

富荣固收：债市或可谨慎乐观

观点：

(1) 国内方面：

10 月外需超预期下滑，国内消费动能亦有所减弱，四季度经济或延续弱复苏态势，在当前增量政策有限的背景下，或将提升债市的做多胜率。

资金面预期整体乐观，但短期存在扰动：一方面，央行长期资金投放维持积极，且重启购债预计释放流动性；另一方面，下周政府债供给压力有所抬升，且央行可能维持净回笼操作。

货币政策预计保持中性偏松，但传统工具空间收窄。央行本轮买债更重视长期机制建设，后续节奏需客观看待。

公募基金费率新规的正式落地仍是影响行为的关键变量，可能引发债基结构变化。

(2) 海外及其他：

需重点关注美国通胀路径及全球货币政策转向。

(3) 上周债券市场：

上周（2025 年 11 月 3 日-2025 年 11 月 7 日，以下简称上周）债市在多重因素交织下呈现震荡走弱态势。

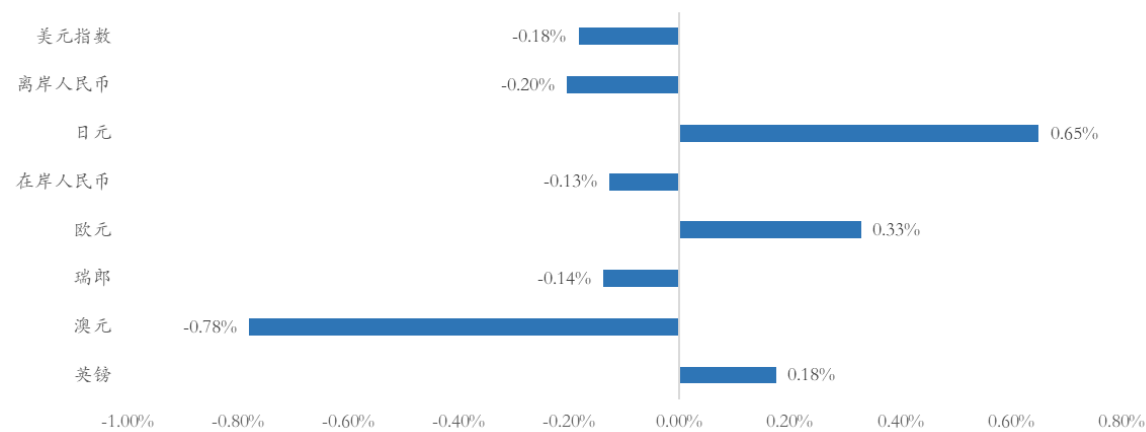
展望后市，尽管短期内市场面临公募基金费率新规等不确定性，但债市总体或趋于谨慎乐观，预计市场将呈现震荡格局，并存在结构性机会，进一步突破需要更多利好因素的驱动。

公募基金费率新规的正式落地及其潜在影响，仍是悬在市场上的主要不确定性。在政策真空期，市场难以出现单边趋势，但年底前机构配置行为可能为债市带来支撑，利率下行过程或将更为曲折。

1、上周高频数据

截至 11 月 7 日，美元指数跌 0.18%，在岸人民币跌 0.13%，日元涨 0.65%，英镑涨 0.18%。

图一：主要货币变化率



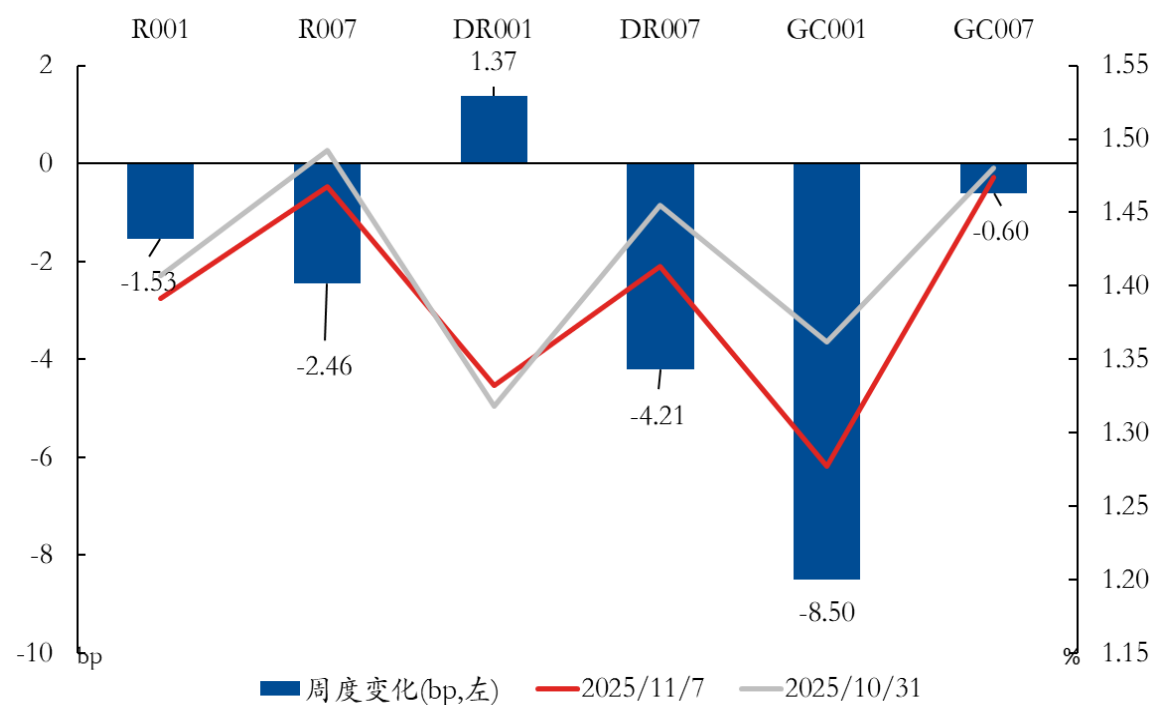
数据来源：wind，富荣基金；统计区间：20251103-20251107

2、上周债券市场

资金面延续宽松。DR001 上行 1.37bp 至 1.33%，DR007 下行 4.21bp 至 1.41%，R001 下行 1.53bp 至 1.39%，R007 下行 2.46bp 至 1.47%，GC001 下行 8.50bp 至 1.28%，GC007 下行 0.60bp 至 1.47%。

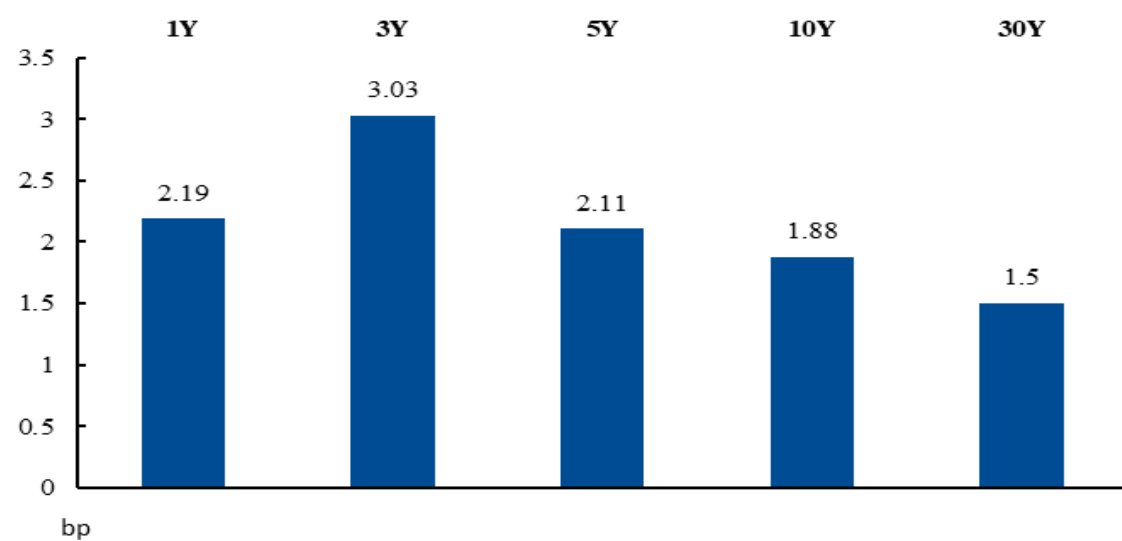
债市收益率维持窄幅震荡。1Y、5Y、10Y、30Y 国债收益率分别较前一周变化 2.19bp、2.11bp、1.88bp、1.50bp 至 1.4045%、1.5873%、1.7954%、2.1581%。

图二：资金面变化



数据来源: wind, 富荣基金; 统计区间: 20251103-20251107

图三：国债周度变化

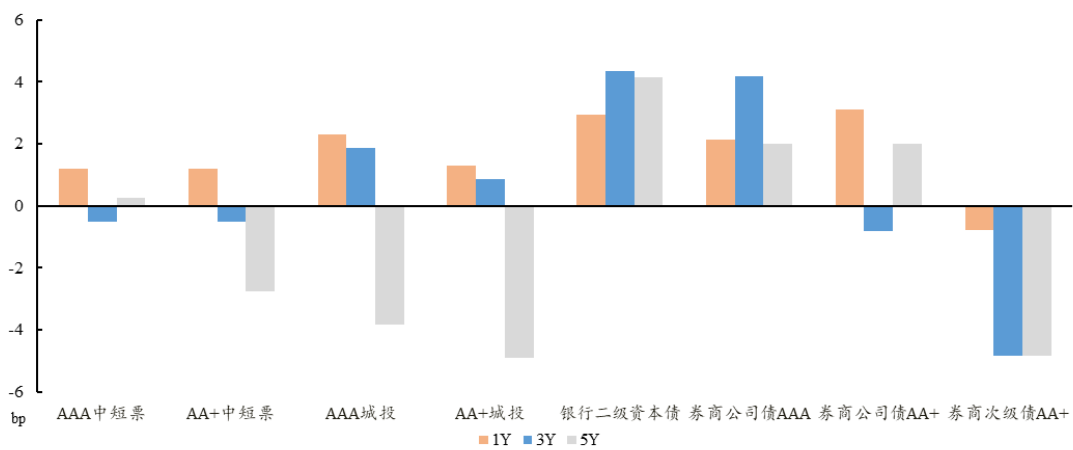


数据来源: wind, 富荣基金; 统计区间: 20251103-20251107

央行净回笼 15722 亿元，资金面整体宽松，1Y 国有股份制银行存单发行价格下行至 1.6367%，DR007 加权价格下行至 1.4130%。

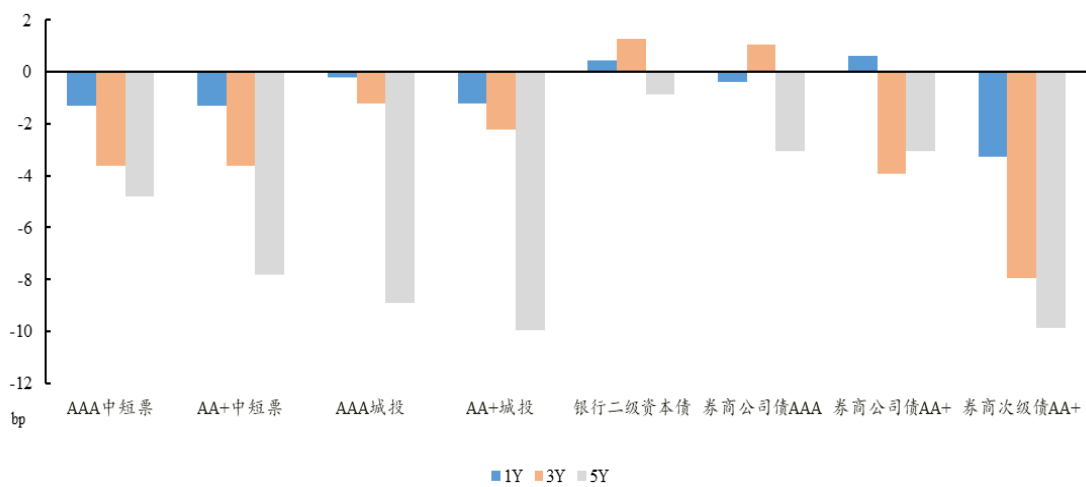
信用债收益率下行减缓，部分品种长端品种下行惯性较大。从利差看，多数品种短期、长期品种利差均收窄，长期依旧呈大幅收窄。

图四：信用债收益率变化



数据来源：wind，富荣基金；统计区间：20251103-20251107

图五：信用利差变化



数据来源：wind，富荣基金；统计区间：20251103-20251107

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。

