

跨季跨节呵护加码叠加配置盘抢跑，债市震荡走强超长端领涨

——债市周评（2026. 09. 21-09. 25）

摘要：本周（9月21日至9月24日，9月25日中秋休市）债市震荡走强、超长端领涨。央行MLF加量续作2000亿元、预告跨节隔夜逆回购上限升至1万亿元，DR001、DR007分别回落至1.36%、1.39%。10年期国债收益率下行0.82BP至1.6738%，30年期超长特别国债下行4.40BP至2.0820%，收益率曲线明显走平。基金、保险、券商净买入超长端逾1500亿元，银行缩短久期、分歧加大。

一、资金面

（一）公开市场操作

本周央行公开市场操作以7天期逆回购为主、配合MLF加量续作与跨节工具预告，跨季跨节呵护信号明显加强。全周开展7天期逆回购2595亿元、到期2720亿元，合计净回笼125亿元；其中9月21日投放1650亿元、当日无到期，实现净投放1650亿元；9月22日投放350亿元、逆回购无到期（当日另有1800亿元国库现金定存到期，全口径净回笼1450亿元）；9月23日投放80亿元、到期1100亿元，净回笼1020亿元；9月24日投放515亿元、到期1620亿元，净回笼1105亿元。中期流动性方面，9月24日央行以固定利率、数量招标方式开展8000亿元1年期MLF操作，9月MLF到期6000亿元、续作加量2000亿元（上月为缩量1000亿元）；叠加两个期限品种买断式逆回购均为等量续作，当月央行中期流动性操作合计加量2000亿元，为连续第三个月保持净投放。此外，9月23日尾盘央行提前公告将于9月28日至10月8日开展隔夜逆回购操作，单日操作量上限由此前的6000亿元上调至10000亿元，直接覆盖跨季与国庆长假资金需求。按口径合并计算，全周公开市场（含MLF全额投放）净投放约7875亿元，较上周呵护力度进一步提升，体现“削峰填谷、前置跨节”的流动性管理取向。

日期	7天逆回购投放(亿)	7天逆回购到期(亿)	净投放(亿)
9/21(一)	1650	0	+1650
9/22(二)	350	0	+350
9/23(三)	80	1100	-1020
9/24(四)	515	1620	-1105
合计	2595	2720	-125

注：9月22日另有1800亿元国库现金定存到期（当日全口径净回笼1450亿元）；9月23日开展1800亿元国库现金定存操作、9月24日开展8000亿元1年期MLF操作（对冲9月28日到期的6000亿元、净投放2000亿元）。9月25日中秋节休市。

（二）资金利率

本周资金面在税期扰动消退、央行前瞻呵护下明显转松，资金利率中枢整体下移。周初（9/21）跨季需求尚未集中释放，DR001、DR007 分别回落至 1.3627%、1.3953%；周二至周三（9/22—9/23）隔夜资金维持在 1.36%附近、7 天资金稳定在 1.38%—1.39%，资金面全天以均衡偏松为主，午后个别时点小幅收敛；周四（9/24）MLF 加量续作落地、银行融出进一步放量，资金面延续宽松，DR001、DR007 分别收于 1.3592%、1.3946%。全周看，DR001、DR007 分别较 9 月 18 日下行约 6.9BP、4.5BP，R001、R007 分别报 1.3792%、1.4263%，Shibor 隔夜报 1.364%。R007 与 DR007 利差约 3.2BP、较上周走阔约 2.4BP，临近月末非银跨季融资仍有一定溢价，流动性分层略有扩大，但绝对幅度有限；DR007 持续运行于 1.40%的 7 天逆回购操作利率下方，反映央行呵护下资金价格锚定政策利率的特征明显。

日期	DR001 (%)	DR007 (%)	R001 (%)	R007 (%)	Shibor 隔夜 (%)
9/21(一)	1.3627	1.3953	1.3864	1.4329	1.3640
9/22(二)	1.3611	1.3841	1.3803	1.4230	1.3640
9/23(三)	1.3640	1.3841	1.3860	1.4303	1.3613
9/24(四)	1.3592	1.3946	1.3792	1.4263	1.3640

（三）同业存单

本周同业存单一级发行节奏边际放缓、二级收益率小幅下行，银行负债端定价压力有所减轻。一级市场方面，9 月 20 日至 24 日全市场存单发行约 6880 亿元、净融资约 885 亿元，较前一周（发行 7797 亿元、净融资 1302 亿元）明显回落，募集率升至 95.19%；受中秋假期临近影响，9 月 24 日单日发行规模降至约 1249.1 亿元。期限结构上，加权发行期限由前一周的 8.9 个月压缩至 8.1 个月，1 年期仍为主要发行期限（占比约 41.9%），3 个月期占比约 19.4%。定价方面，国有行、股份行 1 年期发行利率均小幅下行 0.1BP、0.3BP 至 1.49%、1.49%，其中股份行 1 年期加权发行利率 1.4925%、3 个月期下行 1.0BP 至 1.4200%。二级市场方面，中债 AAA 同业存单 1 年期收益率由上周五的 1.4875%下行 0.50BP 至 1.4825%，6 个月、3 个月品种分别下行 0.55BP、0.50BP 至 1.4545%、1.4300%，1 个月品种下行约 0.8BP 至 1.43%附近，Shibor 3 个月全周持平于 1.43%。机构行为上，货币基金由卖出转为净买入存单，但大行、小行在存单二级市场转为净卖出、理财子承接力度也有所减弱，配置力量仍存在分化。下周（9/28—9/30）存单到期 4133 亿元，较本周的 5995 亿元明显回落，低于 2025 年以来单周到期中位数 6481 亿元，银行滚续压力边际减轻。

品种	9/21(一)	9/22(二)	9/23(三)	9/24(四)
AAA 同业存单 3M	1.4325	1.4350	1.4350	1.4300
AAA 同业存单 6M	1.4600	1.4590	1.4590	1.4545
AAA 同业存单 1Y	1.4875	1.4865	1.4850	1.4825
Shibor 3M	1.4300	1.4300	1.4300	1.4300

二、经济数据

9月LPR报价连续按兵不动，货政例会重申适度宽松取向。9月21日，全国银行间同业拆借中心公布9月贷款市场报价利率（LPR）：1年期3.00%、5年期以上3.50%，均与上月持平，已连续第16个月保持不变，符合市场预期。9月22日至23日，中国人民银行货币政策委员会召开2026年第三季度例会，延续“继续实施适度宽松的货币政策”定调，强调保持流动性合理充裕、引导社会综合融资成本稳中有降；会议同时提出“从宏观审慎的角度观察、评估债市运行情况，关注长期收益率的变化”，与前期表述保持一致。9月23日，央行在香港发行600亿元6个月期人民币央行票据，中标利率1.37%。财政数据方面，9月21日财政部公布1—8月全国一般公共预算收入156633亿元、同比增长5.7%，其中税收收入129104亿元、同比增长6.6%；全国一般公共预算支出18.1万亿元、同比增长1.2%，财政收支节奏保持稳健、结构继续向稳增长与保民生领域倾斜。

本周为月度数据真空周，政策与资金面主导市场主线。本周末安排国家统计局主要月度经济数据发布，市场关注点集中于政策表态与流动性安排。产业与地产端延续局部调整：北京市多部门联合印发的商品住房销售制度实施意见自9月24日起施行，明确商品房预售需封顶、新出让宅地项目优先选择现房销售、推行主办银行制度等六方面措施；上海市2026年第九批次商品住宅用地出让成交总额129.11亿元（起始价120.94亿元）。财政与政府债供给方面，本周国债净融资约-473亿元、地方债净融资约2048亿元，有市场机构预计9月政府债净供给规模约1.3万亿元至1.4万亿元，落在温和至中性区间，已在月初预期之内，前期对集中发行的担忧有所缓解。产品端出现增量配置力量：重新开闸的摊余成本法债基已有7只进入募集期、2只提前结募，28只产品合计募集上限约2240亿元，按此测算或带来约1075亿元信用债及1800亿元政金债的增量配置需求。此外，9月23日至25日国家主席习近平应邀对美国进行国事访问，中美第八轮经贸磋商达成多项共识并就人工智能开展首次对话，外部环境阶段性缓和，对风险偏好形成一定提振。

三、债市行情

（一）整体走势

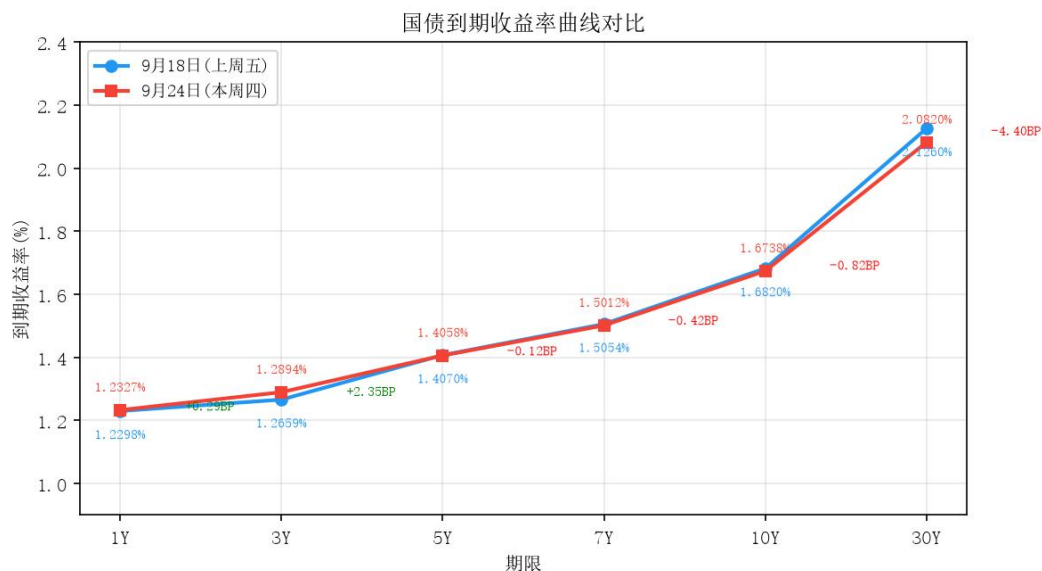
本周债市震荡走强、超长端领涨，收益率曲线明显走平。周一（9/21）税期扰动消退、资金面边际转松，9月LPR报价持平符合预期，超长端延续前一周多头势头、收益率小幅下行，10年及以下期限则小幅收绿，曲线走平；周二（9/22）央行单日净投放与宽松预期共同推动，30年期国债期货主力合约午后拉升并一度站上117元整数关口、创年内新高，30年期国债收益率单日常下行超1BP、一度下探2.128%；周三（9/23）消息面相对清淡，债市高位盘整、期货全线小幅回调，30年期收益率在2.13%附近横盘；周四（9/24）央行加量续作MLF并预告跨节隔夜逆回购上限提高至1万亿元，叠加权益市场调整，现券与期货同步走强、超长端领涨，30年期国债活跃券收益率日内下行逾1.5BP、一度下探2.1050%，创上市以来新低。全周看，中债国债收益率曲线呈现“短端小幅上行、中长端下行”格

局：1 年期上行 0.29BP 至 1.2327%，3 年期上行 2.35BP 至 1.2894%（为全周唯一明显上行的关键期限），5 年、7 年期分别下行 0.12BP、0.42BP 至 1.4058%、1.5012%，10 年期下行 0.82BP 至 1.6738%，30 年期超长特别国债下行 4.40BP 至 2.0820%；10 年期国开债下行 0.88BP 至 1.7475%。曲线走平主要源于资金面宽松与跨季跨节呵护信号对中长端的支撑，而短端受季末资金价格与产品赎回节奏约束、弹性相对有限。

品种	9/18 收益率(%)	9/24 收益率(%)	变动(BP)
国债 1 年	1.2298	1.2327	+0.29
国债 3 年	1.2659	1.2894	+2.35
国债 5 年	1.4070	1.4058	-0.12
国债 7 年	1.5054	1.5012	-0.42
国债 10 年	1.6820	1.6738	-0.82
超长特别国债 30 年	2.1260	2.0820	-4.40
国开债 10 年	1.7563	1.7475	-0.88

（二）收益率曲线

本周国债收益率曲线明显走平，形态以“短端小幅承压、中段分歧、长端与超长端下行”为特征。1 年期上行 0.29BP 至 1.2327%，3 年期上行 2.35BP 至 1.2894%、为全周唯一明显上行的关键期限；5 年期微幅下行 0.12BP 至 1.4058%，7 年期下行 0.42BP 至 1.5012%，10 年期下行 0.82BP 至 1.6738%，30 年期超长特别国债下行 4.40BP 至 2.0820%、创年内新低。期限利差方面，10Y-1Y 利差由上周五的约 45.22BP 收窄至约 44.11BP，30Y-10Y 利差由约 44.40BP 大幅压缩至约 40.82BP、已处于年内低位，10Y-7Y 利差小幅收窄至约 17.26BP。曲线走平的主要驱动有三：其一，税期扰动消退叠加 MLF 加量续作、跨节隔夜逆回购上限提高，资金面预期显著改善，DR007 回落至 1.39%、持续低于政策利率，中长端获得下行空间；其二，机构集中持券过节、配置盘抢跑超长端，基金、保险、券商在 20—30 年期品种上大幅净买入，推动超长端成为全周行情主线；其三，海外利率大幅上行背景下中债以国内逻辑定价、逐步脱敏，外部扰动更多体现为短期情绪影响。需要注意的是，30Y-10Y 利差已收窄至约 41BP 的年内低位，进一步大幅压缩的动力相对有限。



(三) 国债期货

本周国债期货全线小幅收涨，超长端领涨、持仓量明显扩张。30 年期主力合约（TL2612）周涨 0.66%至 117.370 元，10 年期主力合约（T2612）周涨 0.05%至 109.590 元，5 年期主力合约（TF2612）周涨 0.02%至 106.570 元，2 年期主力合约（TS2612）周跌 0.02%至 102.590 元。分日看，周一（9/21）期货横盘整理、超长端偏强，TL 收涨 0.15%至 116.680 元、T 持平、TF 与 TS 分别微跌 0.02%，呈现长强短弱特征；周二（9/22）全线收涨，TL 午后进一步拉升、盘中一度站上 117 元整数关口、创年内新高；周三（9/23）高位回调，TL 失守 117 元、收 116.990 元、跌 0.05%；周四（9/24）再度走强，TL 收涨 0.31%至 117.370 元、续刷年内新高。持仓方面，TL2612 持仓量单周增加约 2.40 万手至 24.06 万手，T2612、TF2612 分别增加约 1.85 万手、1.83 万手，期限结构上买盘重心持续向超长端倾斜。期货端走势与现券收益率下行相互印证，反映市场在低波环境下对超长端的偏好明显提升。

合约	9/18 收盘(元)	9/24 收盘(元)	周涨跌幅(%)	持仓量变化(手)
TL2612(30 年)	116.600	117.370	+0.66	+24,010
T2612(10 年)	109.540	109.590	+0.05	+18,521
TF2612(5 年)	106.550	106.570	+0.02	+18,303
TS2612(2 年)	102.610	102.590	-0.02	+2,931

(四) 信用债

本周信用债收益率整体下行、中长端表现更优，一级发行明显缩量。中债中短期票据 AAA 曲线方面，1 年期下行 0.61BP 至 1.5118%，3 年期下行 1.06BP 至 1.6284%，5 年期下行 2.55BP 至 1.6867%。银行二级资本债 AAA-评级 1 年、3 年、5 年、10 年期收益率分别收于约 1.54%、1.67%、1.79%、1.94%，其中 5 年期下行约 1.1BP、7 年期下行约 2.7BP、10 年

期下行约 3.9BP，长端利差压缩最为显著，3 年期与 5 年期 AAA-二永债信用利差滚动 1 年分位数均处于约 1%的极低水平。城投债利差走势分化，AAA 级 1 年、3 年利差分别变动约-0.1BP、-0.7BP，AA-级 3 年期利差收窄约 5BP。一级市场方面，本周信用债发行规模约 3980 亿元、环比减少 1738 亿元，净融资额约-118 亿元、由正转负；分品种看，产业债发行 1959 亿元、净融资约-148 亿元，城投债发行 560 亿元、净融资约-231 亿元，金融债发行 1461 亿元、净融资 261 亿元；银行二级资本债发行 4 只、规模 539 亿元，周成交量约 1945 亿元、环比增加 48 亿元。一级认购情绪仍较积极，科创债供给放量且长久期品种增加，区域城投需求旺盛、多笔低估值发行。权益与转债方面，中证转债指数全周下跌 2.23%、收于 471.83 点，回吐前一周涨幅，节前资金兑现与长假观望情绪对弹性品种形成压制。整体看，信用债“资产荒”格局延续，但利差安全垫已较为稀薄，继续向下空间有限，需关注利差极致压缩后的回调风险。

（五）海外债市

本周海外利率在通胀担忧与供给压力共振下大幅上行，长端与超长端同步创出多年新高。美国方面，受能源价格推升通胀预期、国债标售需求偏弱以及美联储官员偏鹰表态影响，美债收益率集体上行：9 月 24 日 2 年期、5 年期、10 年期、30 年期美债收益率分别报约 4.914%、5.054%、5.196%、5.482%，较 9 月 18 日分别上行约 15BP、19BP、19BP、14BP，其中 10 年期与 30 年期均创 2007 年以来最高；期间美国财政部 700 亿美元 5 年期国债中标收益率 5.033%、创 2006 年以来新高，投标倍数仅 2.21 倍、为过去 12 个月最低，690 亿美元 2 年期国债中标收益率 4.787%、为 2024 年 5 月以来最高，一级需求走弱进一步加剧市场压力。日本方面，长周假期后债市重开即遭遇全球抛售，10 年期日债收益率上行 10 个基点至 3.075%、创 1996 年 8 月以来最高，5 年期报 2.37%、30 年期报 4.134%。欧元区方面，英国、法国、德国 10 年期国债收益率分别报约 5.375%、4.679%、3.567%，全周分别上行约 13.7BP、18.3BP、8.4BP。汇率与美元方面，美元指数报 101.22、全周上涨 1.08%，人民币兑美元中间价基本持平于 6.7521 附近，在岸、离岸人民币分别报 6.6983、6.6958。海外利率中枢显著抬升、中美利差倒挂进一步加深，对国内长端形成一定外溢压制，但本周中债基本以国内资金面与配置逻辑定价，独立性较为明显，外部扰动更多体现为短期情绪影响。

四、机构行为

（一）一级市场招投标

本周利率债一级招投标需求总体平稳，长端与超长端承接顺畅。周一（9/21）财政部 3 年、10 年期国债加权中标收益率分别为 1.2592%、1.6626%，边际中标收益率分别为 1.2839%、1.6766%，全场倍数 2.84、6.05，边际倍数 6.15、6.01；10 年期国债中标利率低于当日中债 10 年期国债收益率（1.6829%）约 2.03BP，一二级利差为正、配置需求稳

定。同日农发行 182 天、3 年、3 年、5 年、10 年期金融债中标收益率分别为 1.3324%、1.4010%、1.4256%、1.5022%、1.7729%，全场倍数 4.39、6.05、3.66、5.30、4.62，其中 10 年期边际倍数高达 128.89、显示超长端需求集中。周二（9/22）国开行 1 年、3 年、5 年、10 年期金融债中标收益率分别为 1.3944%、1.4875%、1.4889%、1.7284%，全场倍数 2.61、3.31、3.58、2.73，边际倍数 4.30、7.03、13.64、2.22；其中 10 年期中标利率低于二级约 2.36BP；同日进出口行 1 年期金融债中标 1.3477%、全场倍数 2.62。周三（9/23）财政部 91 天、182 天贴现国债加权中标收益率分别为 1.1101%、1.1558%，边际中标收益率 1.1666%、1.1943%，全场倍数 2.86、2.62；农发行 3 年、5 年、10 年期金融债中标 1.4189%、1.4940%、1.7689%，全场倍数 3.82、5.47、3.99，其中 10 年期边际倍数 18.25；进出口行 1 年期浮息债中标 1.3868%、全场倍数 3.72。周四（9/24）国开行 3 年、7 年、10 年期金融债中标收益率分别为 1.4334%、1.6446%、1.7616%，全场倍数 2.60、5.35、5.76，其中 10 年期发行利率略高于当日中债 10 年期国开债收益率（1.7475%）约 1.41BP，一二级出现小幅倒挂、显示节前配置节奏有所放缓。整体看，全周利率债供给以国债、政金债常规发行为主，30 年期超长特别国债本周无新发安排，超长端一级供给相对克制，为二级超长端行情留出空间。

发行日	发行人	品种	中标利率(%)	全场倍数	边际倍数
9/21	财政部	国债 3 年	1.2592	2.84	6.15
9/21	财政部	国债 10 年	1.6626	6.05	6.01
9/21	农发行	金融债 5 年	1.5022	5.30	1.59
9/21	农发行	金融债 10 年	1.7729	4.62	128.89
9/22	国开行	金融债 1 年	1.3944	2.61	4.30
9/22	国开行	金融债 3 年	1.4875	3.31	7.03
9/22	国开行	金融债 5 年	1.4889	3.58	13.64
9/22	国开行	金融债 10 年	1.7284	2.73	2.22
9/22	进出口行	金融债 1 年	1.3477	2.62	1.45
9/23	财政部	贴现国债 91 天	1.1101	2.86	1.30
9/23	财政部	贴现国债 182 天	1.1558	2.62	1.47
9/23	农发行	金融债 3 年	1.4189	3.82	1.90
9/23	农发行	金融债 5 年	1.4940	5.47	1.10
9/23	农发行	金融债 10 年	1.7689	3.99	18.25
9/24	国开行	金融债 3 年	1.4334	2.60	—
9/24	国开行	金融债 7 年	1.6446	5.35	—
9/24	国开行	金融债 10 年	1.7616	5.76	—

（二）二级市场机构动向

本周二级市场呈现“非银抢跑超长端、银行缩短久期”的格局，机构分歧较前期有所加大。从净买入结构看，配置盘与交易盘同步加码超长端：保险、基金、券商全周分别净买入各类债券 648.41 亿元、1718.29 亿元、469.32 亿元布局持券过节；其中在 20—30 年期品种上，保险净买入 417.06 亿元、基金净买入 636.41 亿元、券商净买入 456.13 亿元，合计逾 1500 亿元，成为超长端收益率快速下行的核心力量。与之相对应，大小银行整体在超长端显著减持，30 年期国债的边际承接更多依赖基金、保险等非银机构。分券种看，基金在资金面转松与宽松预期升温下明显提升久期偏好，同时加大非金信用债配置，延续

“拉久期与增票息”并重；保险重新参与超长利率债配置并继续增配地方债与长久期信用债，稳定配置属性突出；券商对超长端承接意愿提升，交易盘多空博弈较为充分。银行端则偏向缩短久期：中小行重新增配短端、同时集中减持长端，为季末流动性管理预留空间；大行除中等期限仍有一定配置外，其余期限卖出意愿有所增强。理财整体延续稳健配置思路，但对短利率、信用债及存单的增配意愿均有所放缓，跨季前以高流动性、短久期资产作为主要底仓。资金融出结构上，银行体系净融出明显修复至约 4.97 万亿元、较上周末增加约 16197 亿元，其中大行净融出约 4.20 万亿元（增加约 13101 亿元）、中小行约 0.77 万亿元（增加约 3096 亿元），大行占银行体系净融出的比重约 84.6%；货币基金净融出约 1.25 万亿元、较上周减少约 5263 亿元，理财子、基金、券商和保险净融入规模分别增加约 1244 亿元、1478 亿元、2124 亿元和 879 亿元，资金供求结构由上周货基补位转为银行供给修复。

（三）杠杆率变化

本周市场杠杆水平有所回升，交易型机构加杠杆意愿增强，是收益率曲线走平的重要微观支撑。按市场机构测算，截至 9 月 24 日全市场杠杆率约 107.72%、银行间市场杠杆率约 108.21%，较上周分别上行约 0.66 个和 2.76 个百分点（不同机构测算口径差异较大，另有测算显示银行间债市杠杆率环比上行约 1.00 个百分点至 106.63%，趋势方向一致）。分机构看，商业银行、广义基金、保险杠杆率分别约 102.38%、109.03%、129.48%，较上周分别上行约 0.22 个、1.07 个、0.60 个百分点；券商杠杆率上行幅度相对更大，反映跨季前交易盘主动提升久期与杠杆敞口。成交方面，本周银行间隔夜与 7 天质押式回购合计日均成交量约 6.3 万亿元，较上周的约 5.9 万亿元小幅回升，其中 R001 日均成交约 5.9 万亿元、R007 日均成交约 0.40 万亿元；跨季期限（14 天、21 天）成交明显放量，如 9 月 23 日 R021 成交量升至 4723 亿元、跨季需求较为集中。交易所方面，上交所回购日均成交量进一步回落至 2.33 万亿元以下，GC001 全周定盘均值较上周上行约 7BP 至 1.44%、GC007 上行约 3BP 至 1.46%。结合下周仅三个交易日、月末隔夜资金将正式跨季并覆盖国庆假期，建议杠杆策略保持审慎，重点跟踪 9 月 28 日至 30 日逆回购到期 7033 亿元的续作力度、以及隔夜逆回购单日上限提高至 1 万亿元后的实际投放节奏。

五、后市预期

综合多空判断

本周债市震荡走强、超长端领涨，10 年期国债收益率收于 1.6738%、30 年期超长特别国债收于 2.0820%，收益率曲线明显走平。综合判断，短期债市维持“低波震荡、偏多格局”：资金面在央行前瞻呵护下有望平稳跨季跨节，机构持券过节意愿较强，超长端配置力量仍在，收益率大幅上行的风险可控；但 10 年期利率已处于区间低位、30Y-10Y 利差压缩至年内低位，赔率明显下降，叠加海外利率大幅上行与长假期间不确定性，进一步下行

的空间与斜率均受限。方向上略偏多、品种上超长端相对占优，节奏上以区间震荡为主，建议持仓待涨、不宜追高。

利多因素：

- 跨季跨节呵护力度明确：央行将跨节隔夜逆回购单日操作上限由 6000 亿元上调至 10000 亿元并提前预告安排，9 月 MLF 续作加量 2000 亿元、中期流动性连续第三个月净投放，DR007 已回落至 1.39%、持续低于政策利率。
- 配置力量集中释放：保险、基金、券商合计净买入 20—30 年期品种逾 1500 亿元，超长端承接力量较为稳固，摊余成本法债基重启或带来约 2240 亿元的增量募集需求。
- 基本面延续修复巩固阶段：8 月新增人民币贷款偏弱、内需修复相对平缓，9 月 PMI 虽有季节性回暖可能，但市场普遍预期改善力度温和、难以形成强复苏逻辑。
- 货币政策取向未变：三季度货政例会重申继续实施适度宽松的货币政策、保持流动性合理充裕，LPR 连续 16 个月持稳，政策面对债市仍构成底部支撑。
- 政府债供给节奏温和：9 月政府债净供给约 1.3 万亿元至 1.4 万亿元、落在预期区间内，下周政府债净缴款转为净回流约 1192 亿元，对资金面形成一定释放。

利空因素：

- 海外利率大幅上行：10 年期美债收益率升至 5.196%、30 年期升至 5.482%，均创 2007 年以来最高，10 年期日债升至 3.075%创 1996 年以来最高，中美利差倒挂加深对国内长端形成外溢约束。
- 超长端交易趋于拥挤：30Y-10Y 国债利差已收窄至约 41BP、处于年内低位，30 年期收益率创上市以来新低，利差进一步大幅压缩的动力有限，止盈压力上升。
- 收益率绝对水平偏低、票息保护薄：10 年期国债 1.6738%处于区间下沿，信用债利差安全垫极薄，5 年期 AAA 中短票利差处于历史极低分位。
- 跨季与节前时点扰动：下周仅 9 月 28 日至 30 日三个交易日，月末隔夜资金正式跨季并覆盖国庆假期，季末考核、理财回表与长假取现需求或放大局部资金波动。
- 机构分歧加大：银行端偏向缩短久期、中小行集中减持长端，大行其余期限卖出意愿增强，理财对短利率、信用债及存单的增配意愿也有所放缓。
- 政策对债市关注度提升：货政例会明确提出“关注长期收益率的变化”，长端利率过快下行可能引发政策关注。

利率预测区间：基于当前收益率水平、历史波动范围与多空因素综合判断，预计未来一个月：

- 10 年期国债：运行区间 1.63%—1.71%。下限 1.63%对应跨季跨节资金面平稳、机构持券过节与配置力量延续，以及政策宽松预期仍在带来的下行空间；上限 1.71%对应海外利率高位运行、政府债缴款与季末止盈扰动引发的阶段性回调。当前 1.6738%处于区间中枢附近。
- 30 年期超长特别国债：运行区间 2.03%—2.15%。下限 2.03%对应保险与基金配置需求持续释放、30Y-10Y 期限利差进一步压缩；上限 2.15%对应超长端交易拥挤度上升后的止盈释放与季末供给放量带来的回调。当前 2.0820%处于区间中枢偏下，短期性价比有所下降。

策略建议：配置盘可继续持有长端与超长端，30 年期超长特别国债在 2.09%以上仍具分批加仓价值，2.05%附近可适度止盈兑现部分浮盈；5—7 年高等级信用债票息保护相对较好，可兼顾骑乘收益，并关注摊余成本法债基集中建仓对 5 年期附近普信债的需求支撑。交易盘方面，10 年期国债在 1.67%下方追涨性价比明显下降，建议等待回调至 1.69%—1.70%再分批介入；超长端需警惕利差已至年内低位后的拥挤交易风险，宜持仓为主、以回调买入替代追高。政金债利差处于低位，若 10 年期国开债回升至 1.77%上方可分批增配。信用债方面，资产荒格局延续但利差安全垫极薄，建议以中短久期高流动性品种为底仓，逢调整适度增持 3—5 年高等级品种，低等级长久期品种需结合估值与主体资质审慎参与。杠杆策略跨季期间保持审慎，重点关注 9 月 28 日至 30 日逆回购到期 7033 亿元的续作力度、隔夜逆回购上限提高后的实际投放节奏，以及节后资金面与政策的再定价；同时跟踪 9 月 PMI（9 月 30 日公布）与四季度增量财政政策动向。