

政策与基本面共振，超长债创年内新高

2026 年 7 月 28 日

投资咨询业务资格

皖证监函【2017】203 号

研究员：刘筱璇 从业资格号：F03101434 投资咨询号：Z0021181

初审：张莎 从业资格号：F03088817 投资咨询号：Z0019577

复审：赵肖肖 从业资格号：F0303938 投资咨询号：Z0022015

总部地址：合肥市包河区花园大道986号安粮中心23-24层

客服热线：400—626—9988

网站地址：www.alqh.com

研报的简单+实用：唯一不变的宗旨

摘要：

2026年7月中下旬，国内国债期货市场摆脱前期“波动性较低、成交量较低、相关性较低”的三低震荡格局，呈现短端震荡维稳、超长端突破北上的分化行情，成为当前资本市场核心热点。截至7月27日，30年期超长国债期货主力合约盘中触及115.18元，创下近8个月新高，长端利率持续下行，期限利差持续收窄。

本轮行情核心驱动源于三重因素共振：一是国内宏观经济修复内生动能不足，通胀压力持续偏弱，为债市走强提供基本面支撑；二是货币政策维持稳健偏宽松基调，市场降准降息预期持续升温，资金面整体平稳宽松；三是财政配套优化、债券市场交易降费等利好政策落地，进一步激活超长债交易活力。当前市场多空分歧逐步加大，超长债突破后存在技术性回调压力，但中长期宽松逻辑未发生根本性改变，国债期货整体或维持震荡偏强格局。

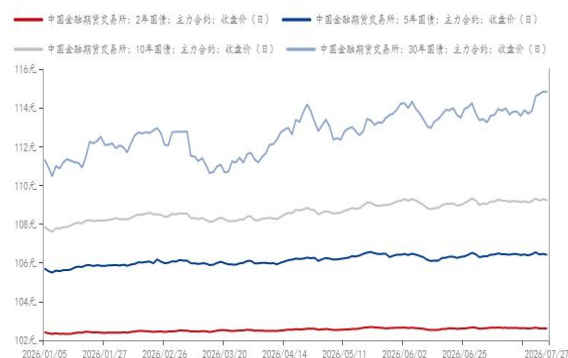
当前国债期货市场行情复盘

期限分化显著，超长端走出趋势性行情

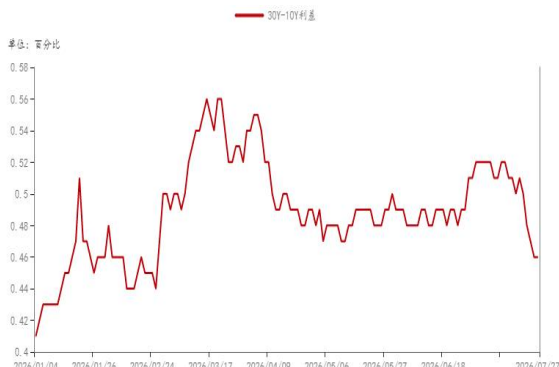
7月以来国债期货各期限品种走势分化特征极为鲜明，市场热点高度集中于超长端品种。短端（2年期、5年期）国债期货走势平稳、波动极小，基本维持区间震荡，受月末资金面波动影响小幅震荡整理，无明显趋势性行情。中端10年期国债期货主力合约整体窄幅波动，7月27日收盘报109.2200，单日小幅下跌0.04%，全月振幅不足0.4%，走势相对稳健。

反观超长端30年期国债期货，行情突破力度显著，成为当前债市核心亮点。合约价格持续上行，7月27日盘中最高触及115.18元，刷新近8个月新高，超长债收益率同步回落至年内低位。期限利差持续修复收敛，30Y-10Y国债利差已收窄至47bp左右，较7月初高点回落约6bp，长端利率下行幅度显著领先中短端品种，债市曲线呈现“牛平”特征。

图：各国债期货主力合约收盘价格



图：30Y-10Y 国债利差



数据来源：钢联数据，安粮期货

量仓结构优化，市场交易热度回升

伴随行情突破，国债期货市场活跃度显著回暖，前期低迷状态明显改善。交易维度上，超长债合约成交量持续放大，资金做多意愿集中释放，而中短端品种

总部地址：合肥市包河区花园大道986号安粮中心23-24层

客服热线：400-626-9988

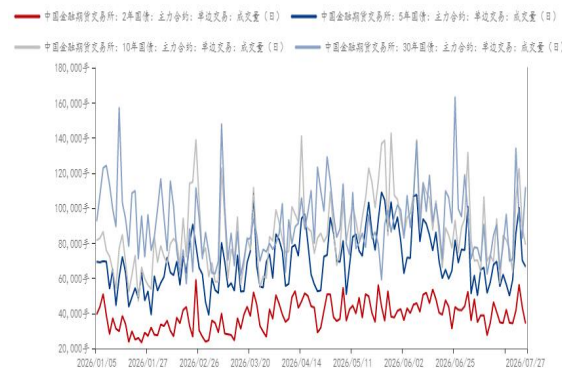
网站地址：www.alqh.com

研报的简单+实用：唯一不变的宗旨

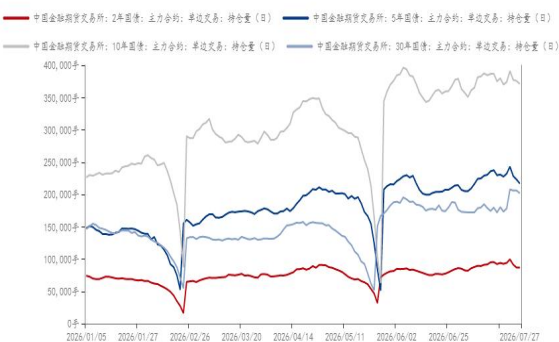
成交量维持平稳，资金交易重心向长端迁移。持仓维度上，截至7月末，10年期国债期货主力持仓稳定在37万手左右，持仓结构整体稳健，机构配置盘持续入场，为长端行情提供持续支撑。

值得注意的是，超长端行情快速上行后，市场多空分歧逐步加剧。7月27日超长债冲高后出现小幅回落，日内收益率自低点上行超2bp，反映出多头资金获利了结需求升温，短期行情波动性将有所提升。

图：各国债期货主力合约成交量



图：各国债期货主力合约持仓量



图：30Y 国债期货主力合约价格



表：30Y 国债期货主力合约 7 月 27 日情况

指标	真实价格	对应换算到期收益率
昨日结算价	114.725	2.2200%
当日开盘价	114.86	2.2140%
日内最高价	115.18	2.1925%
日内最低价	114.67	2.2280%
收盘价	114.84	2.2150%
日内波动区间	114.67~115.18	收益率：2.1925% ~ 2.2280%

数据来源：钢联数据，文华财经，中金所，安粮期货

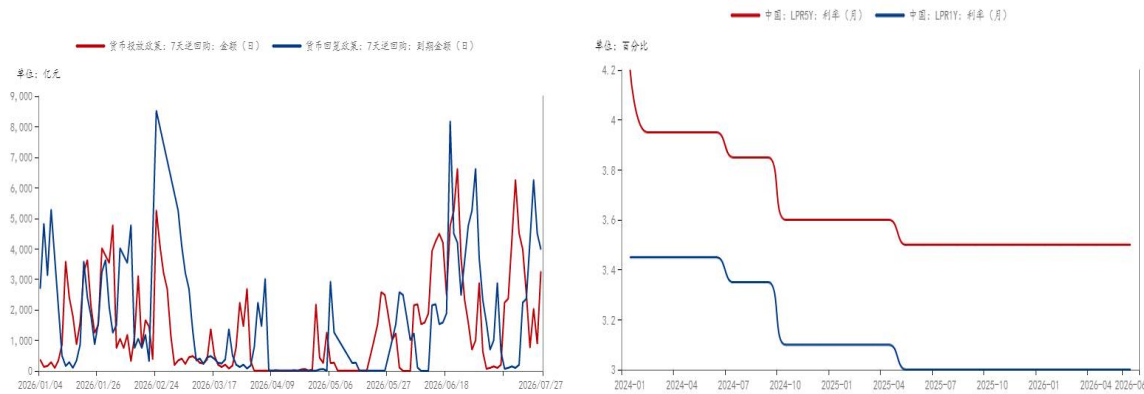
资金面边际波动，整体保持合理充裕

7月央行公开市场操作呈现“灵活调控、边际回笼”特征，月末资金面小幅收紧。当月央行开展大额逆回购投放，同时阶段性回笼流动性，7月27日单日公开市场逆回购投放3255亿元，到期3985亿元，净回笼730亿元，短端资金利率受月末效应小幅走高。但整体来看，货币政策持续支持市场流动性，跨季资金面整体平稳，无大幅波动风险，为国债期货市场稳定运行筑牢资金基础。此外，本月LPR报价维持不变，1年期、5年期LPR分别稳定在3.00%、3.50%，市场利率底部支撑稳固。

图：货币政策情况

图：1年及5年期LPR

研报的简单+实用：唯一不变的宗旨



数据来源：钢联数据，安粮期货

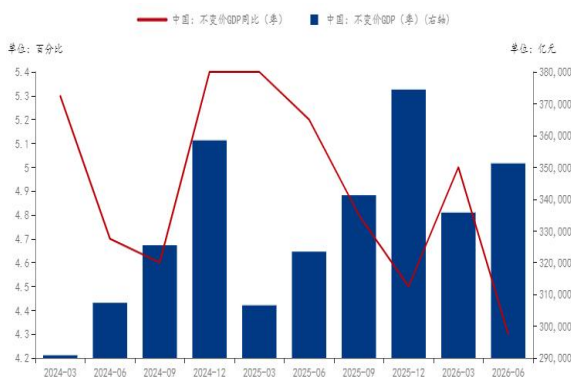
行情核心驱动因素：基本面、政策面、资金面三重共振

基本面：宏观基本面偏弱，夯实债市支撑基础

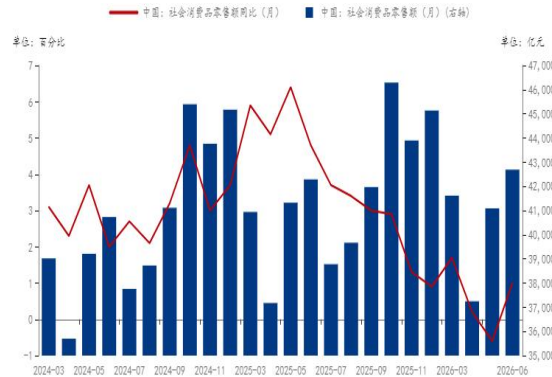
国内经济修复节奏放缓、内生动能不足，是本轮国债期货走强的核心基本面逻辑。数据显示，2026 年二季度 GDP 同比增速回落，较一季度边际走弱，整体经济复苏呈现“温和修复、动力偏弱”的特征。同时，国内通胀压力持续低迷，再通胀预期反复落空，大宗商品价格回落带动物价环比走弱，实际利率被动下行，显著提升债券资产的配置吸引力。

从需求端来看，消费、地产修复节奏不及预期，整体宏观环境难以支撑利率上行，资金持续扎堆避险属性更强的债券市场，尤其利好长久期超长债品种，推动长端国债期货价格持续走高。

图：中国 GDP

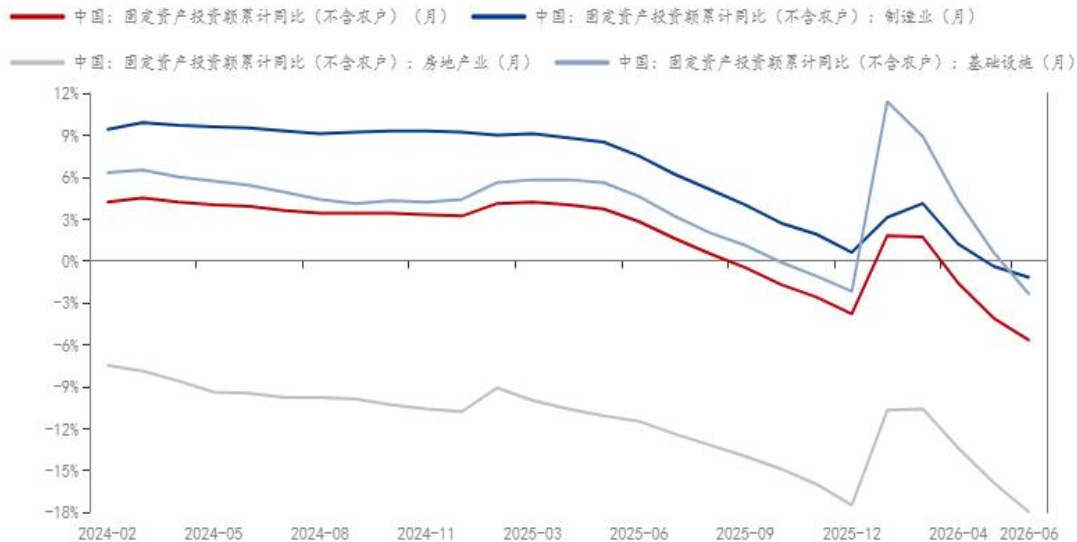


图：社会消费品零售额及同比



图：分行业固定资产投资累计同比

研报的简单+实用：唯一不变的宗旨



数据来源：钢联数据，安粮期货

政策面：红利持续释放，激活债市交易活力

1. 货币政策宽松预期升温

2026年以来，央行持续实施稳健偏宽松的货币政策，年初下调再贷款、再贴现等一篮子利率0.25个百分点，持续释放稳增长、稳流动性信号。当前市场对后续降准降息的预期持续提升，货币政策前瞻性、灵活性、针对性持续强化，为国债期货行情提供长期利好支撑。

2. 财政政策稳健发力

2026年政府工作报告明确全年赤字率按4%左右安排，赤字规模达5.89万亿元，财政支出结构持续优化，专项债、政策性金融工具精准发力稳投资、补短板。财政货币协同发力的政策组合，既稳定了宏观经济大盘，也避免了利率大幅上行，为债市营造宽松的政策环境。

3. 市场交易政策优化

7月末中央结算公司拟调降部分主营业务收费，直接降低机构债券交易、托管成本，进一步提升国债及国债期货的交易活跃度和流动性，助力超长债行情突破。

资金面：机构配置需求旺盛，推动长端行情突破

在权益市场波动、实体经济回报率偏低的背景下，银行、保险、基金等机构对利率债的配置需求持续旺盛。超长国债凭借久期优势、避险属性和稳定收益，成为机构增配核心标的。同时，前期债市长期低波动运行积蓄充足做多动能，叠加存款利率下调催化，市场资金从存款端向债券市场迁移，进一步助推超长国债期货价格突破年内新高。

后市展望

中长期来看，国内经济弱修复、低通胀的基本面格局未变，货币政策稳健偏宽松的基调不会轻易转向，国债期货整体支撑或较为稳固。短期来看，超长债突破三角区后或将进入高位震荡、消化分歧阶段，波动有所加大，趋势性北上节奏

研报的简单+实用：唯一不变的宗旨

放缓：中短端品种受资金面和政策稳定性支撑，将维持窄幅震荡格局，整体呈现“长端震荡蓄力、短端稳健维稳”的态势。

政策层面，后续需重点关注央行公开市场操作、降准降息落地节奏、财政发行力度及经济基本面修复数据，上述因素将成为下一阶段债市行情的核心风向标。

风险提示：宏观经济数据、政策落地情况、政府债发行节奏、资金面变化等。

免责声明

本报告基于安粮期货股份有限公司（以下简称“本公司”）认为可靠的公开信息和资料，但本公司对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺任何有关变更的通知。本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述内容的投资建议，投资者应根据个人投资目标、财务状况和风险承受能力来判断是否使用报告所载之内容和信息，独立做出决策并自行承担风险。本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

