

富荣固收：债市或将延续窄幅震荡格局

观点：

(1) 国内方面：

四季度经济数据显示“弱现实”挑战依然突出，社融信贷等金融数据可能继续回落，经济复苏呈现“慢变量”特征。

短期内税期等因素的扰动过后，资金价格或将回归低位区间稳定，央行维护流动性合理充裕的态度明确。岁末年初降准降息依旧可期，政策利率和存款利率均有进一步下调的空间，不排除后续央行大规模净买入国债的可能性。

(2) 海外及其他：

美联储 12 月议息会议降息概率偏高，这将减弱我国货币政策面临的外部约束。此外，美政府重启，或将有效提振全球风险偏好。

(3) 上周债券市场：

上周（2025 年 11 月 10 日-2025 年 11 月 14 日，以下简称上周）债市整体呈现“上有顶、下有底”窄幅震荡格局，市场对宏观数据反应钝化，趋势性行情尚未开启，交易盘主导的短波段操作成为周内行情主要特征。

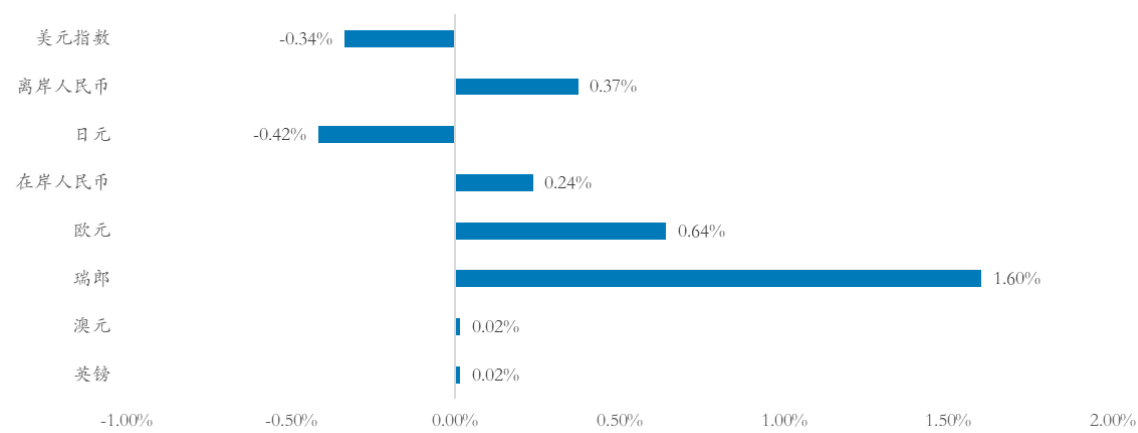
具体来看，周初的通胀数据、周中的货政报告以及周尾的社融和经济数据，均未能对市场形成持续性的方向指引；股债“跷跷板”效应仍较为显著，沪指强势突破并创出新高时，债市明显承压，随着周尾权益市场走低，债市迎来弱修复。

展望后市，预计债市短期内将延续震荡格局，较难有明确的单边趋势。驱动市场的核心逻辑或在于央行对“合意比价关系”的引导。年内债市大幅调整风险或有限，后续建议密切关注货币政策的落地情况、国债买卖的投放力度以及公募费率新规落地后的市场反应。

1、上周高频数据

美国长达 43 天的政府停摆在总统签署拨款法案后结束，联邦机构开始逐步恢复正常运作。由于数据积压，投资者正在准备迎接“信息洪流”，而这些数据大概率将呈现出劳动力市场趋弱以及整体经济动能降速的迹象。截至 11 月 14 日，美元指数跌 0.34%，日元跌 0.42%，在岸人民币涨 0.24%，欧元涨 0.64%。

图一：主要货币变化率



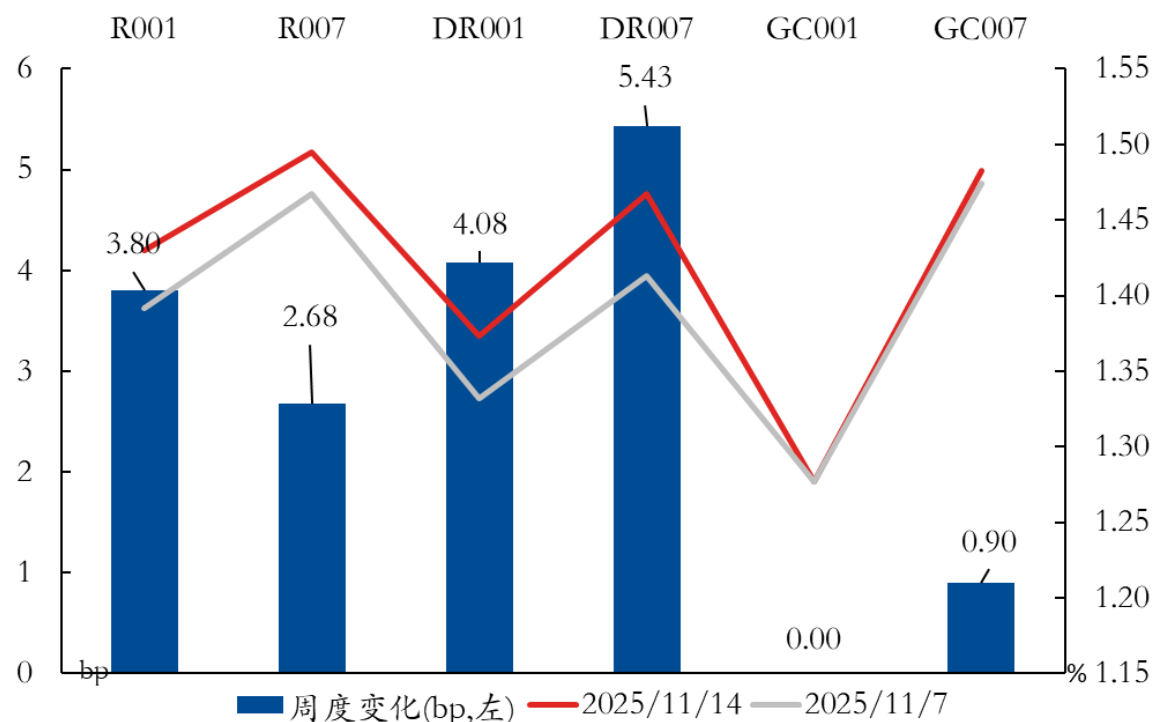
数据来源：wind，富荣基金；统计区间：20251110-20251114

2、上周债券市场

资金面整体均衡偏松。DR001 上行 4.08bp 至 1.37%，DR007 上行 5.43bp 至 1.47%，R001 上行 3.80bp 至 1.43%，R007 上行 2.68bp 至 1.49%，GC001 维持 1.28%，GC007 上行 0.90bp 至 1.48%。

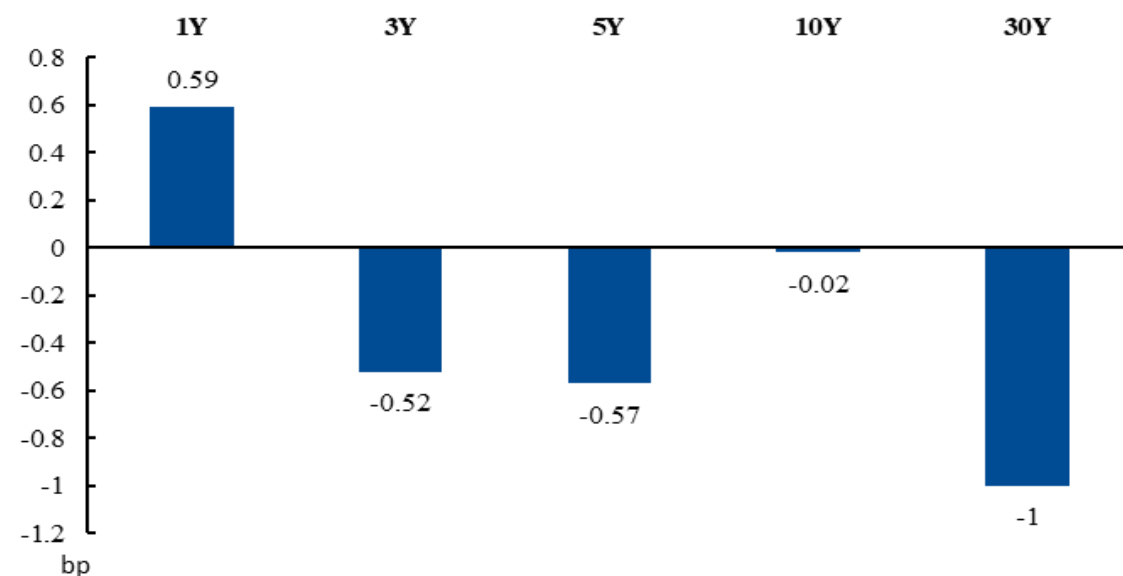
债市延续震荡走势。1Y、5Y、10Y、30Y 国债收益率分别较前一周变化 0.59bp、-0.57bp、-0.02bp、-1.00bp 至 1.4104%、1.5816%、1.8140%、2.1481%。

图二：资金面变化



数据来源: wind, 富荣基金; 统计区间: 20251110-20251114

图三: 国债周度变化



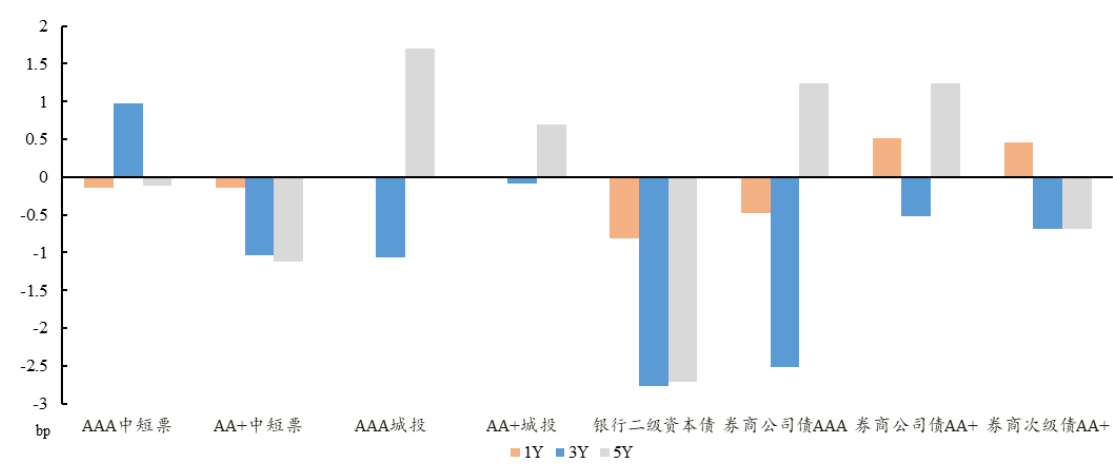
数据来源: wind, 富荣基金; 统计区间: 20251110-20251114

央行净投放 6262 亿元, 资金面中性偏紧, 1Y 国股行存单发行价格上行至 1.65%, DR001、DR007 加权价格上行至 1.3729%、1.4673%。

信用债长端收益率有继续下行趋势, 但信用利差收窄似乎已经结束, 多数品种长端

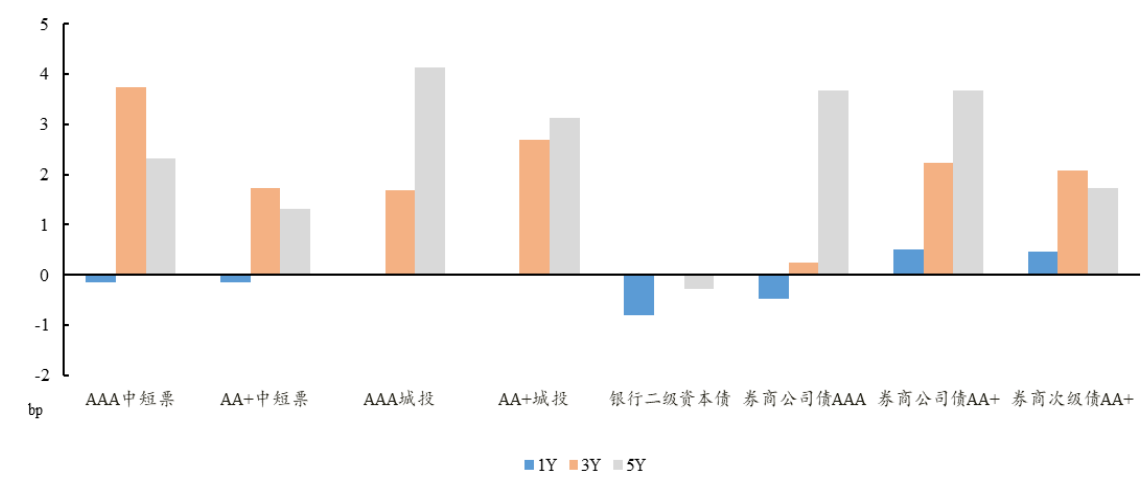
信用利差开始拉开。总体上，短端收益率与利差都保持相对稳定。

图四：信用债收益率变化



数据来源：wind，富荣基金；统计区间：20251110-20251114

图五：信用利差变化



数据来源：wind，富荣基金；统计区间：20251110-20251114

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。

