

富荣固收：债市震荡修复

观点：

(1) 国内方面：

受高基数效应、贸易摩擦及内需疲弱影响，基本面支撑债市逻辑未改。在财政政策靠前发力的情况下，四季度再度加码概率有限，重点关注二十届四中全会带来的政策信号。

流动性宽松或是当前债市较大的确定性。新增的 5000 亿元地方政府债务限额的发行节奏预计较快，但四季度供给压力有限。10 月下旬的 MLF 有望继续加量续作。短期央行不具备收紧流动性的条件，且市场也存在对总量宽松进一步加码的预期。中美博弈下存在降息的想象空间。后续央行可能重启国债买卖。关注降息以及 LPR 利率调降的可能性。

(2) 海外及其他：

中美经贸消息面因素对债市的影响多为短期走势驱动，难以形成中长期支撑。偏强的通胀和特朗普交易共振，美国市场交易降息节奏放缓。短期内关税和美政府关门的不确定性可能为美债收益率下行带来新的推动力。中长期美债利率大幅下行的空间有限。后续关注 APEC 峰会相关消息。

(3) 上周债券市场：

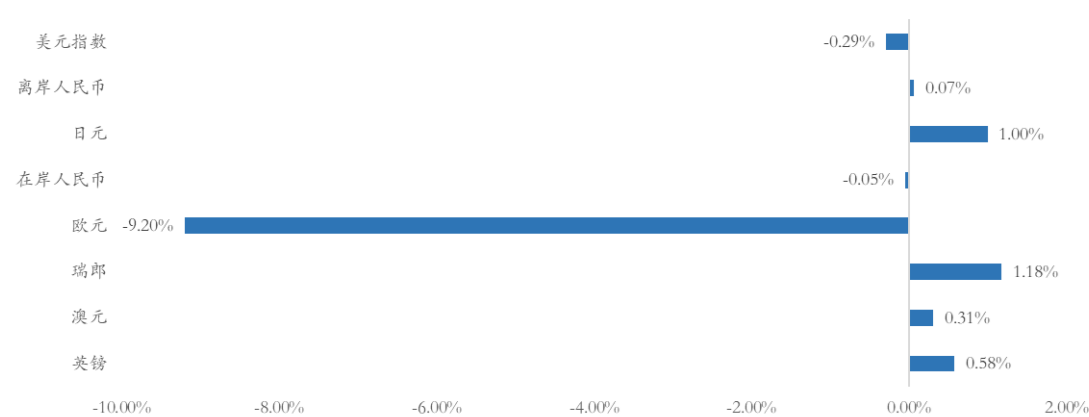
上周（2025 年 10 月 13 日-2025 年 10 月 17 日，以下简称上周）债市迎来修复，超长端表现优于中短端。宏观数据密集发布，债市整体波动不大，避险情绪与政策预期为交易主线。

展望后市，债市仍处于震荡修复期，市场方向需等待政策明朗及配置盘持续进场信号，警惕盲目乐观。10 月下旬的 MLF 有望继续加量续作。关注四中全会、APEC 峰会带来的政策信号。

1、上周高频数据

特朗普推出的大规模且多变的贸易关税政策仍可能推升通胀，部分美国官员对持续降息更为谨慎。截至 10 月 17 日，美元指数跌 0.29%，欧元跌 9.20%，日元涨 1.00%。

图一：主要货币变化率



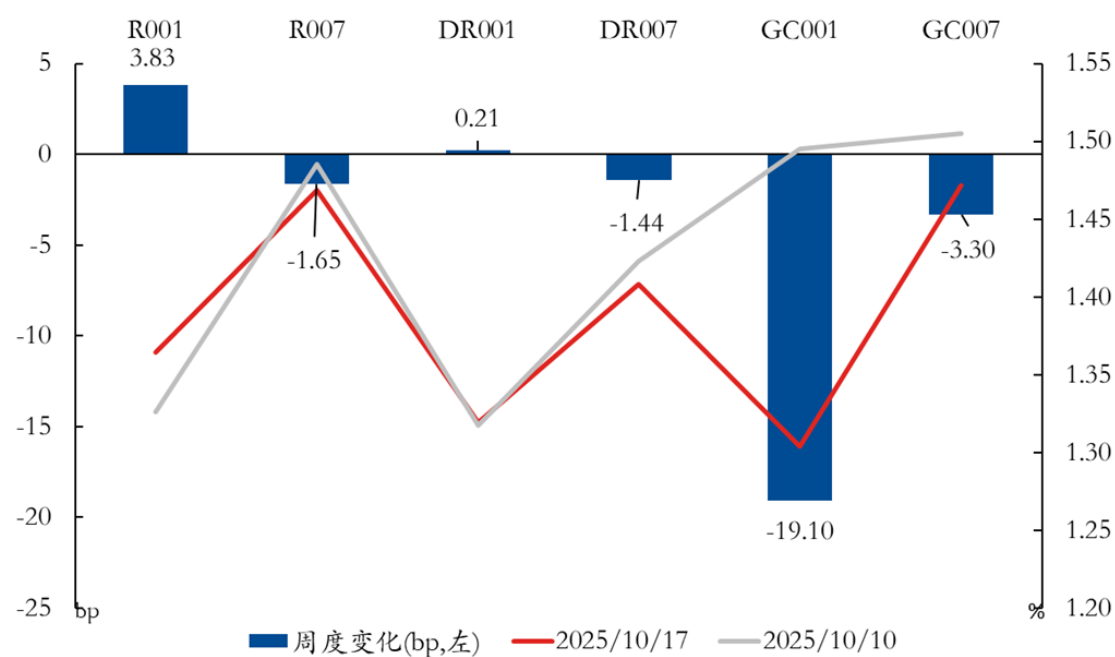
数据来源：wind，富荣基金；统计区间：20251013-20251017

2、上周债券市场

资金面整体均衡宽松。DR001 上行 0.21bp 至 1.32%，DR007 下行 1.44bp 至 1.41%，R001 上行 3.83bp 至 1.36%，R007 下行 1.65bp 至 1.47%，GC001 下行 19.10bp 至 1.30%，GC007 下行 3.30bp 至 1.47%。

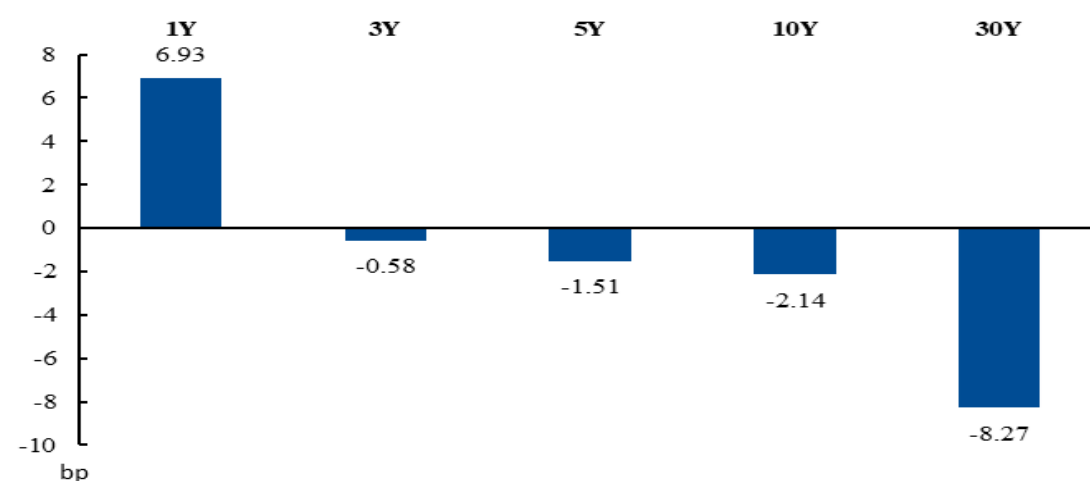
本周债市小幅震荡。1Y、5Y、10Y、30Y 国债收益率分别较前一周变化 6.93bp、-1.51bp、-2.14bp、-8.27bp 至 1.4434%、1.5889%、1.8246%、2.2002%。

图二：资金面变化



数据来源: wind, 富荣基金; 统计区间: 20251013-20251017

图三：国债周度变化

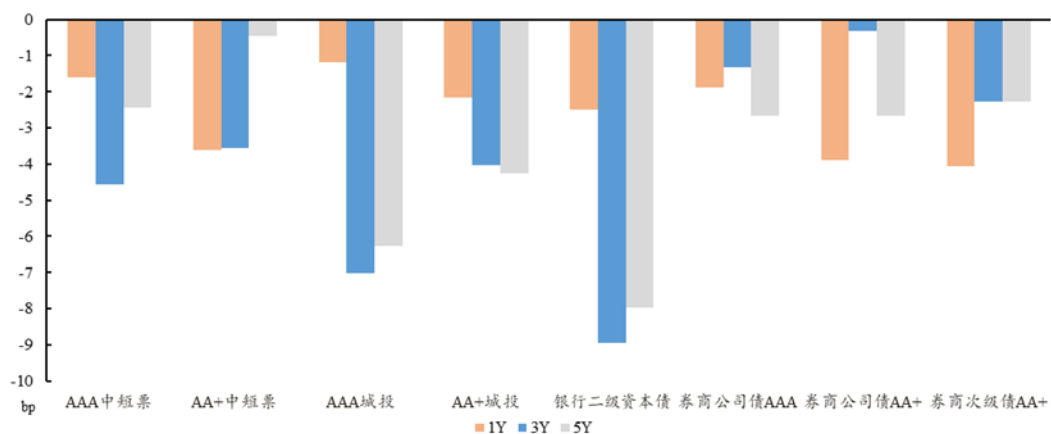


数据来源: wind, 富荣基金; 统计区间: 20251013-20251017

央行净回笼 6979 亿元, 资金面整体宽松, DR001、DR007 加权价格上行至 1.3195%、1.4085%, 1Y 国股行存单发行价格上行至 1.6740%。

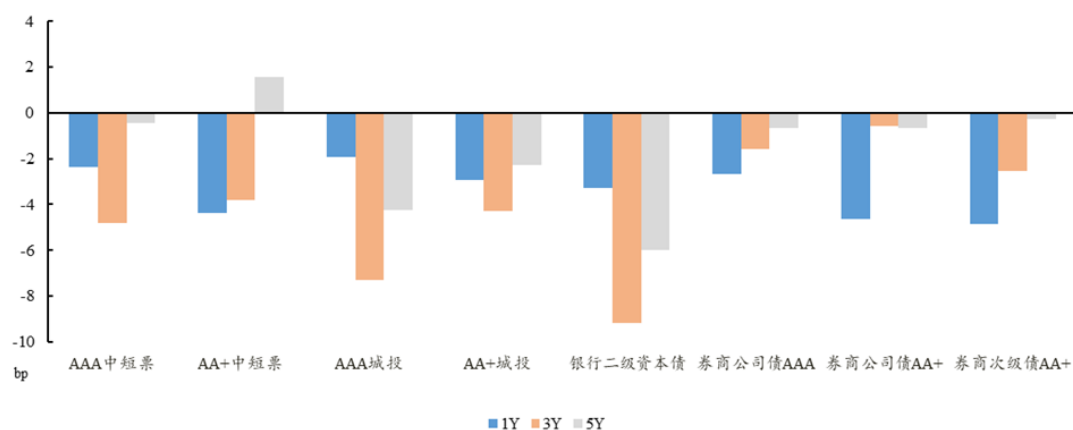
信用债收益率继续下行, 可能受到宏观情况影响; 利差方面, 信用各品种利差全面收窄, 总体上 3Y 品种收窄幅度较大, 短端收窄品种多于长短。

图四：信用债收益率变化



数据来源: wind, 富荣基金; 统计区间: 20251013-20251017

图五: 信用利差变化



数据来源: wind, 富荣基金; 统计区间: 20251013-20251017

风险提示:

1、本材料中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料和合作客户的研究成果, 但本公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证本材料所包含的信息或建议在本材料发出后不会发生任何变更, 且本材料仅反映发布时的资料、观点和预测, 可能在随后会作出调整。2、本材料中的资料、观点和预测等仅供参考, 在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。市场有风险, 投资需谨慎。