# 债市周观点&9月信用债市场展望20260907

## 银行负债承压与9月信用债策略：震荡中把握二永债调整机会

### 摘要

- 央行6月净回笼1.3万亿叠加外汇占款转负，导致银行NSFR、LCR指标承压，同业存单6-8月净融资1.1万亿对冲负债压力。
- 9月利率季节性上行压力弱化：降息预期低、政策以存量为主、汇率升值打开货币空间，央行大概率通过降准等工具呵护政府债放量。
- 理财规模受权益市场波动支撑持续增长，虽面临季末回表压力，但手工补息整改后银行调节主动性下降，影响整体可控。
- 信用债市场情绪处于修复区高位（70%），久期中枢回落至1.7年，AA级以下下沉占比回升至75%，市场未见系统性走弱信号。
- 1-5年期二永债超额利差处于2025年来中高分位，具备保护空间；城投债下沉建议以2-3年为主，产业债下沉需控制在短久期。
- 投资策略：维持票息底仓并控制久期，重点布局1-3年中高等级债，避免在利差低位追高，待调整后增配长期限二永债。

### Q&A

#### 2026年9月，市场对银行负债端压力、季末理财回表以及季节性因素存在担忧，这些因素将如何影响债券市场？

市场近期关注的扰动因素确实增多，但不必过度担忧。 首先，关于银行负债压力，其成因主要有两方面：一是2026年3月至6月，央行通过买断式逆回购净回笼了2万亿长期限资金，尽管通过MLF、现券买卖和外汇占款净投放了6,519亿元，但合计仍净回笼1.3万亿；二是7月以来境外资金回流速度显著下降，导致银行代客结售汇顺差降至2亿美元，远期净结汇额转为负47亿美元，外汇占款由之前月均900亿元左右转为7月的负20亿元，央行被动投放流动性的必要性下降。这些因素共同导致银行负债结构及NSFR、LCR等流动性指标承压。为应对压力，银行在负债端主动补充同业存单，6至8月净融资规模达1.1万亿，远超过去五年同期负2,936亿元的均值；资产端则卖出长端债券，2026年以来大行和中小行对20年以上利率债的累计净买入均为超出季节性的卖出。展望后续，随着银行调整资产负债结构、政策性金融工具落地及政府支出加快，负债压力有

望缓解。若央行对长期限资金重回呵护，压力将进一步下降。 其次，关于理财回表压力，Q3 理财回表需求可能因银行负债压力而增加。自 6 月末以来，理财规模已累计增加 1.4 万亿。尽管季末回表压力增大可能对机构负债端造成负面影响，但这属于季节性的短期影响，机构通常有成熟的应对方案。并且，自 2024 年手工补息整改后，银行调节理财和一般存款的工具减少，主动性下降。此外，当前权益市场波动较大，是 7 月以来理财规模增长的重要背景，因此理财规模或将继续获得支撑。 最后，关于历史上 9 月利率易上难下的季节性规律，2026 年的情况有所不同。往年 Q3 债市回调的共性因素，如降息利多出尽后稳增长政策预期增强、政府债放量冲击资金面、监管担忧资金空转以及汇率压力掣肘货币政策等，在 2026 年均有所弱化。具体来看：当前市场降息预期不高，政策以存量落地为主，增量宽信用政策预期不强；政府债虽会放量，但央行在联合工作机制下大概率会积极呵护；Q2 央行已主动挤水分，资金价格相对稳定，进一步收紧的可能性不高；人民币汇率进入升值通道，即便在 Q3 美债利率上行、中美利差倒挂加深的背景下依然保持稳定，对货币政策掣肘不大。此外，与 2025 年资金从固收向权益“搬家”不同，2026 年 7 月以来权益市场波动较大，债券资产的性价比反而有所提升。 综上，尽管扰动因素增多，但整体可控。短期核心变量仍是央行态度，考虑到银行负债压力、政府债供给放量和季末考核等因素，央行保持呵护态度的概率较大，不排除使用降准等工具提供长期限流动性。短期内，长债在降息预期不高的情况下下行空间有限，市场可能延续震荡趋势。

**基于当前宏观基本面、资金面以及微观交易情绪，9 月份信用债市场的走势将如何演绎，应采取何种投资策略？**

展望 9 月，信用债市场季节性偏弱，信用利差走扩的概率有所提升，但系统性风险依然可控。 从宏观基本面看，8 月高频经济数据延续偏弱，地产和消费修复不及预期，政策层面以稳增长存量举措落地为主，这对债市仍构成友好支撑。资金面上，9 月将迎来政府债缴款高峰，虽然适度宽松的货币政策基调未变，但阶段性缴款和季末流动性摩擦可能使资金面有所收敛。同时，季末理财产品面临回表压力，资管产品规模进入小月，对信用债的需求边际弱化。 从微观交易指标来看，8 月信用债市场整体延续修复行情，情绪处于修复区高位。低估值成交笔数占比在月中曾一度接近 80%的过热线，但未出现持续高位拥挤，月末情绪回落至 70%左右，整体强于 7 月但并未过热。风格上，8 月市场在拉长久期与资质下沉之间阶段性切换。久期方面，中下旬 4 年及以上成交占比阶段性抬升，期限中枢一度冲高至近 3 年，但月底迅速回落至 1.7 年附近，显示此次拉长久期的持续性较 5 月更弱。资质方面，AA 级以下成交占比呈 V 型反弹，月末再度拉升至 75%左右的高位。风险预警方面，二永债高估值成交占比作为预警信号，8 月中下旬出现 40%的读数，但未超过 45%的阈值，更多表现为短期扰动。综合来看，目前市场暂未出现系统性走弱或大规模调整的信号。 操作建议方面，应以票息底仓、控制久期和逢调整增配为主线。当前市场情绪虽有所回落，但风险指标未见明显预警，可维持正常底仓。鉴于大部分信用利差已接近历史低位，追高性价比建议等待调整后再进行增配。久期配置上，建议在久期中枢和 4 年以上成重新抬升时再考虑适度拉长，重点布局 1-3 年中高等级票息债。资质下沉

人在草木间

月末下沉占比已回升至75%附近的高位，建议维持关注，避免在80%的过热线附近追高，其中产业债下沉建议控制在短久期，城投债下沉以2-3年为主。品种方面，目前1-5年期二永债的超额利差维持在2025年以来的中高分位，具备一定保护空间，可关注长期限品种的调整机会，择机逐步布局。总体而言，信用债仍处于可为阶段，但需密切跟踪市场微观情绪变化，把握调整带来的二级市场配置机会。