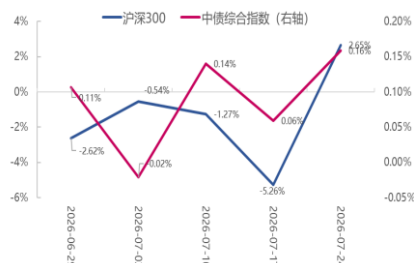


首都机场集团
Capital Airports Holdings金元证券股份有限公司
GOLDSTATE SECURITIES CO., LTD.

固定收益周报

2026 年 7 月 26 日

中债综合-沪深 300



%	1W	1M	1Y
沪深300	2.65%	-4.50%	12.05%
中债综指	0.16%	0.34%	2.12%

周度概览 (2026. 7. 11-2026. 7. 17)

——税期资金利率上升、6 月社融增速偏弱，曲线利差压缩

周度概览 (2026. 7. 4-2026. 7. 10)

——资金面平稳，PPI 同比见顶预期升温，债市窄幅波动

周度概览 (2026. 6. 27-2026. 07. 03)

——隔夜回购落地，PMI 重返扩张，收益率曲线陡峭化上行

周度概览 (2026. 06. 20-2026. 06. 26)

——央行 MLF 增量续作并官宣隔夜逆回购，债市窄幅波动

证券分析师：贾晓庆

执业证书编号：S0370525030001

公司邮箱：jiaxq@jyzq.cn

联系电话：0755-21515531

周度概览

——超长债收益率破位下行，市场聚焦 7 月政治局会议

- 本周，人民币汇率延续升值，央行增量续作 MLF、资金利率下降，部分地区存款利率上限下调及地方债投标利率下限调降，市场对于七月政治局会议的前瞻性博弈，债市低波动被超长端打破，10 年国债下行 1BP，30 年下行近 6BP，30-10 利差压缩至 46BP。利率债收益率曲线平坦化，信用债期限利差、等级利差均收窄。
- 全周来看，AAA 级 3 年期中期票据到期收益率上行 0.69BP 至 1.6562%；10 年期国债到期收益率下行 1.22BP 至 1.7282%。R001 利率由 1.4421%下行至 1.3979%，累计下行 4.42BP。
- 短期焦点在 7 月政治局会议，若政策表述不及预期，长端或面临止盈压力；基本面偏弱背景下利率下行机会仍大于风险，但赔率有限。下周关注政治局会议、工业企业利润、美联储决议及 PMI 数据。
- 风险提示：政策变动调整超预期；经济数据超预期；流动性超预期收紧；长期利率波动风险。

2026 年 7 月 26 日

金元证券股份有限公司
GOLDSTATE SECURITIES CO., LTD.

内容目录

1. 市场回顾	2
2. 资金面	3
2.1 人民币汇率延续升值，央行“收短放长”操作延续	3
2.2 资金利率下降，R001 成交量上升	4
3. 债券供给	5
3.1 国债及地方债发行放量，利率债净融资额上升	5
3.2 信用债净融资额上升	5
4. 曲线及利差	6
4.1 利率债收益率曲线平坦化	6
4.2 信用债期限利差和等级利差均收窄	8
5. 债市展望	11
6. 风险提示	11

图目录

图 1：资金利率波动下行，债券收益率分化（%）	2
图 2：离岸人民币兑美元小幅升值，远期升值预期有所增强	3
图 3：央行公开市场净回笼 4,430 亿元，政府债净融资 5,731.64 亿元	4
图 4：隔夜及七天短期资金利率	4
图 5：银行间市场 R001 成交量增加	4
图 6：利率债净融资 5,668 亿元（含上周末）	5
图 7：利率债净融资额近 3 年对比（亿元）	5
图 8：信用债净融资 2,651 亿元（含上周末）	6
图 9：信用债净融资额近 3 年对比（亿元）	6
图 10：国债到期收益率曲线（%）	8
图 11：国开债到期收益率（%）	8
图 12：地方政府债到期收益率曲线（%）	8
图 13：利率债期限利差（%）	8
图 14：城投债到期收益率 5Y-3Y 期限利差变化（BP）	10
图 15：产业债到期收益率 3Y、5Y 等级利差变化（BP）	10
图 16：3Y 商业银行二级资本债到期收益率（%）	10
图 17：AAA 级商业银行债到期收益率（%）	10
图 18：AAA 级商业银行同业存单到期收益率（%）	10
图 19：本周资金利率变动（%）	10

2026 年 7 月 26 日

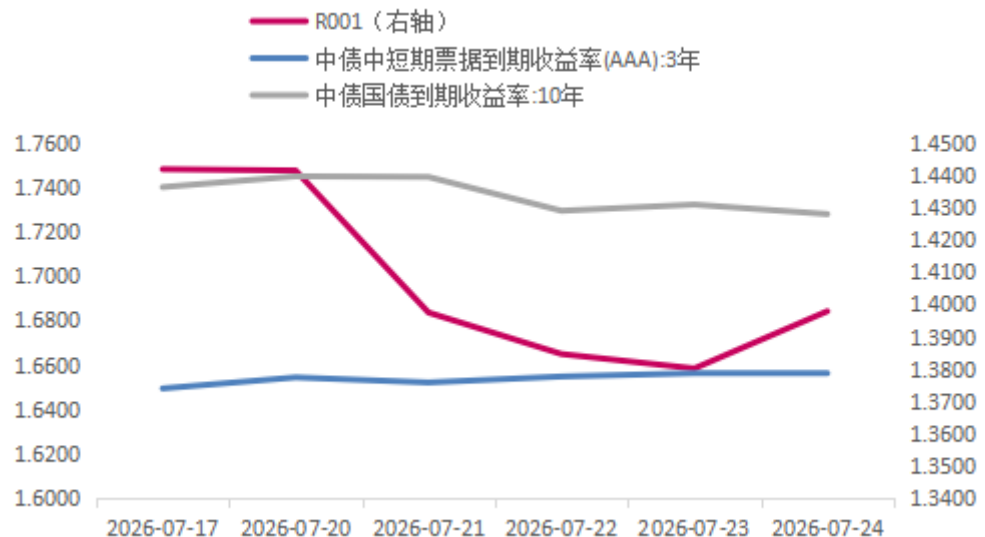
金元证券股份有限公司
GOLDSTATE SECURITIES CO., LTD.

1. 市场回顾

本周，人民币汇率延续升值，央行增量续作 MLF、资金利率下降，部分地区存款利率上限下调及地方债投标利率下限调降，叠加市场对于七月政治局会议的前瞻性博弈，债市低波动被超长端打破，10 年国债下行 1BP，30 年下行近 6BP，30-10 利差压缩至 46BP。利率债收益率曲线平坦化，信用债期限利差、等级利差均收窄。

全周来看，AAA 级 3 年期中期票据到期收益率上行 0.69BP 至 1.6562%；10 年期国债到期收益率下行 1.22BP 至 1.7282%。R001 利率由 1.4421%下行至 1.3979%，累计下行 4.42BP。

图 1：资金利率波动下行，债券收益率分化（%）



数据来源：iFind，金元证券研究所整理

2026 年 7 月 26 日

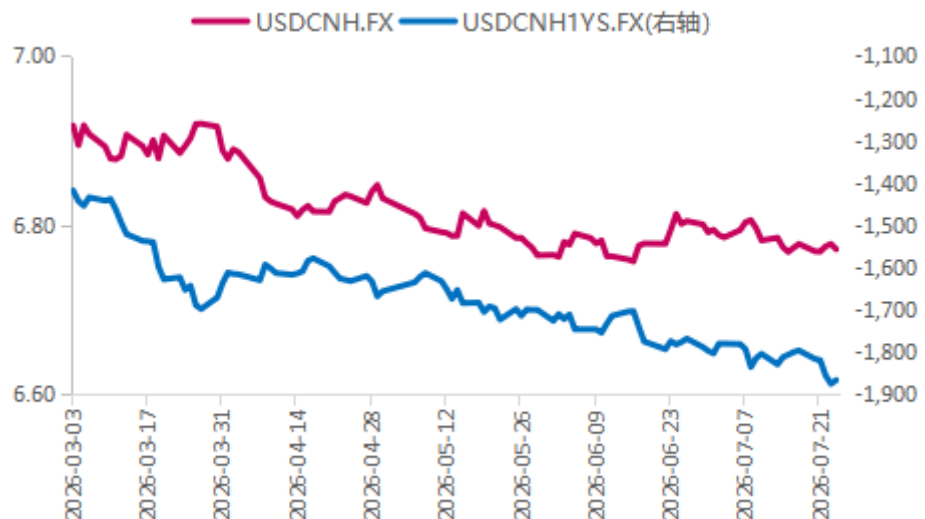
金元证券股份有限公司
GOLDSTATE SECURITIES CO., LTD.

2. 资金面

2.1 人民币汇率延续升值，央行“收短放长”操作延续

本周离岸即期人民币兑美元汇率由前一周 6.7779 降至 6.7716，即期人民币汇率延续升值。1 年期掉期点由-1,796 降至-1,866，远期人民币升值预期有所增强。

图 2：离岸人民币兑美元小幅升值，远期升值预期有所增强



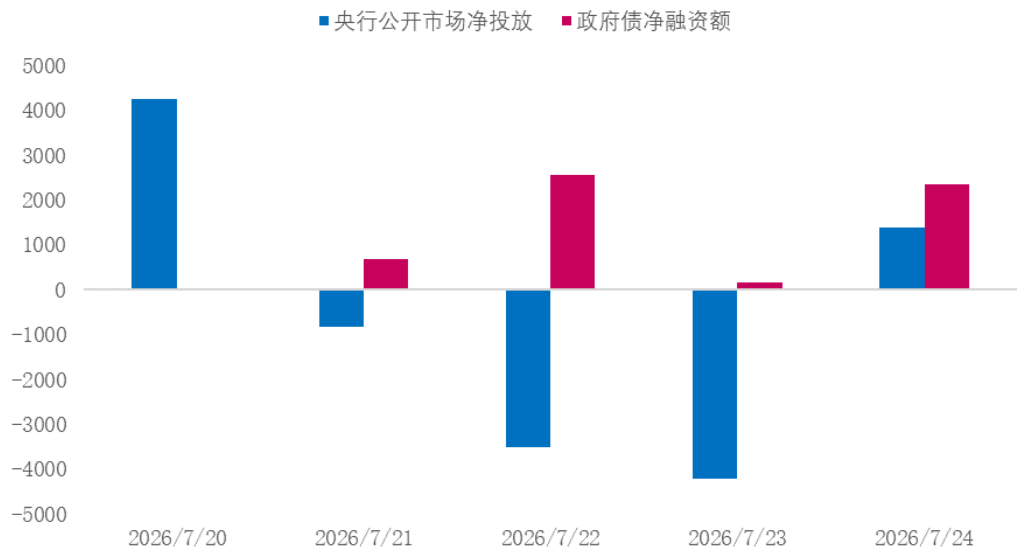
数据来源：iFind，金元证券研究所整理

本周国债加地方债合计净融资 5,731.64 亿元（前值净融资 3325.38 亿元），央行公开市场净回笼 2,930 亿元（前值净投放 22,815 亿元），其中 MLF 增量续作 1000 亿元（24 日操作、27 日到期）、国库现金投放 3 个月定存 1,500 亿元（1 年期等量续作），本周无买断式逆回购操作。

2026 年 7 月 26 日

金元证券股份有限公司
GOLDSTATE SECURITIES CO., LTD.

图 3：央行公开市场净回笼 2,930 亿元，政府债净融资 5,731.64 亿元



数据来源：Choice，金元证券研究所整理

2.2 资金利率下降，R001 成交量上升

本周，税期过后资金面转松，隔夜资金利率下降，R001 下行

4.42BP 至 1.3979%。R001 成交量较上周五增加 1.05 万亿元至 5.95 万亿元。

图 4：隔夜及七天短期资金利率

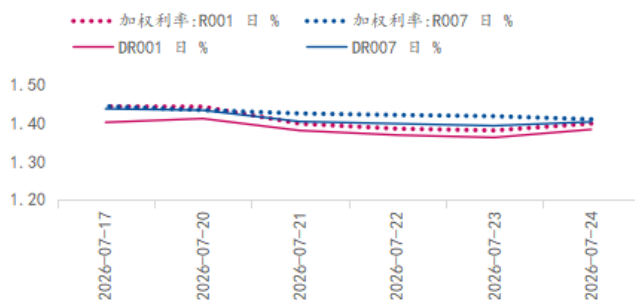
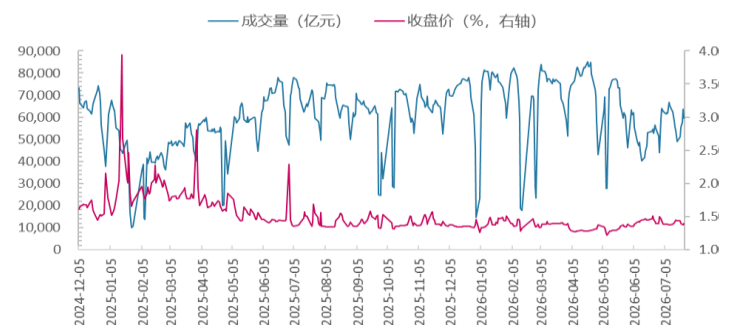


图 5：银行间市场 R001 成交量



数据来源：iFind，金元证券研究所整理

数据来源：iFind，金元证券研究所整理

2026 年 7 月 26 日

金元证券股份有限公司
GOLDSTATE SECURITIES CO., LTD.

3. 债券供给

3.1 国债及地方债发行放量，利率债净融资额上升

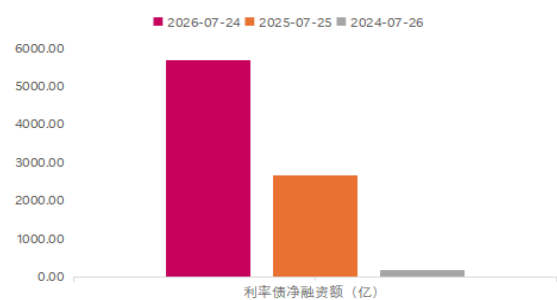
本周，国债+地方债+政策性金融债合计发行 7,959 亿元（前值 5,914 亿元），其中国债发行 3,157 亿元（前值 2,750 亿元）、地方债发行 3,324 亿元（前值 1,624 亿元）、政策性金融债发行 1,568 亿元（前值 1,540 亿元）。三类债券合计到期偿还 2,291 亿元，利率债合计净融资 5,668 亿元（前值 4,825 亿元），利率债净融资额高于往年同期。

图 6：利率债净融资 5,668 亿元（含上周末）

券种	总发行量(亿元)	总偿还量(亿元)	净融资额(亿元)
国债	7,959	2,291	5,668
地方债	3,234	359	2,875
政策性金融债	1,568	1,631	(63)
合计	12,761	4,280	8,480

数据来源：iFind，金元证券研究所整理

图 7：利率债净融资额近 3 年周度对比（亿元）



数据来源：iFind，金元证券研究所整理

3.2 信用债净融资额上升

本周，信用债合计发行 7,105 亿元（前值 5,105 亿元），到期偿还 4,454 亿元（前值 3,497 亿元），净融资 2,651 亿元（前值 1,609 亿元），净融资额略低于去年同期。分评级看：

✓ AAA 级发行 6,073 亿元，到期 3,483 亿元，净融资 2,590 亿

2026 年 7 月 26 日

金元证券股份有限公司
GOLDSTATE SECURITIES CO., LTD.

元；

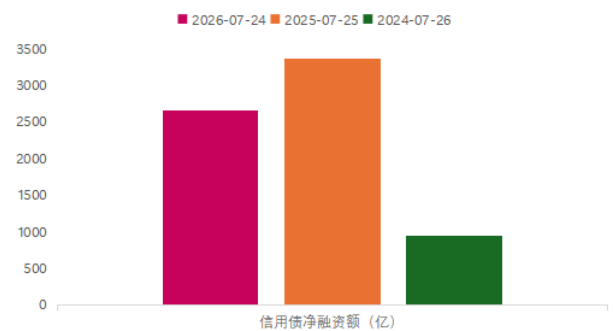
- ✓ AA+级净融资-24 亿元；
- ✓ AA 及以下低等级净融资 86 亿元。

图 8：信用债净融资 2,651 亿元（含上周末）

券种/亿元	发行量	到期量	净融资额
AAA	6,073	3,483	2,590
AA+	676	701	-24
AA	168	169	-0
AA-	4	1	3
A+及以下	184	101	83
合计	7,105	4,454	2,651

数据来源：iFind，金元证券研究所整理

图 9：信用债净融资额近 3 年对比（亿元）



数据来源：iFind，金元证券研究所整理

4. 曲线及利差

4.1 利率债收益率曲线平坦化

国债：各期限收益率整体下行，利差收窄，超长债收益率下行幅度较大，分期限看：

- ✓ 中短期品种（1Y-7Y）：1Y↓0.52BP（1.1441%→1.1389%）、3Y↓0.62BP（1.2887%→1.2825%）、5Y↓0.85BP（1.4466%→1.4381%）、7Y↓0.62BP（1.5683%→1.5621%）；
- ✓ 长期品种（10Y-30Y）：10Y↓1.22BP（1.7404%→1.7282%）、15Y↓2.66BP（2.0392%→2.0126%）、20Y↓

2026 年 7 月 26 日

金元证券股份有限公司
GOLDSTATE SECURITIES CO., LTD.

4.09BP (2.2160%→2.1751%)、30Y↓5.55BP (2.2425%→2.1870%)；

✓ 利差变动：10Y-1Y 利差收窄 0.70BP (59.63BP→58.93BP)，30Y-10Y 利差收窄 4.33BP (50.21BP→45.88BP)。

政策性金融债：中短端收益率上行，长端及超长端收益率下行，曲线平坦化。分期限看：

✓ 短端品种 (1Y-5Y)：1Y↑0.42BP (1.4009%→1.4051%)、3Y↑1.81BP (1.4882%→1.5063%)、5Y↑0.75BP (1.5525%→1.5600%)、7Y↑0.90BP (1.6660%→1.6750%)；

✓ 长端品种 (10Y-30Y)：10Y↓0.43BP (1.7875%→1.7832%)、15Y↓2.92P (2.0972%→2.0680%)、20Y↓4.10BP (2.2896%→2.2486%)、30Y↓5.56BP (2.3528%→2.2486%)；

✓ 利差变动：10Y-1Y 利差收窄 0.85BP (38.66BP→37.81BP)，30Y-10Y 利差收窄 5.13BP (56.53BP→51.40BP)。

地方债：收益率下行，利差平稳。分期限看：

✓ 收益率变动：1Y↑↓1BP (1.23%→1.22%)、3Y ↓1BP

2026 年 7 月 26 日

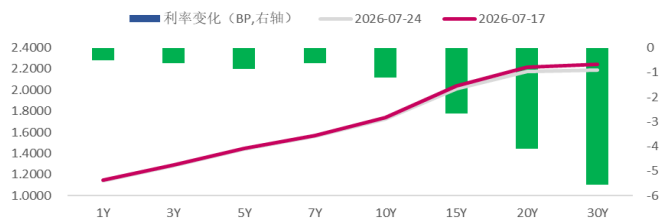
金元证券股份有限公司
GOLDSTATE SECURITIES CO., LTD.

(1.39%→1.38%)、5Y↓1BP (1.53%→1.52%)、7Y↓3BP

(1.66%→1.63%)、10Y↓1BP (1.83%→1.82%)；

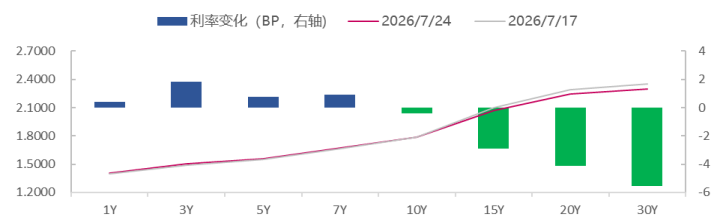
✓ 利差变动：10Y-1Y 利差保持 60BP。

图 10：国债到期收益率曲线 (%)



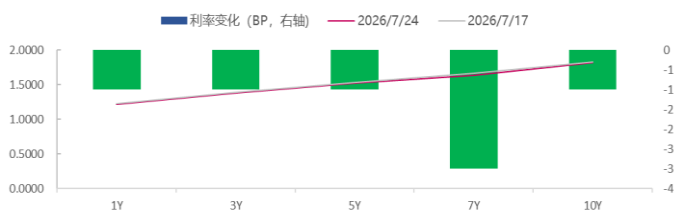
数据来源：iFind，金元证券研究所整理

图 11：国开债到期收益率 (%)



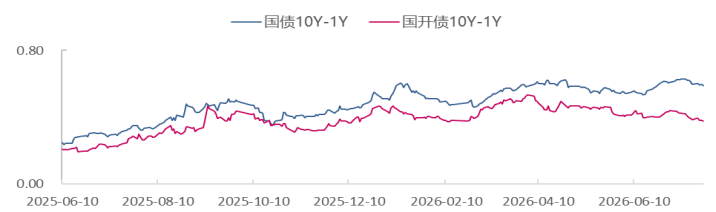
数据来源：iFind，金元证券研究所整理

图 12：地方政府债到期收益率曲线 (%)



数据来源：iFind，金元证券研究所整理

图 13：利率债期限利差 (%)



数据来源：iFind，金元证券研究所整理

4.2 信用债期限利差和等级利差均收窄

期限利差：AAA，AA+与 AA 信用债期限利差均收窄。以 5Y-3Y 城投债为例，AAA 级期限利差收窄 0.93BP (12.59BP→11.66BP)，AA+级收窄 2.34BP (13.99BP→11.65BP)，AA 级收窄 0.58BP (21.67BP→21.09BP)。

等级利差：各等级信用债信用利差收窄。分等级看：

2026 年 7 月 26 日


 金元证券股份有限公司
 GOLDSTATE SECURITIES CO., LTD.

- ✓ **AAA 级：**与国开债相比，1Y 产业债信用利差较前一周收窄 0.94BP，1Y 城投债信用利差收窄 0.90BP；3Y 产业债信用利差收窄 2.25BP，3Y 城投债信用利差收窄 0.33BP。
- ✓ **中低等级：**3Y 产业债 AA-AAA 利差收窄 0.15BP，5Y 产业债 AA-AAA 利差收窄 2.66BP。

商业银行二级资本债：收益率窄幅波动，等级利差小幅收窄。3 年期 AAA-级收益率上行 0.57BP（1.6992%→1.7049%），同期限 AA 级收益率保持在 1.7624%，等级利差由 6.32BP 收窄至 5.75BP（↓0.57BP）。

商业银行债：收益率整体上行，期限利差小幅收窄。AAA 级 1Y 收益率上行 0.51BP（1.4677%→1.4728%），3Y 收益率上行 0.43BP（1.5206%→1.5249%），5Y 收益率上行 0.44BP（1.6370%→1.6414%），3Y-1Y 利差由 5.3BP 收窄至 5.2BP（↓0.1BP）。

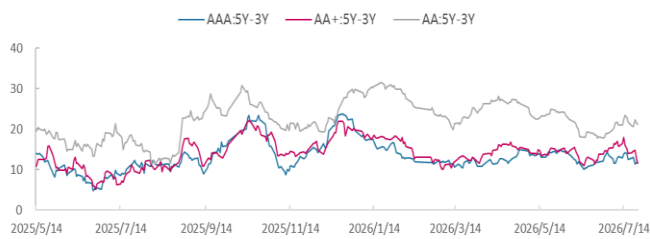
同业存单：利率水平短下长上，期限利差走阔。1M 下行 1BP 至 1.3950%，3M 下行 0.50BP 至 1.4200%，6M 保持在 1.4450%，9M 上行 0.25BP 至 1.4650%，1Y 上升 0.75BP 至 1.4750%。利率水平分化，期限利差走阔。

2026 年 7 月 26 日

金元证券股份有限公司
GOLDSTATE SECURITIES CO., LTD.

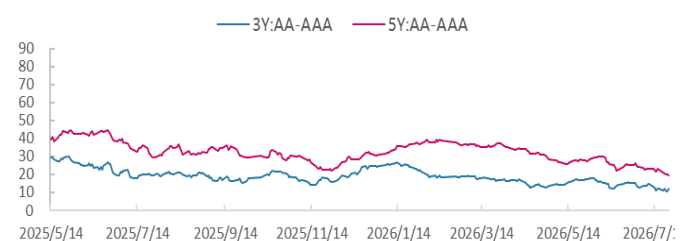
银行间市场资金利率：资金利率整体下降。R007 由 1.4428% 升至 1.4090%（↓3.38BP），DR007 由 1.4362% 降至 1.4023%（↓3.39BP）。

图 14：城投债到期收益率 5Y-3Y 期限利差变化 (BP)



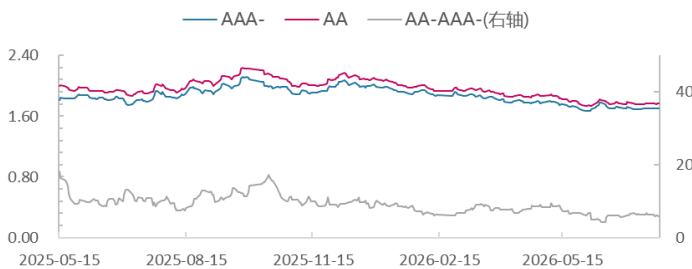
数据来源：iFind，金元证券研究所整理

图 15：产业债到期收益率 3Y、5Y 等级利差变化 (BP)



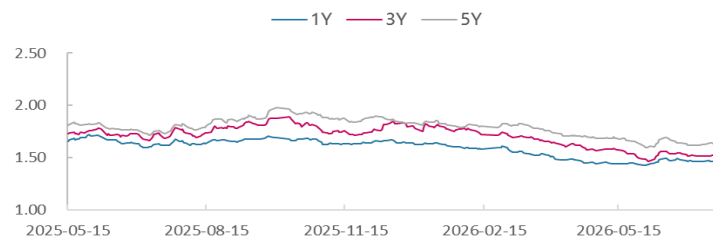
数据来源：iFind，金元证券研究所整理

图 16：3Y 商业银行二级资本债到期收益率 (%)



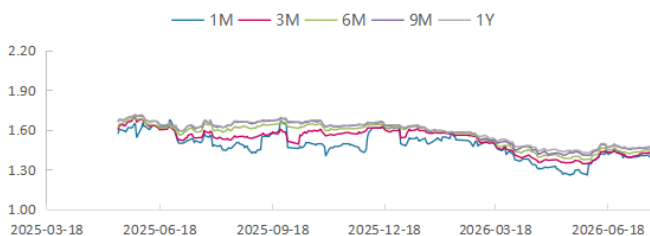
数据来源：iFind，金元证券研究所整理

图 17：AAA 级商业银行债到期收益率 (%)



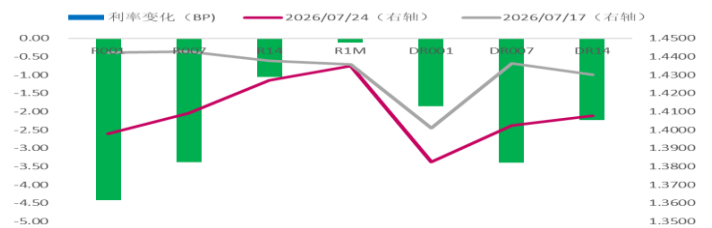
数据来源：iFind，金元证券研究所整理

图 18：AAA 级商业银行同业存单到期收益率 (%)



数据来源：iFind，金元证券研究所整理

图 19：本周资金利率变动 (%)



数据来源：iFind，金元证券研究所整理

2026 年 7 月 26 日

金元证券股份有限公司
GOLDSTATE SECURITIES CO., LTD.

5. 债市展望

短期焦点在 7 月政治局会议，若政策表述不及预期，长端或面临止盈压力；基本面偏弱背景下利率下行机会仍大于风险，但赔率有限。下周关注政治局会议、工业企业利润、美联储决议及 PMI 数据。

6. 风险提示

政策变动调整超预期；

经济数据超预期；

流动性超预期收紧；

长期利率波动风险。

2026 年 7 月 26 日



金元证券股份有限公司
GOLDSTATE SECURITIES CO., LTD.

金元证券股票投资评级标准：

买入：预期未来 6 个月内股价收益率超越沪深 300 指数的涨跌幅 15% 以上；

增持：预期未来 6 个月内股价收益率超越沪深 300 指数的涨跌幅 5%~15%；

中性：预期未来 6 个月内股价收益率相对沪深 300 指数涨跌幅差异在 -5%~+5% 之间；

减持：预期未来 6 个月内股价收益率弱于沪深 300 指数的涨跌幅 5% 以上。

金元证券行业投资评级标准：

强于大市：预期行业相关指数在未来 6 个月内超越沪深 300 指数表现；

中性：预期行业相关指数在未来 6 个月内基本与沪深 300 指数表现持平；

弱于大市：预期行业相关指数在未来 6 个月内明显弱于沪深 300 指数表现。

金元证券机构销售负责人：詹宝强

电子邮件：zhanbq@jyzq.cn



2026 年 7 月 26 日

首都机场集团
Capital Airport Holdings金元证券股份有限公司
GOLDSTATE SECURITIES CO., LTD.

免责声明

本报告由金元证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告所载资料的来源及观点的出处皆被金元证券认为可靠，但金元证券不保证其准确性或完整性。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，金元证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告所载的信息、材料或分析工具仅提供给阁下作参考用，不是也不应被视为出售、购买或认购证券或其他金融工具的要约或要约邀请。该等信息、材料及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，金元证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

金元证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。金元证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。金元证券的自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

在法律许可的情况下，金元证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到金元证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

本报告的版权仅为金元证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。