年工作会议。8 月 1 日，中国人民银行召开 2026 年下半年工作会议，提出要综合运用并适时调整货币政策工具，保持流动性充裕，引导金融机构大力支持实体经济有效融资需求。会议强调“宏观政策要发力提效，加快财政支出和债券资金使用进度”，

意味着 8 月政府债券发行有可能进一步提速。货币政策方面，短期内降准的可能性较小，中期流动性操作工具（买断式逆回购、MLF 等）有望持续加量续做。

三、债市行情

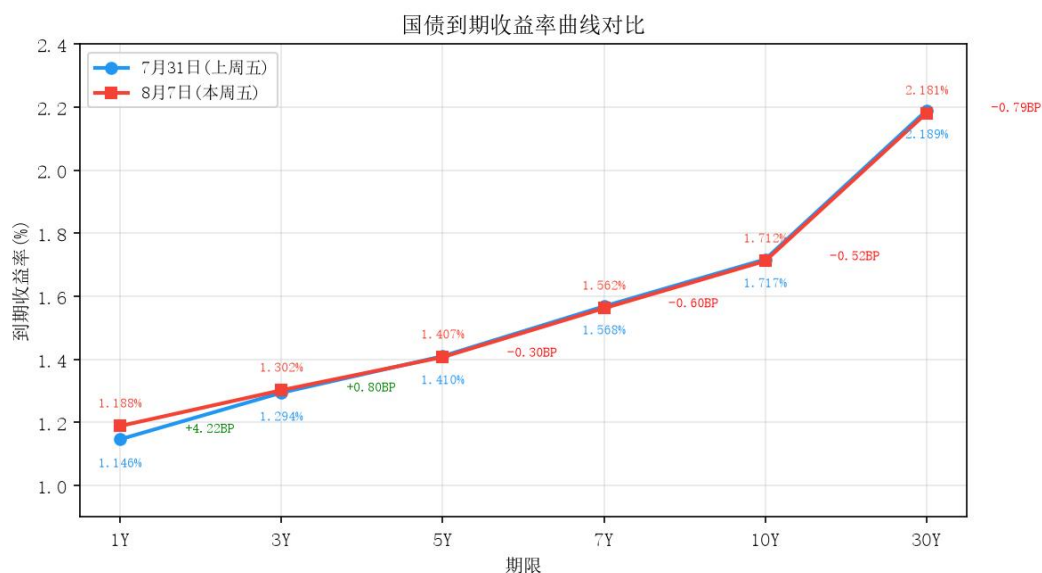
（一）整体走势

本周债市呈现窄幅震荡格局，收益率曲线小幅平坦化。10 年期国债收益率在 1.70% 关键关口反复试探，周二（8/4）盘中一度下破 1.70%，但未能有效站稳，全周小幅下行 0.52BP 至 1.7119%。30 年期超长特别国债表现略优于长端，全周下行 0.79BP 至 2.1811%。短端 1 年期国债收益率上行 4.22BP 至 1.1885%，主要受跨月后资金面波动及政府债供给增加预期影响。国开债 10 年期收益率全周下行约 2.2BP（8/3 至 8/7），表现略好于国债。整体来看，本周债市多空博弈加剧，10 年期国债在 1.70% 位置阻力明显，超长端仍有压缩期限利差的动力。

品种	7/31 收益率(%)	8/7 收益率(%)	变动(BP)
国债 1 年	1.1463	1.1885	+4.22
国债 3 年	1.2940	1.3020	+0.80
国债 5 年	1.4100	1.4070	-0.30
国债 7 年	1.5680	1.5620	-0.60
国债 10 年	1.7171	1.7119	-0.52
超长特别国债 30 年	2.1890	2.1811	-0.79
国开债 10 年	1.7800	1.7560	-2.40

（二）收益率曲线

本周收益率曲线小幅平坦化。短端 1 年期国债收益率上行 4.22BP，主要受跨月后资金面波动及政府债供给预期影响；长端 10 年期下行 0.52BP，超长端 30 年期下行 0.79BP，呈现“短上长下”格局。30Y-10Y 期限利差从 47.19BP 收窄至 46.92BP，收窄 0.27BP；10Y-1Y 期限利差从 57.08BP 收窄至 52.34BP，收窄 4.74BP。曲线平坦化主要反映了市场对长端利率下行空间的博弈仍在继续，交易盘对超长端的配置意愿仍在，但 1.70% 关口的阻力效应逐步显现。



(三) 国债期货

本周国债期货整体先扬后抑再回升。30 年期主力合约（TL2609）上周从 115.420 元上涨至 115.720 元，涨幅 0.29%；10 年期主力合约（T2609）从 109.345 元上涨至 109.425 元，涨幅 0.08%；5 年期主力合约（TF2609）从 106.470 元微涨至 106.535 元；2 年期主力合约（TS2609）从 102.604 元微涨至 102.634 元。周一市场偏弱整理，期货多数收跌；周二长端强势突破，期货全线上涨；周三周四震荡回调；周五再度回暖全线收涨。30 年期期货表现最强，反映超长端仍受交易盘青睐。

日期	30 年期涨跌(%)	10 年期涨跌(%)	5 年期涨跌(%)	2 年期涨跌(%)
8/3(一)	+0.05	-0.04	-0.05	-0.03
8/4(二)	+0.18	+0.09	+0.07	+0.02
8/5(三)	-0.11	+0.00	+0.00	+0.00
8/6(四)	-0.11	-0.04	-0.01	+0.01
8/7(五)	+0.29	+0.04	+0.03	+0.01

(四) 信用债

本周信用债收益率以下行为主，信用利差被动走阔。根据市场研究数据，1/3/5 年期 AA+ 中票收益率分别下行约 1.4BP/1.5BP/1.3BP。信用利差方面，由于利率债收益率下行幅度更大，普信债信用利差多数被动走阔，仅部分弱资质品种有明显收窄。一级市场方面，本周普通信用债合计发行约 2399 亿元，净融资约 369 亿元，环比有所回升；银行二永债合计发行 455 亿元，净融资 455 亿元。二级市场方面，全日成交情绪回暖，合计成交笔数提升，基金、理财和保险参与配置，高流动性个券主要在 1.70%附近受到关注。银行二永债本周表现较好，超额利差压缩，但比价优势减弱。整体来看，信用债资产荒格局延续，但

需求稳定性有所减弱，当前信用利差已处于相对低位，后续定价或主要取决于利率走势和品种流动性。

（五）海外债市

本周美债收益率先升后降。7月31日（上周五）10年期美债收益率报4.733%，30年期报5.271%。周四（8/6）美债收益率大幅上涨，10年期升至4.68%（+6.5BP），30年期升至5.23%（+6.3BP），主要受英国媒体报道美联储主席沃什可能准备加息及Alphabet巨额发债定价前抛压影响。周五（8/7）美债收益率全线回落，10年期降至4.645%（-3.44BP），30年期降至5.20%（-2.98BP），市场在非农就业数据公布前谨慎情绪升温。全周来看，10年期美债收益率从4.733%降至4.645%（-8.8BP），30年期从5.271%降至5.20%（-7.1BP），中美利差有所收窄但仍维持倒挂格局。

四、机构行为

（一）一级市场招投标

本周利率债发行规模回升。根据市场研究数据，8/3-8/9利率债发行规模较上周增加约1816亿元，其中发行国债3634.8亿元（含特别国债730亿元）、地方债1818.4亿元、同业存单5461.3亿元。国债和地方债发行规模较上周分别增加约2735亿元和556亿元，同业存单发行规模减少约1475亿元。截至本周，2026年地方债整体发行进度达到约59.2%，低于2021-2025年同期平均水平65.1%，后续发行节奏有望加快。一级市场招投标整体需求平稳，机构对利率债的配置意愿仍在，但随着供给放量预期升温，市场对后续承接能力的关注有所增加。

（二）二级市场机构动向

本周机构在二级市场的交易行为呈现明显分化。根据市场数据，证券公司（券商）和保险机构维持净买入态势，其中券商延续7月下旬以来的交易盘主导行情风格，继续增配超长期品种；保险机构配置节奏保持稳定，主要买入超长国债。银行和基金则以净卖出操作为主，银行在政府债供给放量预期下适度释放存量债券，基金则受负债端波动影响呈现净卖出态势。

从7月机构行为来看，券商和基金分别在7月20日至31日净买入30年期国债约563亿元和733亿元，是推动7月下旬超长端收益率快速下行的核心力量。6月至7月，配置盘与交易盘形成接力：6月保险资金率先开启年中补配，大量买入30年期利率债；7月保险配置节奏有所放缓，但交易盘提前启动，券商成为行情主要驱动力量，基金随后跟进。本周这一格局仍在延续，但市场对交易盘主导行情的持续性有所关注。

（三）杠杆率变化

本周跨月后资金面转松，银行间质押式回购成交量有所回升。DR001 全周均值约 1.37%，较上周下行约 6BP，资金价格回落带动机构加杠杆意愿温和恢复。从回购成交量来看，跨月后首日（8/3）资金面偏紧，随后快速转松，回购成交量逐步回升。整体来看，市场杠杆水平维持在合理区间，在央行“放长缩短”的操作模式下，中期流动性预期稳定，机构杠杆操作空间仍在。但考虑到 8 月政府债供给可能放量，后续杠杆率变化需关注央行对冲力度和资金面波动。

五、后市预期

综合多空判断

本周债市窄幅震荡，10 年期国债在 1.70%关口反复试探未能有效突破，多空博弈加剧。综合来看，短期债市维持偏多震荡格局，但突破 1.70%需要更明确的政策催化。超长端仍有期限利差压缩空间，但交易盘主导行情的持续性值得关注。

利多因素：

- 资金面维持宽松：跨月后 DR001 回落至 1.35%附近，DR007 围绕 1.38%波动，央行通过买断式逆回购加量续做释放中期流动性呵护信号，资金面大幅收紧概率较低。
- 政治局会议宽松预期延续：7 月 30 日政治局会议提出“宏观政策要发力提效”，市场对后续货币政策协同发力仍存预期，宽松想象空间尚未完全消化。
- 超长端期限利差仍有压缩空间：30Y-10Y 期限利差约 47BP，接近今年 2 月水平，当前基本面环境下仍有收窄动力，超长端配置价值仍在。
- 外部环境改善：美债收益率本周回落，10 年期从 4.733%降至 4.645%，中美利差倒挂幅度有所收窄，外部约束边际缓解。

利空因素：

- 1.70%关口阻力明显：10 年期国债收益率多次试探 1.70%未能有效突破，短期政策加码信号不足，利率进一步下行的驱动力量逐步衰减。
- 政府债供给放量预期升温：8 月政府债发行可能进一步提速，地方债发行进度仅 59.2% 低于历史同期，三季度供给高峰对市场承接能力构成考验。
- 出口数据强劲限制宽松想象：7 月出口同比+17.8%延续强势，经济外需支撑仍在，短期内降准降息的必要性和概率降低。

- 交易盘拥挤度上升：7月下旬以来券商和基金大量买入超长端，交易盘主导行情的持续性存在不确定性，若交易盘止盈可能放大波动。

利率预测区间：基于当前收益率水平、多空因素综合判断，预计未来一个月：

- 10年期国债：运行区间 1.68%-1.75%。下限 1.68%对应 1.70%关口有效突破后的下行空间，上限 1.75%对应供给冲击和资金面阶段性波动带来的回调风险。
- 30年期超长特别国债：运行区间 2.12%-2.22%。下限 2.12%对应期限利差进一步压缩至 42-44BP 区间，上限 2.22%对应交易盘止盈和供给放量带来的超长端回调。

策略建议：配置盘可趁回调逐步布局超长端，当前 30 年期超长特别国债仍具配置价值；交易盘需盯紧资金面和供给节奏，1.70%之后市场容错空间减小，建议控制久期风险暴露。曲线策略方面，30Y-10Y 期限利差仍有压缩空间，可关注做陡曲线交易机会。信用债方面，资产荒格局延续但信用利差已处低位，建议以中短久期高流动性品种为主，关注二永债的流动性优势。