下载日志已记录，仅供内部参考

首都机场集团 Capital Airports Holdings

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

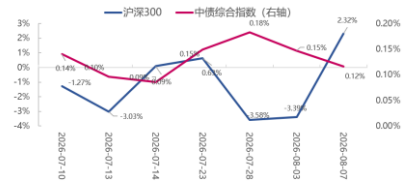
固定收益研究

证券研究报告

固定收益周报

2026 年 8 月 9 日

中债综合-沪深 300



%	1W	1M	1Y
沪深300	2.32%	-1.81%	14.09%
中债综指	0.12%	0.48%	2.17%

周度概览（2026.7.25-2026.7.31）
——政治局会议落地，资金利率回升，债市走势分化

周度概览（2026.7.18-2026.7.24）
——超长债收益率破位下行，市场聚焦 7 月政治局会议

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

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

——央行净回笼加大，资金利率回落，债市整体偏强

- 本周，人行召开下半年工作会议，延续适度宽松的货币政策取向，并强调保持流动性充裕。公开市场大额净回笼，人民币汇率小幅升值，政府债和信用债供给均由净偿还转为净融资；资金利率整体回落，资金面保持平稳；四大行陆续重启 5 年大额存单，或为后续长债承接能力腾出空间。债券市场整体偏强，利率债收益率多数下行，国债短端表现相对偏弱，10Y-1Y 利差明显收窄；信用利差整体收窄、低等级品种等级利差走阔，期限利差走阔。
- 全周来看，AAA 级 3 年期中期票据到期收益率下行 0.52BP 至 1.6750%；10 年期国债到期收益率下行 0.27BP 至 1.7114%。R001 下行 9.15BP 至 1.3806%。
- 内需偏弱仍对债市形成支撑，但外需韧性、增量政策落地以及债券供给回升，对长端利率继续下行形成一定制约。尽管 10Y-1Y、30Y-10Y 利差仍有压缩空间，但长端继续追涨的赔率下降。策略上建议以曲线策略为主、少量波段操作为辅，控制久期敞口，警惕政策落地和供给放量引发的阶段性回调。
- 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。

下载日志已记录，仅供内部参考

内容目录

1. 市场回顾 2
2. 资金面 3
2.1 人民币汇率小幅升值，央行公开市场转为净回笼 3
2.2 资金利率下降，R001 成交量回升 4
3. 债券供给 5
3.1 利率债发行回升，净融资转正 5
3.2 信用债发行回升，净融资转正 6
4. 曲线及利差 6
4.1 利率债收益率多数下行，期限利差整体收窄 6
4.2 信用债期限利差走阔，产业债等级利差走阔 8
5. 债市展望 12
6. 风险提示 13

图目录

图 1：资金利率下行，债券收益率窄幅回落（%） 2
图 2：离岸人民币兑美元小幅升值，1 年期掉期贴水继续收窄 3
图 3：央行公开市场净回笼 15,255 亿元，政府债净融资 2,876.03 亿元 4
图 4：隔夜及七天短期资金利率下降 5
图 5：银行间市场 R001 成交量上升 5
图 6：利率债净融资 3，916 亿元（含上周末） 5
图 7：利率债净融资额近 3 年周度对比（亿元） 5
图 8：信用债净融资 1,538 亿元（含上周末） 6
图 9：信用债净融资额近 3 年周度对比（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（%） 11
图 17：AAA 级商业银行债到期收益率（%） 11
图 18：AAA 级商业银行同业存单到期收益率（%） 11
图 19：转贴现票据收益率（%） 11

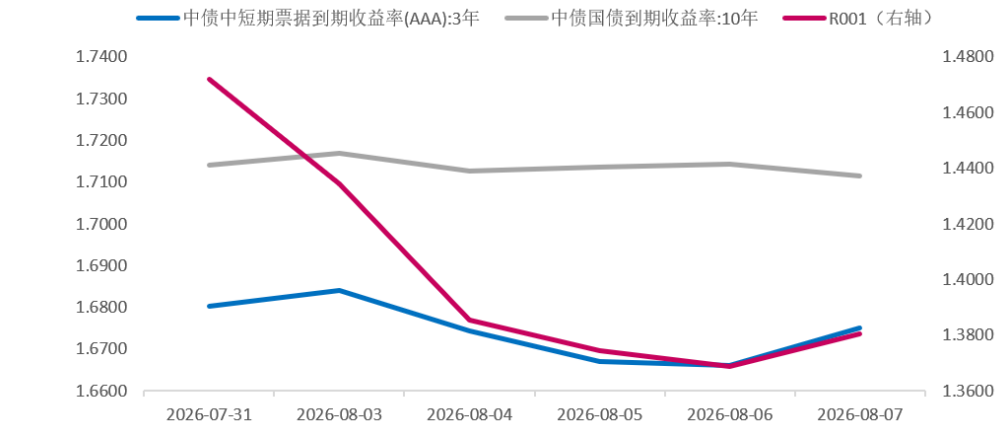
下载日志已记录，仅供内部参考

1. 市场回顾

本周，中国人民银行召开下半年工作会议，延续适度宽松的货币政策取向，并强调保持流动性充裕。央行公开市场大额净回笼，人民币汇率小幅升值，政府债和信用债供给均由净偿还转为净融资；资金利率整体回落，资金面保持平稳；四大行陆续重启 5 年大额存单，或为后续长债承接能力腾出空间。债券市场整体偏强，利率债收益率多数下行，国债短端表现相对偏弱，10Y-1Y 利差明显收窄；信用利差整体收窄、低等级品种等级利差走阔，期限利差走阔。

全周来看，AAA 级 3 年期中期票据到期收益率下行 0.52BP 至 1.6750%；10 年期国债到期收益率下行 0.27BP 至 1.7114%。R001 利率由 1.4721%下行至 1.3806%，累计下行 9.15BP。

图 1：资金利率下行，债券收益率窄幅回落（%）



数据来源：iFind，金元证券研究所整理

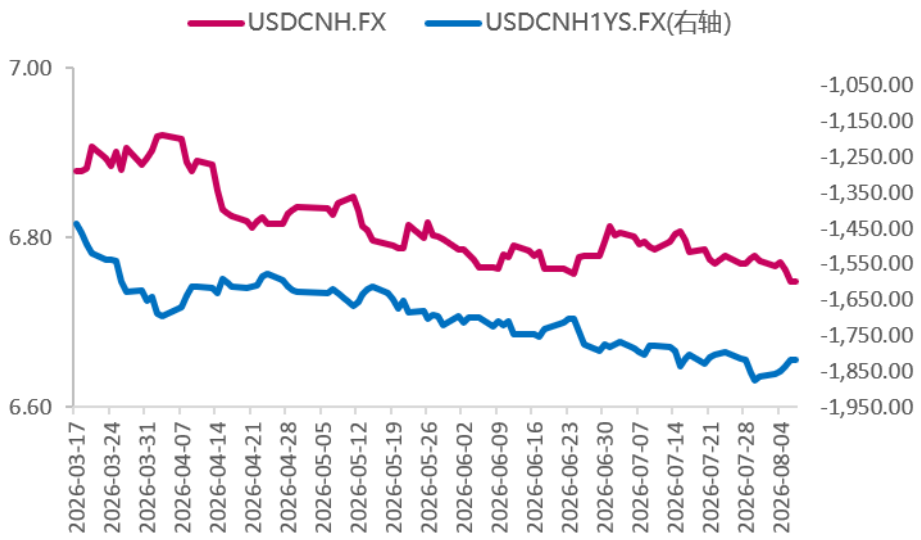
下载日志已记录，仅供内部参考

2. 资金面

2.1 人民币汇率小幅升值，央行公开市场转为净回笼

本周，离岸即期人民币兑美元汇率由前一周的 6.7479 下降至 6.7435，人民币小幅升值。1 年期掉期点由-1,817 点回升至-1,802 点，掉期贴水收窄 15 点但仍处较深贴水区间。8 月 3 日，日本财务大臣确认日美两国联合干预外汇市场，日元大幅回升，同期美元指数快速回落至 100 下方，带动非美货币升值。

图 2：离岸人民币兑美元小幅升值，1 年期掉期贴水继续收窄



数据来源：iFind，金元证券研究所整理

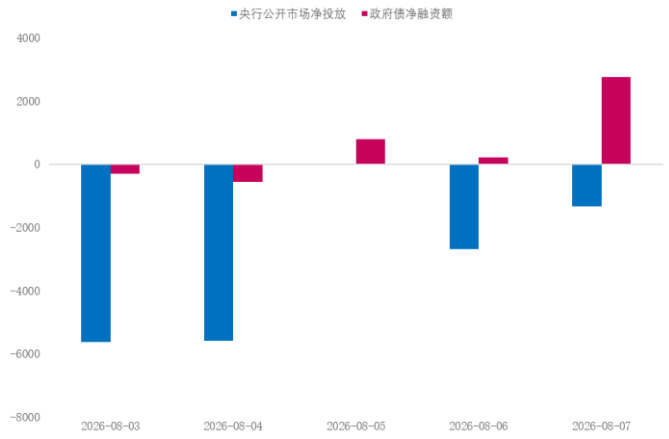
本周国债加地方债合计净融资 2,876.03 亿元（前值净偿还 3,569.97 亿元），央行公开市场净回笼 15,255 亿元（前值净投放 4,215 亿元），其中逆回购净回笼 17,255 亿元、买断式逆回购净投放 2,000 亿元，本周无 MLF 及国库现金定存操作。另，央

下载日志已记录，仅供内部参考

行公布 7 月份买入国债 500 亿元。

8 月 1 日，中国人民银行召开 2026 年下半年工作会议，会议强调继续实施好适度宽松的货币政策，保持流动性充裕，并根据经济金融形势及时调整政策工具。本周央行公开市场大额净回笼，但资金利率整体回落，表明操作量变化更多体现到期结构和短期流动性管理，资金面并未明显收紧。后续随着政府债供给回升，仍需关注央行操作节奏及资金价格变化。

图 3：央行公开市场净回笼 15,255 亿元，政府债净融资 2,876.03 亿元



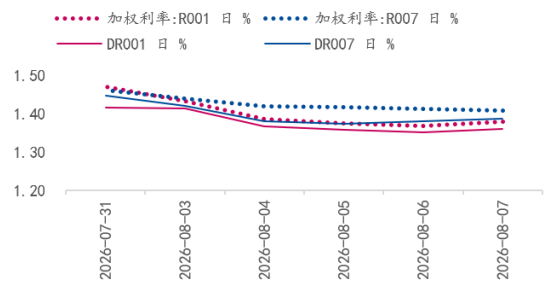
数据来源：Choice，金元证券研究所整理

2.2 资金利率下降，R001 成交量回升

本周，资金利率整体回落，R001 下行 9.15BP 至 1.3806%。R001 成交量较上周五增加 2.24 万亿元至 6.28 万亿元。尽管央行公开市场大额净回笼、政府债由净偿还转为净融资，对流动性形成一定扰动，但资金利率整体下行，资金面总体保持平稳。

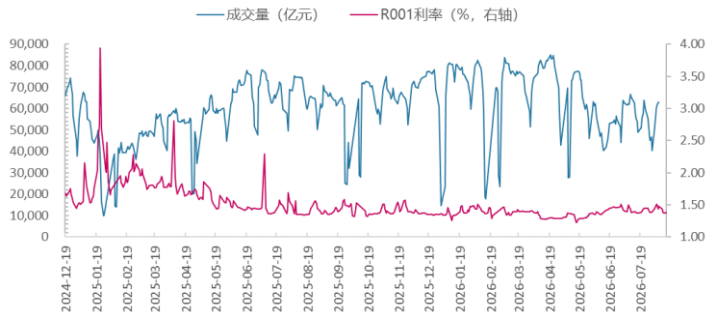
下载日志已记录，仅供内部参考

图 4：隔夜及七天短期资金利率下降



数据来源：iFind，金元证券研究所整理

图 5：银行间市场 R001 成交量上升



数据来源：iFind，金元证券研究所整理

3. 债券供给

3.1 利率债发行回升，净融资转正

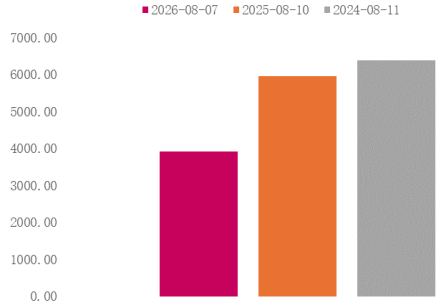
本周，利率债合计净融资 3,916.03 亿元（前值净偿还 2,509.97 亿元）。国债、地方债和政策性金融债合计发行 7,123.2 亿元（前值 3,692.58 亿元），其中国债发行 3,634.8 亿元（前值 900 亿元）、地方债发行 1,818.4 亿元（前值 1,262.59 亿元）、政策性金融债发行 1,670 亿元（前值 1,530 亿元）；三类债券合计到期偿还 3,207.17 亿元。**净融资规模虽较上周明显回升，但仍低于往年同期，供给压力相对历史同期偏弱。**

图 6：利率债净融资 3，916 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	3,635	1,773	1,862
地方债	1,818	804	1,014
政策性金融债	1,670	630	1,040
合计	7,123	3,207	3,916

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：Choice，金元证券研究所整理

下载日志已记录，仅供内部参考

3.2 信用债发行回升，净融资转正

本周，信用债合计发行 4,307 亿元（前值 3,291 亿元），到期偿还 2,770 亿元（前值 4,615 亿元），净融资 1,538 亿元（前值净偿还 1,324 亿元），净融资额低于往年同期。分评级看：

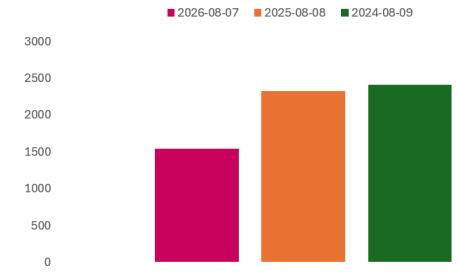
- ✓ AAA 级发行 3,420 亿元、到期 2,026 亿元，净融资 1,394 亿元；
- ✓ AA+级净融资 166 亿元，AA 级净偿还 33 亿元，AA-级净融资 16 亿元；
- ✓ A+及以下低等级品种净偿还 5 亿元。

图 8：信用债净融资 1,538 亿元（含上周末）

券种/亿元	发行量	到期量	净融资额
AAA	3,420	2,026	1,394
AA+	653	487	166
AA	142	175	-33
AA-	16	0	16
A+及以下	76	81	-5
合计	4,307	2,770	1,538

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 年周度对比（亿元）



数据来源：Choice，金元证券研究所整理

4. 曲线及利差

4.1 利率债收益率多数下行，期限利差整体收窄

国债：收益率多数下行，短端 1Y 收益率明显上行，10Y-1Y 及 30Y-10Y 利差均收窄。分期限看：

- ✓ 中短期品种（1Y-7Y）：1Y↑5.83BP（1.1460%→1.2043%）、

下载日志已记录，仅供内部参考

3Y↓0.98BP（1.2786%→1.2688%）、5Y↓0.37BP（1.4110%→1.4073%）、7Y↓0.54BP（1.5422%→1.5368%）；

- ✓ **长期品种（10Y-30Y）：**10Y↓0.27BP（1.7141%→1.7114%）、15Y↓0.80BP（1.9987%→1.9907%）、20Y↓1.32BP（2.1613%→2.1481%）、30Y↓0.95BP（2.1876%→2.1781%）；
- ✓ **利差变动：**10Y-1Y 利差收窄 6.10BP（56.81BP→50.71BP），30Y-10Y 利差收窄 0.68BP（47.35BP→46.67BP）。

政策性金融债：各期限收益率均下行，10Y-1Y 利差收窄，30Y-10Y 利差走阔。分期限看：

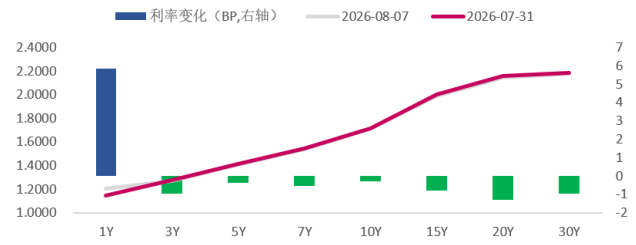
- ✓ **中短端品种（1Y-7Y）：**1Y↓1.30BP（1.4334%→1.4204%）、3Y↓1.87BP（1.5025%→1.4838%）、5Y↓1.17BP（1.5577%→1.5460%）、7Y↓1.81BP（1.6700%→1.6519%）；
- ✓ **长端品种（10Y-30Y）：**10Y↓1.91BP（1.7760%→1.7569%）、15Y↓1.12BP（2.0481%→2.0369%）、20Y↓1.33BP（2.2349%→2.2216%）、30Y↓0.95BP（2.2978%→2.2883%）；
- ✓ **利差变动：**10Y-1Y 利差收窄 0.61BP（34.26BP→33.65BP），30Y-10Y 利差走阔 0.96BP（52.18BP→53.14BP）。

下载日志已记录，仅供内部参考

地方债：收益率表现分化，1Y 及 7Y 上行，3Y、5Y 持平，10Y 下行，10Y-1Y 利差明显收窄。分期限看：

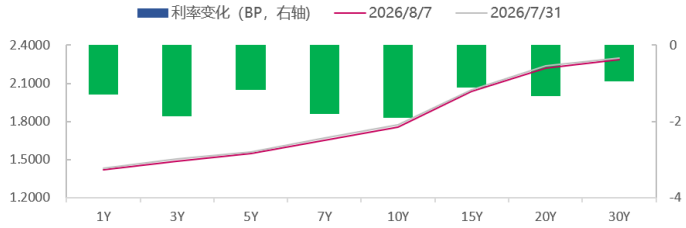
- ✓ **收益率变动：**1Y↑4BP（1.23%→1.27%）、3Y 持平（1.36%→1.36%）、5Y 持平（1.50%→1.50%）、7Y↑1BP（1.61%→1.62%）、10Y↓2BP（1.80%→1.78%）；
- ✓ **利差变动：**10Y-1Y 利差收窄 6BP（57BP→51BP）。

图 10：国债到期收益率曲线（%）



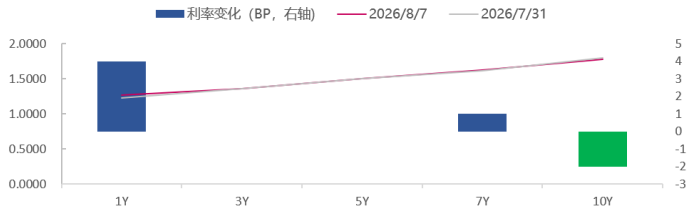
数据来源：iFind，金元证券研究所整理

图 11：国开债到期收益率（%）



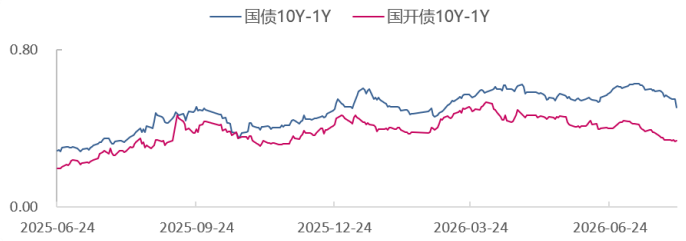
数据来源：iFind，金元证券研究所整理

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 信用债期限利差走阔，产业债等级利差走阔

期限利差：城投债 5Y-3Y 期限利差整体走阔。 AAA 级期限利差走阔 0.76BP（11.43BP→12.19BP），AA+级走阔 0.50BP（13.12BP→13.62BP），AA 级走阔 0.72BP（20.00BP→

下载日志已记录，仅供内部参考

20.72BP）。

信用利差：信用利差整体收窄。与国开债相比，AAA 级 1Y 企业债、城投债信用利差分别收窄 1.02BP、0.34BP 至 11.53BP、10.33BP；AAA 级 3Y 企业债、城投债信用利差分别收窄 1.88BP、0.03BP 至 19.77BP、20.53BP。

等级利差：中低等级产业债等级利差走阔。3Y、5Y 产业债 AA-AAA 等级利差分别走阔 1.70BP、1.19BP 至 13.48BP、18.53BP。

商业银行二级资本债：收益率下行，等级利差小幅收窄。3 年期 AAA-级收益率下行 1.69BP（1.7081%→1.6912%），同期限 AA 级收益率下行 2.27BP（1.7610%→1.7383%），等级利差由 5.29BP 收窄至 4.71BP（↓0.58BP）。

商业银行债：收益率整体小幅下行，曲线小幅平坦化。AAA 级 1Y、3Y 和 5Y 收益率分别下行 0.24BP、0.72BP 和 0.38BP 至 1.4800%、1.5537%和 1.6401%；3Y-1Y 利差由 7.85BP 收窄至 7.37BP（↓0.48BP）。

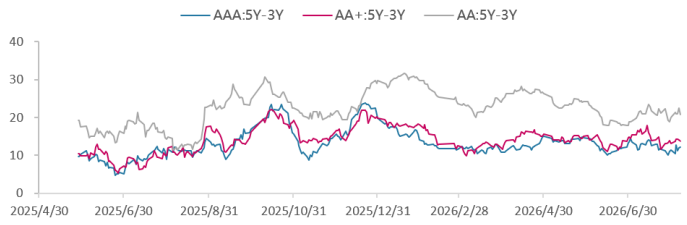
同业存单：收益率涨跌互现，期限利差收窄。AAA 级商业银行同

下载日志已记录，仅供内部参考

业存单 1M 上行 1.50BP 至 1.3900%，3M、6M 和 9M 分别下行 0.50BP、0.42BP 和 0.36BP 至 1.4250%、1.4508%和 1.4714%，1Y 小幅上行 0.05BP 至 1.4780%；1Y-1M 利差由 10.25BP 收窄至 8.80BP（↓1.45BP）。**截至 8 月 1 日，四大行在一个月内先后重启 5 年期大额存单，最高定价统一锚定在 1.6%，仅比三年期高 5BP。由于政府债发行期限不断拉长、大行一级市场刚性承接，资产久期被动拉长；存款短期化、活期化，负债久期持续缩短，大行资产负债期限错配加剧，6 月末大行 ΔEVE/一级资本净额普遍逼近 15%红线。此次 5 年期大额存单重启，或主要为确保 9 月末 NSFR 和 ΔEVE 满足内部限额管理要求，为后续一级市场承接政府债腾出指标空间。**

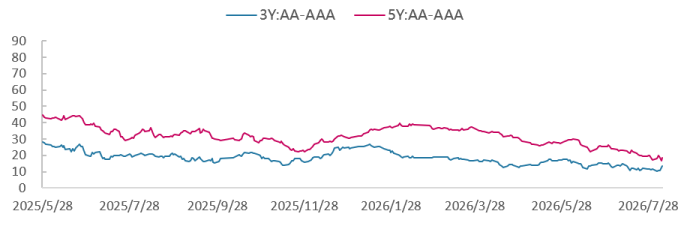
转贴现票据：票据收益率维持在年内低点。城农转贴及国股转贴票据收益率均与上周持平，仍处于低于 1%的年内低点（0.50%至 0.65%）。

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

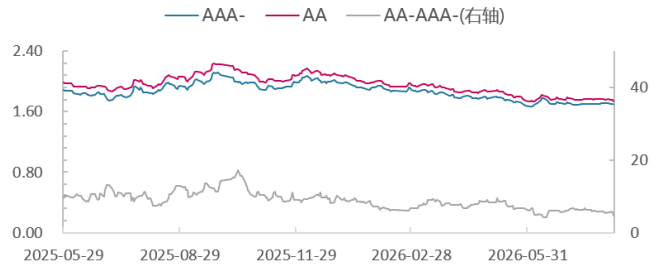
图 15：产业债到期收益率 3Y、5Y 等级利差变化（BP）



数据来源：iFind，金元证券研究所整理

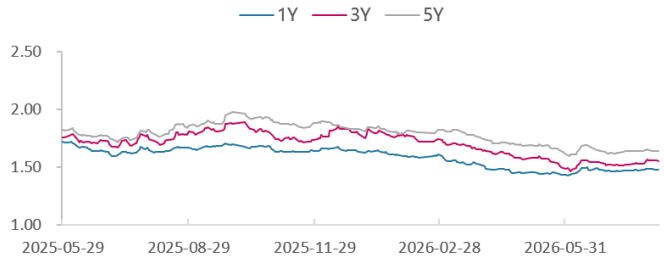
下载日志已记录，仅供内部参考

图 16：3Y 商业银行二级资本债到期收益率（%）



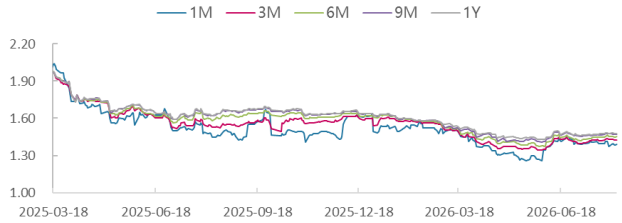
数据来源：iFind，金元证券研究所整理

图 17：AAA 级商业银行债到期收益率（%）



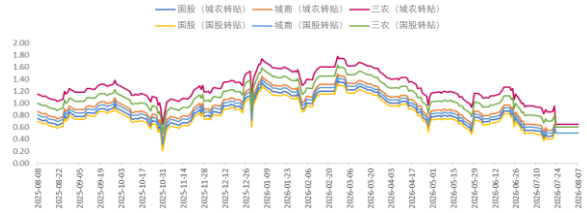
数据来源：iFind，金元证券研究所整理

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：转贴现票据收益率（%）



数据来源：iFind，金元证券研究所整理



下载日志已记录，仅供内部参考

5. 债市展望

政治局会议定调后，政策关注点进一步转向实际落地。8 月 1 日央行下半年工作会议继续强调实施好适度宽松的货币政策，保持流动性充裕，并根据经济金融形势及时调整政策工具。短期市场将重点关注财政支出和债券资金使用进度、政府债供给回升幅度以及货币政策的配合节奏，这些因素仍是影响后续利率走势的关键变量。

基本面方面，当前仍呈现“出口偏强、价格修复、内需偏弱”的组合。地产销售、固定资产投资和消费表现偏弱，对债市构成支撑；但 PPI 继续回升、出口保持较快增长以及增量政策预期，对长端利率继续大幅下行形成牵制。资金面方面，本周央行公开市场大额净回笼，政府债由净偿还转为净融资，但资金利率整体回落，流动性仍保持平稳。后续需关注政府债供给放量及央行操作节奏变化。

截至 8 月 7 日，10 年期国债收益率已降至 1.7114%，30 年期国债收益率为 2.1781%，均处阶段低位。尽管 10Y-1Y、30Y-10Y 利差仍有压缩空间，但长端继续追涨的赔率有限。策略上建议以曲线策略为主、少量波段操作为辅，控制久期敞口，警惕政策落地和供给放量引发的阶段性回调。

下载日志已记录，仅供内部参考

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。

下载日志已记录，仅供内部参考

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

下载日志已记录，仅供内部参考

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。