



2026 年 8 月利率债回顾与下月展望：低位震荡，择机而动

技术研究部 | 刘祥东 戚旻婧 孙榕

2026 年 8 月 26 日

摘要：

2026 年 8 月，基本面偏弱叠加宽松预期升温，10 年期国债收益率震荡下破 1.70%，长短端分化推动期限利差明显收窄。展望 9 月，10 年期国债收益率中枢或将维持在 1.69% 附近，延续低位震荡格局。基本面，美国通胀黏性仍存叠加非农就业再次骤降，美债收益率大概率继续维持在高位，对国内长端利率下行形成外部约束；国内经济结构性修复、物价温和上涨特征持续，对长端利率形成双向约束。政策面，财政、货币政策协同发力，节奏平稳、增量力度审慎，共同支撑长端利率中枢保持相对稳定。资金面，流动性整体合理充裕、资金成本波动可控，为债市低位运行提供基础支撑。供需面，供给压力不足以驱动长端利率单边上行，机构配置需求托底债市，供需两端力量动态平衡，进一步巩固低位震荡格局。配置上可考虑维持中性偏稳健久期，关注“低位适度止盈、回调择机布局”的机会，后续持续跟踪政府债发行缴款节奏、美联储政策动向、季末资金面波动及主要宏观数据边际变化。

关键词：国债收益率；基本面；政策面；供需面；资金面；配置策略

正文：

一、债市运行回顾

（一）10Y 收益率震荡下行突破 1.70%，期限利差明显收窄

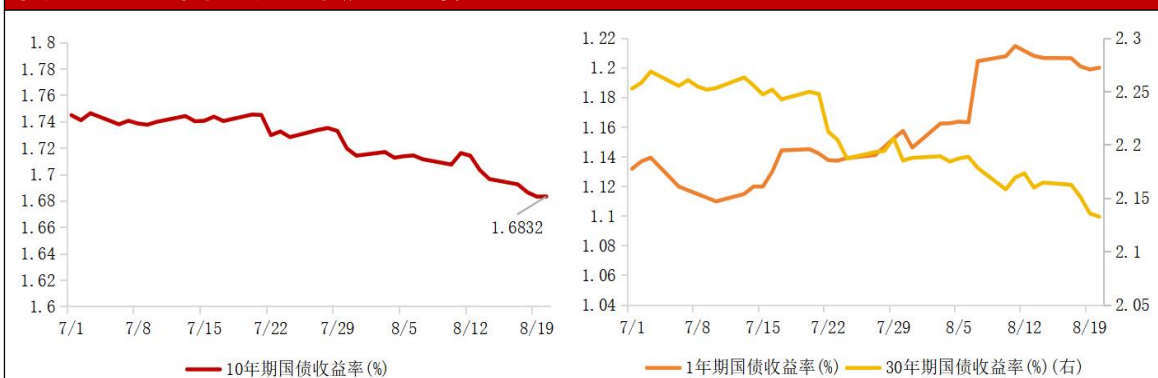
8 月¹，10 年期国债收益率震荡下行，基本面偏弱与宽松预期支撑长端表现。8 月以来，10 年期国债收益率整体呈现先震荡、后下行走势。月初在 1.70%-1.72% 区间运行，中旬后逐步突破 1.70% 关口，截至 8 月 20 日降至 1.6832%，较 7 月末下行 3.09bp。月内收益率下行主要受到基本面和政策预期共同推动：7 月消费、投资等经济数据偏弱，内需修复仍显不足，叠加物价水平总体温温和，市场对后续稳增长政策及货币政策保持支持性的预期有所增强。同时，资金面整体保持平稳，机构配置需求延续，债市

¹ 除单独说明外，本文所有数据均截至 8 月 21 日。

做多情绪有所增强，对中长期国债形成支撑。

期限利差明显收窄。1年期国债收益率较7月末上行5.39bp至1.1999%，同期10年期国债收益率下行3.09bp至1.68%，推动10Y-1Y期限利差由56.81bp收窄至48.33bp，压缩8.48bp。期限利差收窄主要源于长短端表现分化。短端受银行负债端压力、同业存单融资需求增加等因素制约，收益率有所回升；而中长端更多受到经济基本面偏弱、货币政策宽松预期及配置需求支撑，收益率继续下行。30年期国债收益率较7月末下行5.51bp，降幅大于10年期，30Y-10Y利差同步收窄，反映保险等长期配置资金对超长久期资产需求仍较强。

图1 10Y期国债收益率震荡下行至1.68%



数据来源：中央国债登记结算有限公司，大公国际整理。

图2 期限利差明显收窄



数据来源：中央国债登记结算有限公司、WIND，大公国际整理。

(二) 债市存量规模继续扩容，利率债仍占主导

8月，债券市场存量规模继续扩大。截至最新统计日，全部债券余额增至208.52万亿元，债券只数增至80,895只。从存量结构看，利率债仍是债券市场最主要的组成部分，余额为132.41万亿元，占全部债券余额的63.50%；信用债余额为56.66万亿



元，占比为 27.17%；同业存单余额为 19.44 万亿元，占比为 9.32%。从债券只数看，信用债数量占比仍明显高于利率债，信用债共 54,581 只，占全部债券只数的 67.47%；利率债共 15,099 只，占比为 18.66%。

表 1 债券市场存量规模与结构

债券种类	债券余额(亿元)		债券只数(只)	
	利率债	1,324,143.614	利率债	15,099
债券种类	其中：		其中：	
	国债	442,652.28	国债	300
	地方政府债	595,540.13	地方政府债	14,503
	政金债	284,901.20	政金债	294
	央行票据	1,050.00	央行票据	2
	信用债	566,584.3771	信用债	54,581
	同业存单	194,422.40	同业存单	11,215
所有债券		2,085,150.39		80,895

数据来源：WIND，大公国际整理。数据更新截至 2026 年 8 月 21 日。

注：利率债包含国债、地方政府债、政金债、央行票据。信用债包含除利率债、同业存单以外的其他券种。

（三）债券二级市场成交延续活跃，国债及政金债交易占据主导

8 月以来，债券二级市场成交保持较高活跃度，交易仍主要集中于流动性较好的国债和政策银行债。截至最新统计日，债券成交总额为 28.52 万亿元，其中利率债成交 19.60 万亿元，占比 68.73%，较 7 月小幅上升 0.64 个百分点。分券种看，国债和政策银行债成交最为活跃，成交额分别为 8.79 万亿元和 9.23 万亿元，合计占利率债成交额的九成以上；地方政府债成交 1.58 万亿元，相对较低。同期，信用债成交 5.37 万亿元，占比 18.82%，较 7 月下降 0.48 个百分点；同业存单成交 3.55 万亿元，占比 12.45%，较 7 月下降 0.16 个百分点。

表 2 2026 年债券二级市场成交统计（亿元）

债券种类	2026-07	2026-08
利率债	280,292.67	195,992.88
其中：		
国债	123,172.06	87,901.42
地方政府债	19,723.38	15,784.63
政金债	137,397.23	92,306.83
央行票据	0	0
信用债	79,430.03	53,661.55

同业存单	51,908.95	35,512.57
债券成交总额	411,631.65	285,167.00
数据来源：WIND，大公国际整理。数据更新截至 2026 年 8 月 21 日。		

二、宏观基本面与政策面分析

（一）美国经济边际降温，美债收益率维持高位

7 月美国经济延续扩张，但生产端与需求端表现有所分化，就业和消费边际走弱。7 月 ISM 制造业 PMI 升至 55.6%，较上月提高 2.3 个百分点，创 2022 年 5 月以来新高，服务业 PMI 小幅升至 54.1%，经济活动仍具一定韧性；但同期非农就业人数减少 2.3 万人，且 5 月和 6 月新增就业合计下修 10.3 万人，劳动力市场降温迹象进一步显现。消费方面，7 月零售销售环比下降 0.6%，结合就业放缓反映居民需求边际趋弱。通胀方面，7 月 CPI 同比上涨 3.4%，较上月小幅回落，核心通胀亦有所缓和，但制造业和服务业 PMI 价格指数仍分别处于 71.1 和 70.3 的较高水平，能源、关税及供应链扰动下成本端压力尚未明显消退。

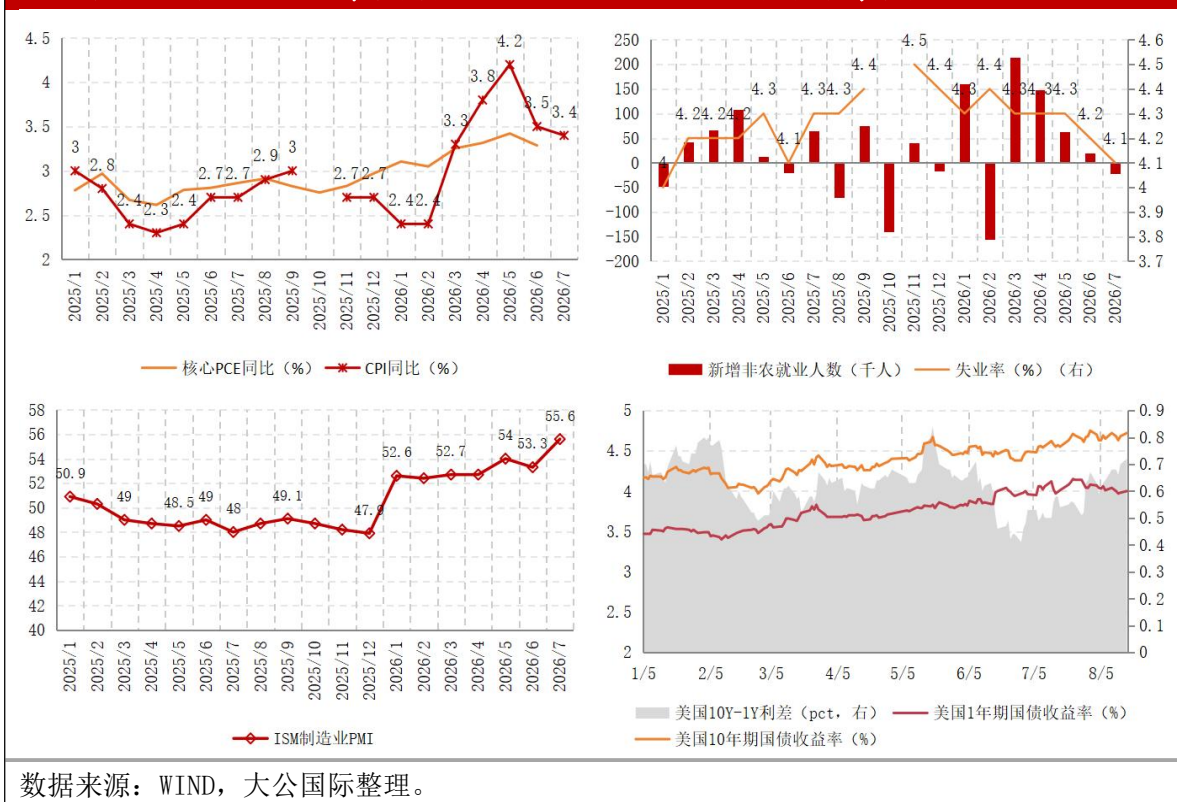
8 月，美联储政策立场仍偏谨慎，对通胀风险保持较高警惕。最新 FOMC 会议纪要显示多数委员支持维持联邦基金利率目标区间在 3.50%-3.75%，但委员普遍认为通胀前景仍具有较大不确定性且风险偏向上行，部分委员认为当前金融条件可能不足以推动通胀持续回落至 2%，多位委员提出若通胀未能进一步下降，后续仍可能需要收紧货币政策。当前市场对美联储加息的预期有所降温，但长端市场利率持续处于高位，金融条件未随政策利率预期回落而明显转松，一定程度上已形成类似进一步加息的紧缩效果，也相应降低了美联储短期继续上调政策利率的必要性。

美国财政融资压力仍然较大。8 月 3 日财政部将三季度私人持有的可交易国债净融资预估由此前的 6,710 亿美元上调至 7,390 亿美元，较 5 月预测增加 680 亿美元；8 月 5 日季度再融资计划则继续维持主要期限付息国债发行规模基本稳定。面对长端国债市场压力，财政部 8 月 19 日宣布，自 9 月 9 日起将 10-20 年期和 20-30 年期国债流动性支持回购规模由每次最高 20 亿美元提高至至少 40 亿美元。

受通胀及能源价格担忧、美联储政策维持谨慎以及美国财政和国债供给压力等因素影响，8 月以来美债收益率总体维持高位，尤其是长端利率上行压力较为突出。尽管 7 月部分经济数据转弱一度推动市场降低加息预期，但财政可持续性担忧、中东局势推升油价以及全球长端利率上行，使经济基本面走弱带来的利率下行作用受到明显制约。8 月 17 日，10 年期美债收益率一度升至约 4.72%，30 年期收益率升至 5.31%

左右，后者创 2007 年以来新高；财政部随后扩大长债回购一度推动收益率回落，但截至 8 月 20 日，10 年期收益率接近 4.69%，30 年期维持在 5.20% 附近。

图 3 美国经济边际降温，美联储谨慎立场叠加财政融资压力，美债收益率维持高位



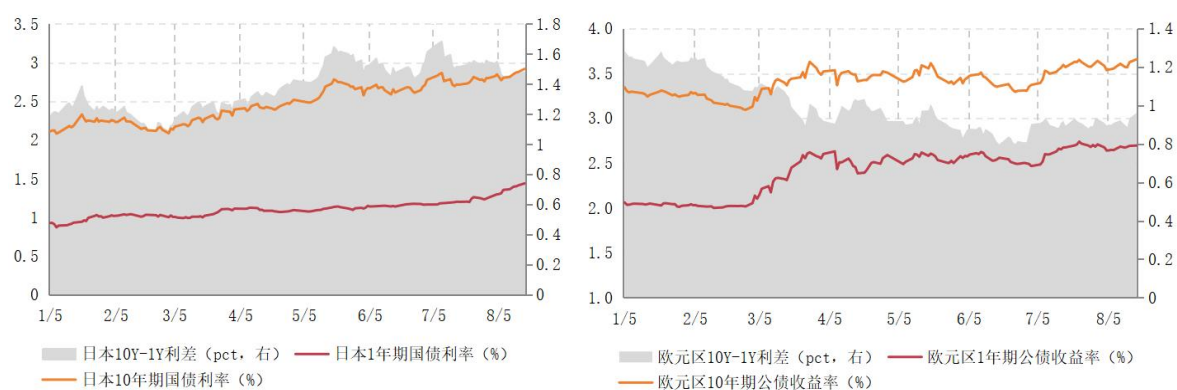
欧洲主要经济体国债收益率整体维持高位，长端利率上行尤为明显，与美债市场形成一定共振。能源价格上涨带来的再通胀担忧、政府债务及财政可持续性压力，以及主要央行维持偏紧政策预期，共同压制长久期债券表现。8 月中，德国 10 年期国债收益率一度升至 3.275%，创约 15 年来新高，法国和意大利 10 年期国债收益率亦一度升至 4.1% 以上，德国 30 年期国债收益率则升至 2011 年以来高位；英国长期国债收益率同样处于历史较高水平。

日本国债市场的调整更为显著。受全球长债抛售、日本国内通胀压力以及财政扩张预期影响，日本长期国债收益率快速上行，8 月 18 日 10 年期日本国债收益率一度升至 2.945%，接近 3%，创约 30 年来高位。

同时，日元汇率经历较大波动。此前日美利差持续处于较高水平，叠加市场对日本财政前景的担忧，日元一度跌至约 40 年来低位。美国东部时间 7 月 31 日，日本财务省与美国财政部实施联合买入日元干预，美国方面罕见通过卖出欧元、买入日元的方式参与行动，推动日元快速反弹，一周内升值接近 4%，欧元兑日元跌幅超过 4%。

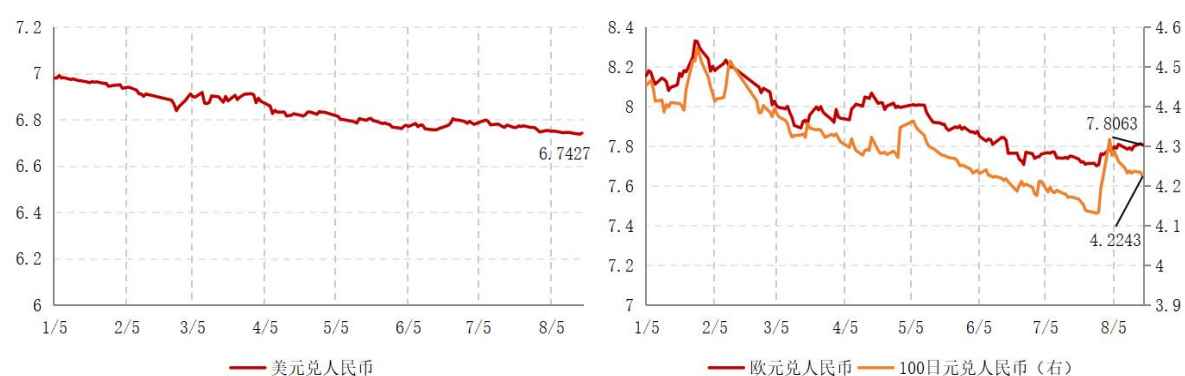
但干预主要改变短期交易预期，难以根本扭转由利差、通胀和财政政策共同决定的汇率趋势，近期日元仍呈现较大幅度波动。日本央行正在考虑最早于9月17-18日会再次加息，市场对9月加息的预期概率已升至约八成。

图4 欧洲及日本长端利率高位运行，日本汇率波动加剧且加息预期进一步升温



数据来源：WIND，大公国际整理。

图5 人民币汇率在波动中走强



数据来源：WIND，大公国际整理。

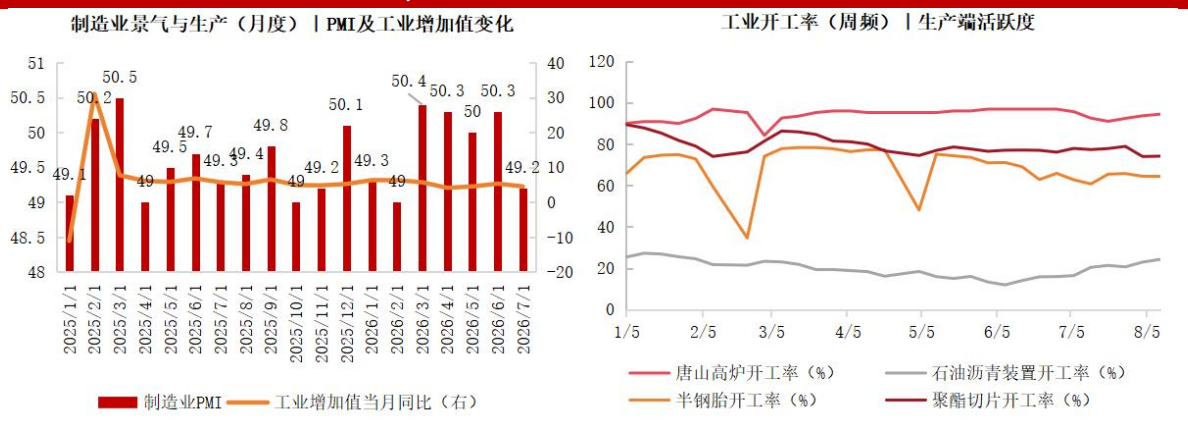
（二）国内经济景气有所回落，内需偏弱特征进一步显现

7月经济延续“生产相对稳定、需求偏弱”格局，传统需求走弱与新动能较快增长并存。7月国内经济景气有所回落，制造业PMI降至49.2%，重新落入收缩区间。综合PMI产出指数亦降至49.3%，企业生产经营活动整体有所放缓。同期规模以上工业增加值同比增长4.5%，环比下降0.8%，但制造业特别是高技术制造业仍保持较快增长，供给端总体仍具韧性。

内需恢复力度仍显不足。7月社零同比仅增长0.6%，消费修复明显放缓。1-7月份，社会消费品零售和服务零售总额同比增长2.6%，服务零售发展较快。投资方面，1-7

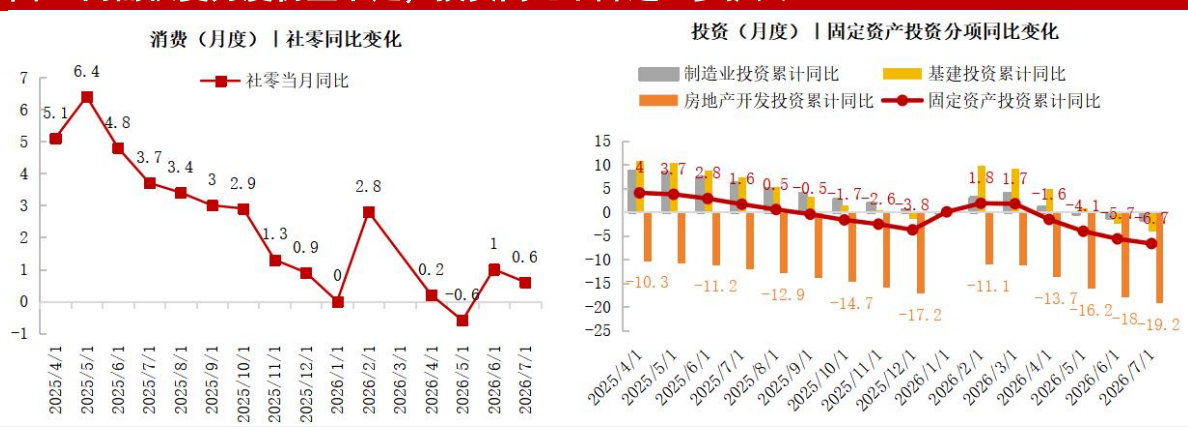
月固定资产投资同比下降 6.7%，房地产投资持续下行，累计同比下降 19.2%。制造业和基础设施投资亦表现偏弱，企业和居民部门扩张意愿仍然不足。消费和投资同步偏弱，使国内有效需求不足问题进一步凸显。当前经济增长更多依赖生产端和结构性新动能支撑，内生增长动力仍有待增强。

图 6 国内经济景气有所回落，工业生产相对稳定



数据来源：WIND，大公国际整理。

图 7 内需恢复力度仍显不足，投资同比下降进一步扩大



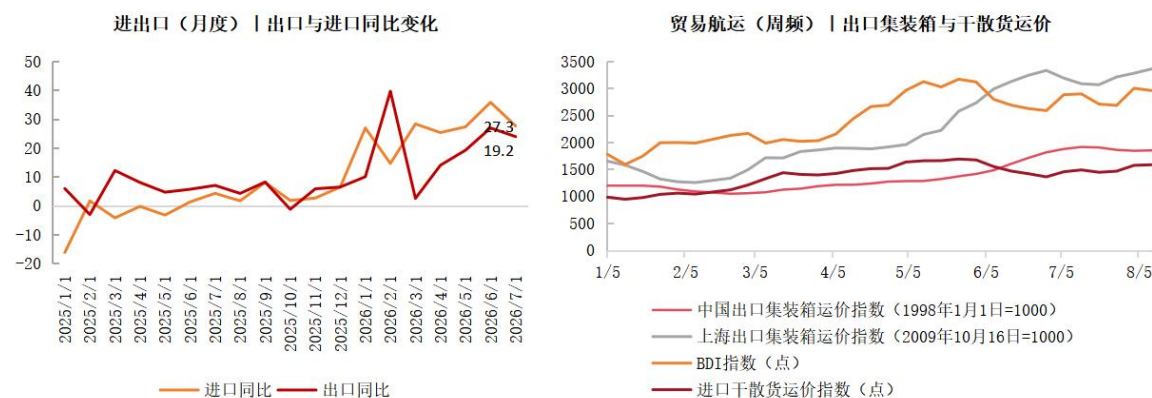
数据来源：WIND，大公国际整理。

外贸表现强劲。7月以美元计，进出口同比增长 25.3%，其中出口增长 23.9%，进口增长 27.5%，继续对经济形成重要支撑。机电产品、高技术产品出口保持较快增长，出口结构持续优化，但制造业新出口订单指数仍处于临界点以下，外需持续性仍存在一定不确定性。

国内价格水平延续分化，居民消费价格温和上涨，工业品价格同比保持较高增速。7月 CPI 同比上涨 0.5%，环比下降 0.1%，核心 CPI 同比上涨 0.9%，居民消费需求整体仍偏弱，价格回升基础尚不牢固。PPI 同比上涨 3.5%，但较上月回落 0.6 个百分点，

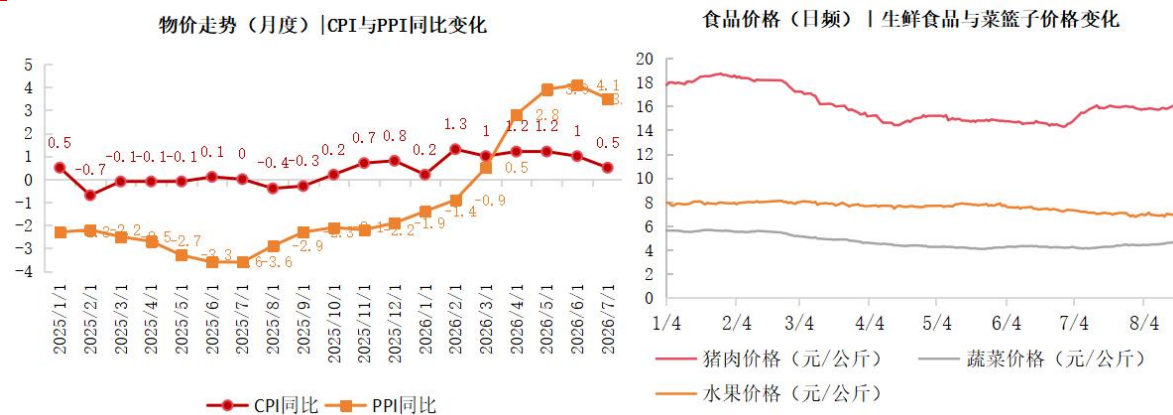
环比下降 0.7%，前期国际能源、有色金属等上游原材料涨价对工业品价格的推升作用有所减弱。

图 8 进出口大幅高增，外贸韧性持续凸显



数据来源：WIND，大公国际整理。

图 9 CPI 温和上涨，PPI 同比保持较高增速但较上月有所回落



数据来源：WIND，大公国际整理。

（三）增量财政政策加码内需刺激，货币适度宽松灵活精准

财政政策方面，7 月中共中央政治局会议强调实施更加积极的财政政策，通过增加政府支出、优化财政结构等措施扩大内需，同时结合适度宽松的货币政策，强化逆周期调节力度，推动经济持续健康发展。同时，在“十五五”规划发布会上，财政部表示将实施更加积极的财政政策，通过扩大政府债券规模、增加中央对地方转移支付等措施，重点加快资金使用、扩大内需并加强财政改革管理，计划下半年出台增量政策以促进经济高质量发展。将保持财政政策连续性与稳定性，通过精算配置财政资源并适时推出增量政策，构建精准、多样、协同的现代财政宏观调控机制，以稳中求进总基调夯实现代化基础。

截至目前，全国新增专项债发行规模已超 2.5 万亿元，完成全年额度约 57.8%，三季度计划发行 13,726 亿元。政策层面对稳投资的支持力度持续加强，重点投向市政和产业园区基础设施领域，以应对上半年固定资产投资同比下降 5.7% 的挑战。

货币政策方面，央行拟出台增量政策强化流动性管理，完善短端利率调控机制以维稳流动性。中国人民银行在 2026 年第二季度货币政策执行报告中表示，将及时谋划出台务实管用的增量政策，综合运用并适时调整货币政策工具，保持流动性充裕，以推动经济持续向好发展。报告强调将深化金融改革、完善货币政策体系，并通过保持金融总量合理增长、优化利率汇率内外均衡等措施，确保货币政策传导机制畅通。同时，报告明确表示，将灵活精准开展流动性管理，保持流动性总量在合理水平，通过逐步增加隔夜逆回购操作频率完善短端利率调控机制，以引导货币市场利率平稳运行，维持货币政策的稳定性。

三、资金面分析

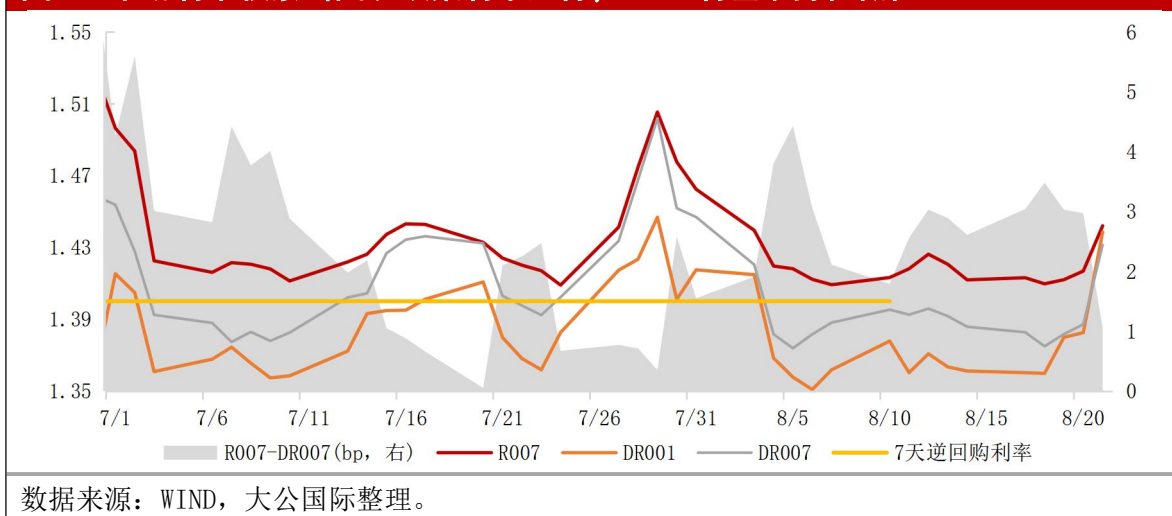
（一）市场利率较紧密围绕政策利率运行，DR 多位于政策利率下方

8 月，银行体系流动性整体相对充裕，市场利率较紧密围绕在 7 天期逆回购利率 1.40% 附近运行。DR007 均值为 1.39%，较 7 月均值下行 2.7bp；R007 均值为 1.42%，较 7 月下行 2.1bp；DR001 均值为 1.37%，较 7 月下行 1.6bp。8 月 21 日，DR007、R007 和 DR001 分别收于 1.43%、1.44% 和 1.44%，其中，DR001 处于 2026 年以来相对高位，DR007、R007 处于 2026 年以来相对低位。

从运行节奏看，DR007、DR001 均是月初短暂运行在 1.4% 以上后迅速回落，中上旬始终低于政策利率水平，分别在 1.38%、1.36% 附近小幅波动，21 日开始出现抬升趋势；R007 与 DR007 利差月内均值为 2.8bp，与 7 月基本持平，继续维持在低位，反映银行、非银机构流动性均较为充裕，资金摩擦成本有限。



图 10 市场利率较紧密围绕政策利率运行，R-DR 利差维持在低位

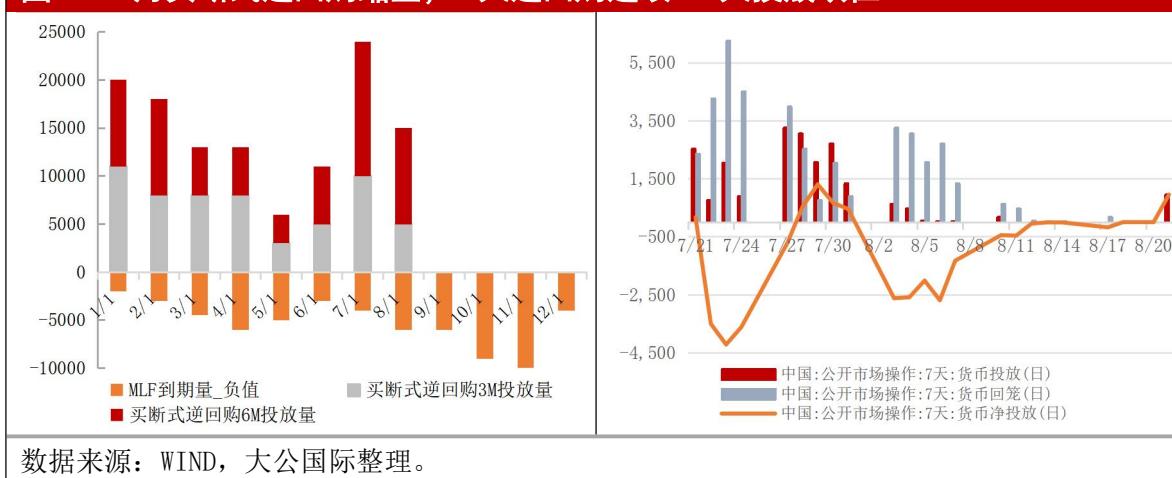


（二）央行中长期资金净投放缩量，7 天逆回购连续 10 天投放缺位

买断式逆回购投放明显缩量，但整体投放强度在今年处于中位。8 月，3 个月和 6 个月买断式逆回购分别投放 0.5 万亿元和 1 万亿元，合计 1.5 万亿元；考虑当月 6,000 亿元 MLF 到期后，中长期资金净投放约 0.9 万亿元，较 7 月中长期资金净投放规模明显减少。但买断式逆回购仍能对冲 MLF 到期压力，维持银行体系中流动性稳定。

7 天逆回购投放持续缺位，资金面边际收紧。8 月 1 日至 21 日，7 天期逆回购累计投放 2,295 亿元、到期 1.38 万亿元，净回笼 1.15 万亿元，主要受到 11-20 日 7 天逆回购连续 10 天维持零投放影响，资金面由均衡转向偏紧。但央行已提前预告将在 8 月 27 日至 9 月 1 日开展隔夜逆回购操作，月末虽然面临地方债集中缴款、跨月资金需求等扰动，但央行维稳态度明显，资金整体有望平稳跨月。

图 11 8 月买断式逆回购缩量，7 天逆回购连续 10 天投放缺位



（三）存单利率出现回升迹象但整体稳定，票据利率底线横盘运行

银行负债端定价有回升迹象，但整体保持稳定。8月，AAA级1年期同业存单发行利率均值为1.50%，比7月均值仅高约1bp，基本持平；同期1年期国债收益率均值为1.19%，较7月上行约6bp；存单-国债利差均值由7月的约35bp收窄至8月的约30bp。同业存单在主要需求保持稳定的情况下，受银行负债成本约束，未随短端国债同步上行，若后续银行负债压力加大或市场流动性收紧，存单-国债利差或将重新走阔。

信贷需求整体大幅回落。7月，金融机构新增人民币贷款再次转负至-3,400亿元，其中，企业中长期贷款减少2,300亿元、居民中长期贷款减少1,202亿元，说明实体融资需求修复并不稳固，仍待进一步观察。票据利率走势对信贷需求偏弱形成印证。8月，票据利率延续7月22日以来趋势，在0.50%底线横盘运行。半年期国股转贴现利率始终保持在0.50%，3个月期国股转贴现利率除4-10日小幅升至0.51%外，其余时间也均为0.50%。

图 12 8 月存单利率基本稳定，存单-国债利差小幅收窄

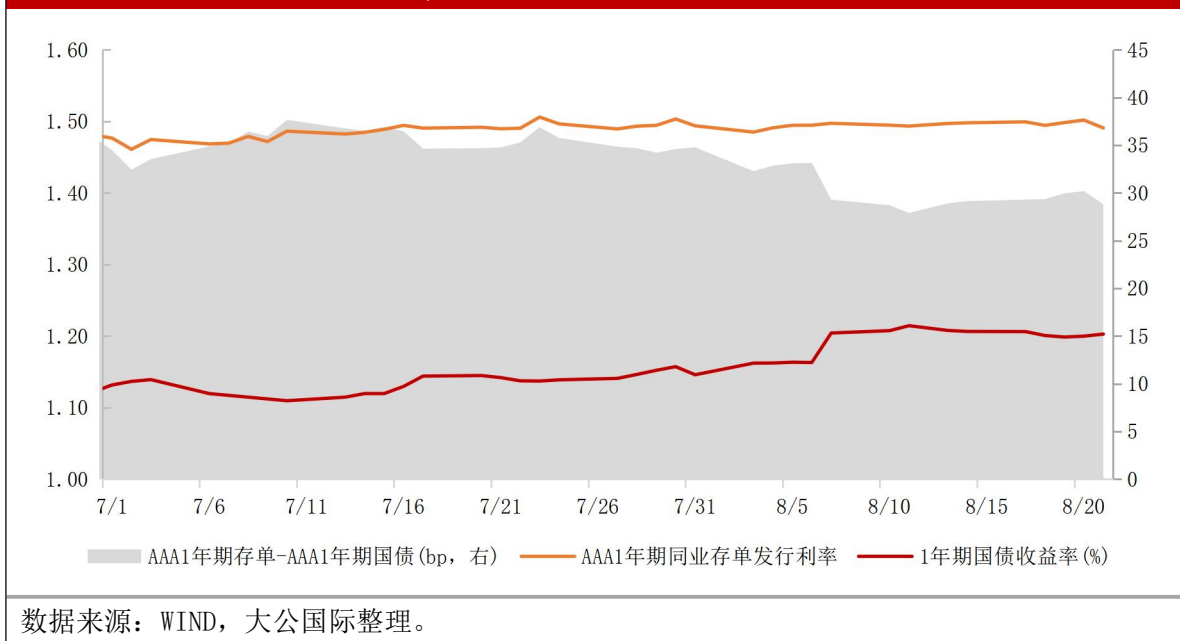
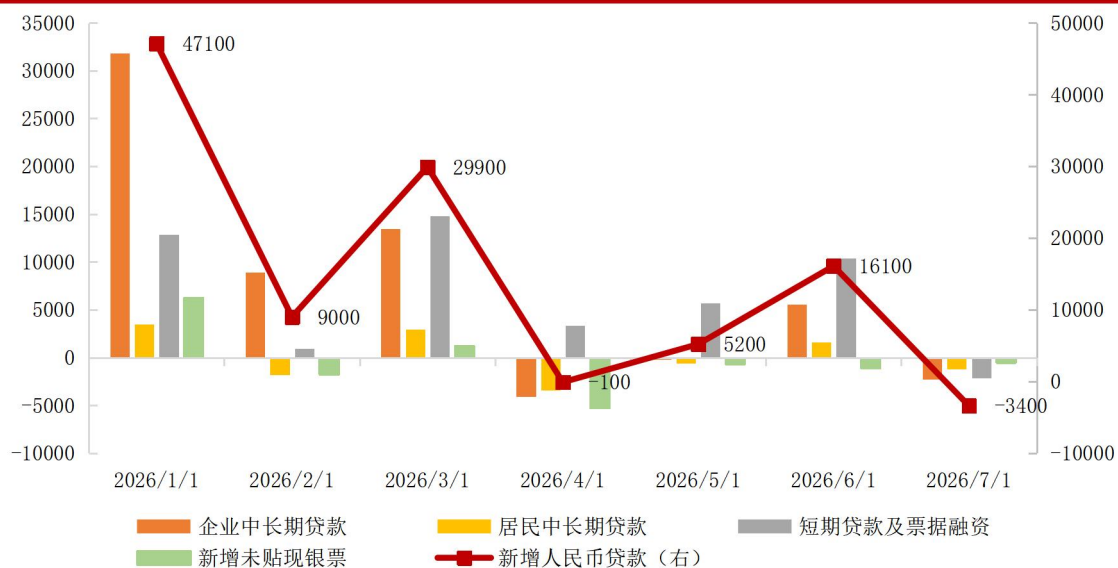




图 13 7 月信贷整体大幅回落，实体需求修复仍待进一步观察



数据来源：WIND，大公国际整理。

图 14 票据利率持续在底线 0.50%横盘



数据来源：WIND，大公国际整理。

四、供需面分析

（一）供给端：国债、地方债和政金债净融资额均为正，地方债为主要支撑

按周度数据统计，国债、地方债和政策性金融债分别发行 1.13 万亿元、9,005.03 亿元和 5,918.00 亿元，分别实现净融资 1,906.40 亿元、5,033.59 亿元和 2,496.20

亿元。地方债和政策性金融债合计净融资 7,529.79 万亿元，占三类券种合计净融资的 79.80%，构成当期净供给的主要来源；国债净融资规模相对较小，但仍保持正向贡献。

8 月，国债保持常态化续发，发行规模居三类券种首位，但同期偿还规模达 9,429.40 亿元，与新增发行形成对冲，导致国债净融资额居于三类券种末位。地方债发行规模虽稍低于国债，但同期偿还仅 3,971.44 亿元，较低到期基数使新增发行更多转化为净融资，因而其净融资规模居三类券种首位。政金债自 7 月起发行开始提速，净融资规模连续两个月为正，且达到本年以来最高值。

表 3 国债、地方债、政金债的发行、偿还及净融资情况

债券类别	发行额（亿元）	发行只数	偿还额（亿元）	净融资额（亿元）
国债	11,335.80	19	9,429.40	1,906.40
地方债	9,005.03	196	3,971.44	5,033.59
政金债	5,918.00	85	3,421.80	2,496.20
合计	26,258.83	300	16,822.64	9,436.19

数据来源：WIND，大公国际整理。

注：本表统计口径为主要利率债，包括国债、地方政府债和政策性金融债，不含央行票据；按周度数据汇总（2026 年 7 月 27 日至 8 月 21 日）。

（二）需求端：商业银行增持主导利率债需求但配置分化明显，国债一级认购热度边际大幅降温

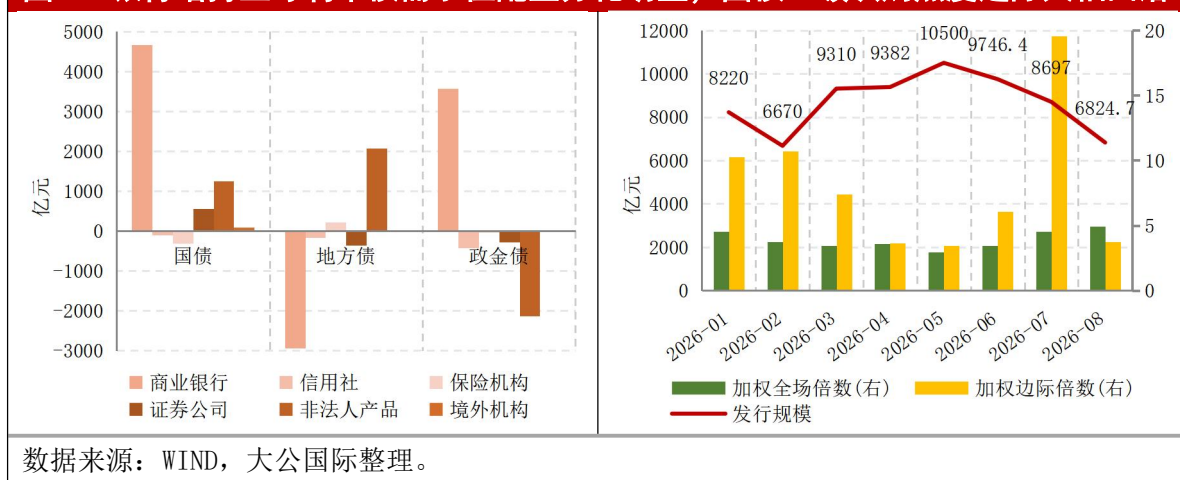
7 月，需求整体仍能承接政府债供给，但不同券种、不同机构间存在明显分化。较上月末，国债、地方债和政策性金融债在所列六类机构中的托管量分别增加 6,158.97 亿元、减少 1,174.77 亿元和增加 698.98 亿元，合计增加 5,683.18 亿元，托管量较上月大幅下降。

国债增持最为显著，商业银行、非法人产品和证券公司分别增持 4,671.29 亿元、1,248.6 亿元和 563.31 亿元，是主要配置力量。政金债托管增量主要由商业银行贡献，但其余机构均减持，呈现“银行增持，非银减持”的特征。其中，商业银行增持 3,572.39 亿元，非法人产品大幅减持 2,136.22 亿元、信用社减持 430.59 亿元。相比之下，地方债托管量总体减少 1,174.77 亿元，虽然非法人产品和保险机构分别增持 2,067.26 亿元和 215.73 亿元，但商业银行大幅减持 2,939.82 亿元、证券公司减持 365.58 亿元。商业银行对国债、地方债和政策性金融债配置分化较为明显，7 月，银行信贷有效需求不足，在流动性监管和资本充足率约束下，富余资金转向零资本占用、流动性

较好的国债和政金债。

此外，截至8月21日，关键期限新发行国债加权全场倍数升至4.92倍，较7月提高0.39倍，继续保持上升趋势，主要原因是DR007本月绝大部分时间运行在7天期逆回购利率1.40%以下，资金成本较低，机构敢于加大一级投标量，并且实体信贷需求偏弱，银行大量沉淀资金流向利率债，共同推高全场认购热度。但加权边际倍数降至3.76倍，处于年内较低水平，主因机构配置盘主要集中在偏低利率档位，交易盘边际承接意愿偏弱。

图 15 银行增持主导利率债需求但配置分化明显，国债一级认购热度边际大幅回落



五、利率走势研判与配置策略参考

（一）10 年期国债收益率中枢或将维持在 1.69%附近，延续低位震荡格局

展望 9 月，10 年期国债收益率将延续低位震荡态势，中枢或将维持在 1.69%附近。基本面、政策面、资金面、供需面形成均衡博弈，暂难以形成驱动长端利率趋势单边上行或下行的强力催化，债市震荡格局将进一步固化。

基本面方面，海外层面，在美国通胀粘性仍存、非农就业再次骤降情况下，美联储预计将继续按兵不动，美债收益率大概率维持高位震荡、中美利差倒挂格局将延续，对国内长端利率下行空间形成约束。国内经济延续结构性分化特征，生产端高技术制造、装备制造及外贸进出口保持韧性，对宏观经济形成基础支撑，托底长端利率，但消费、房地产等内需板块修复节奏偏缓，居民消费意愿、企业实体投资信心仍待提振，长端利率持续上行缺乏基本面趋势性变动支撑；此外，CPI 继续保持温和上涨，PPI 已连续 5 个月同比上涨但环比降幅扩大，市场通胀预期尚不足以推动利率中枢明显上行。

政策面方面，财政、货币政策协同发力，节奏平稳、增量力度审慎，共同支撑长端利率中枢保持相对稳定。财政政策延续靠前发力、更加积极基调，稳步推进重点领域和重大项目资金投放并加快资金使用进度，形成实物工作量，但政策落地节奏温和、增量力度审慎，难以形成强刺激效果。货币政策维持适度宽松、精准灵活基调，央行将继续保持银行体系流动性合理充裕，通过总量宽松但力度审慎的公开市场操作、结构性货币政策工具，有效对冲市场扰动、优化信贷结构，为债市平稳运行提供支撑。

资金面方面，9月虽面临季末考核、财政缴款等季节性扰动，但央行维稳流动性意愿明确，银行体系整体流动性合理充裕的格局大概率延续。货币市场利率将继续围绕政策利率平稳运行，短端资金面出现大幅收紧或极致宽松情况的概率较低，资金利率波动幅度可控，为长端利率维持窄幅震荡、中枢稳定格局提供良好的资金环境。

供需面方面，整体供需格局趋于均衡，供给压力难以驱动长端利率大幅单边上行，同时机构配置需求托底债市，进一步巩固低位震荡的核心格局。供给端，9月进入地方债发行高峰期，利率债新增供给放量，阶段性增加市场供给压力，对收益率形成一定上行推力。需求端，在信贷修复偏弱、优质实体资产稀缺的背景下，利率债作为低风险底仓资产的配置价值凸显，商业银行、保险、理财等机构配置需求韧性充足，能够有效承接增量供给，对冲供给端带来的冲击。

（二）配置策略参考：稳健中性久期，波段回调布局

9月利率债配置策略可考虑以稳健中性久期为基础，结合区间波动特征，关注回调阶段的机会，兼顾票息安全与波段弹性。

组合久期上，可考虑维持中性偏稳健水平，合理控制久期风险暴露。当前10年期国债收益率处于历史低位区间，进一步拉长久期博取价差收益的性价比有所下降，需关注收益率阶段性上行带来的净值回撤风险；同时，基本面、资金面无趋势收紧信号，无需过度收缩久期，保持7-10年期核心利率债中性久期为主。券种选择上，可关注高流动性、高安全性的关键期限国债作为基础配置，结合估值与利差水平适度关注政策性金融债的配置价值；地方债方面，可择优关注优质区域、高流动性品种的参与机会。

交易节奏上，可考虑“低位适度止盈、回调择机布局”的交易思路。当收益率回落至1.66%附近时，可考虑适度止盈收缩波段仓位，锁定收益，避免后续上行回撤风险；当收益率回调至1.72%附近时，可结合市场情况评估增配机会，适度拉长久期，关注价差空间。后续重点关注政府债发行缴款节奏、美联储政策动向、季末资金面波



动及主要宏观数据边际变化。



报告声明

本报告分析及建议所依据的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的合法性、真实性、准确性和完整性不作任何保证，也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成任何投资建议或决策依据。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果，本公司概不负责。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为大公国际，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。