

富荣固收：12 月债市或呈“弱震荡”格局

观点：

(1) 国内方面：

基本面来看，整体经济指标仍偏弱。2026 年一季度信贷社融存在同比少增可能，PMI 修复概率偏大，可能重返荣枯线以上。2026 年财政赤字进一步扩张的空间或有限，实体融资需求短期内或较难回暖，贷款增速大方向上可能继续下滑。后续 PPI 同比或进入上行区间，但短期内绝对水平不高。

资金面上，12 月存单到期量为年内次高点，存单或仍存在较大的续发诉求，发行利率或存上行压力。12 月 DR001 运行区间可能下移，资金面整体宽松无忧。

货币政策方面，12 月宽货币预期并不高，2026 年初降息可能性较高。机构行为方面，2025 年抢跑行情或相对克制，年后银行或有新的配置空间。基金在超长端的需求在 2026 年或将继续边际弱化；保险配置力度或趋缓；理财有“欠配”压力，但本身对超长端需求有限。

(2) 海外及其他：

美联储降息预期升温。

(3) 上周债券市场：

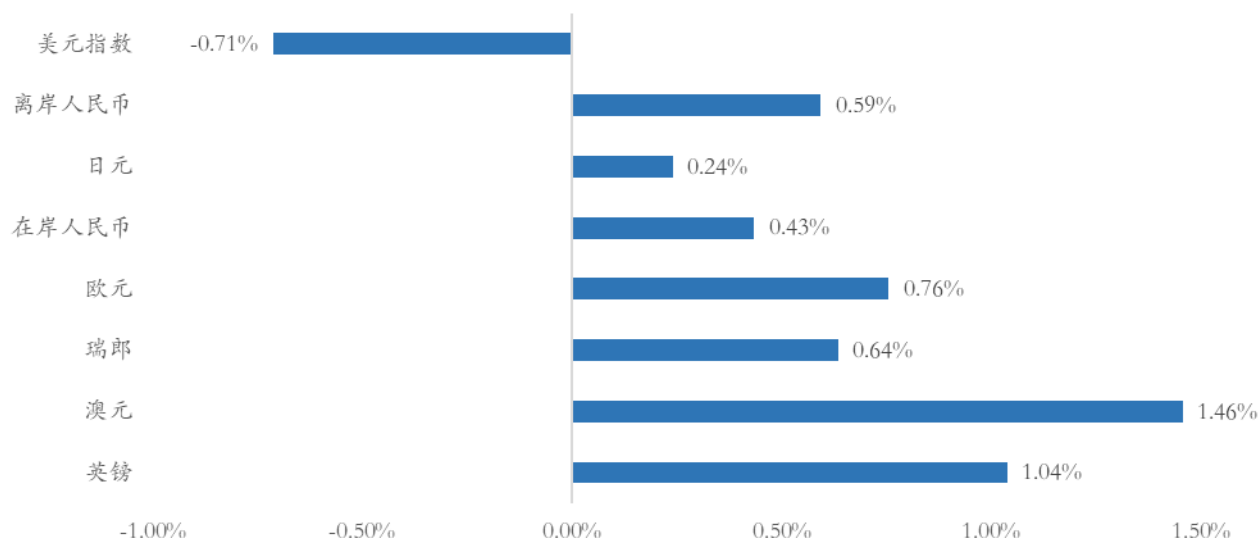
上周（2025 年 11 月 24 日-2025 年 11 月 28 日，以下简称上周）债市整体呈偏弱震荡格局，某地产公司债券展期导致部分债基被赎回从而引发流动性负反馈。11 月债市持续阴跌，阶段性止盈情绪升温。

展望后市，在宽货币政策落地前，十年期国债收益率将继续在区间内波动。12 月债市或呈“弱震荡与季节性抢配”格局。

1、上周高频数据

降息预期飙升，美元面临更大下行压力，根据 CME FedWatch 工具显示，市场目前预计美联储在 12 月降息 25 个基点的概率已升至 87%，相比一周前的 39% 有明显跳升。截至 11 月 28 日，美元指数跌 0.71%，非美货币普遍上涨，英镑涨 1.04%，欧元涨 0.76%，在岸人民币涨 0.43%。

图一：主要货币变化率



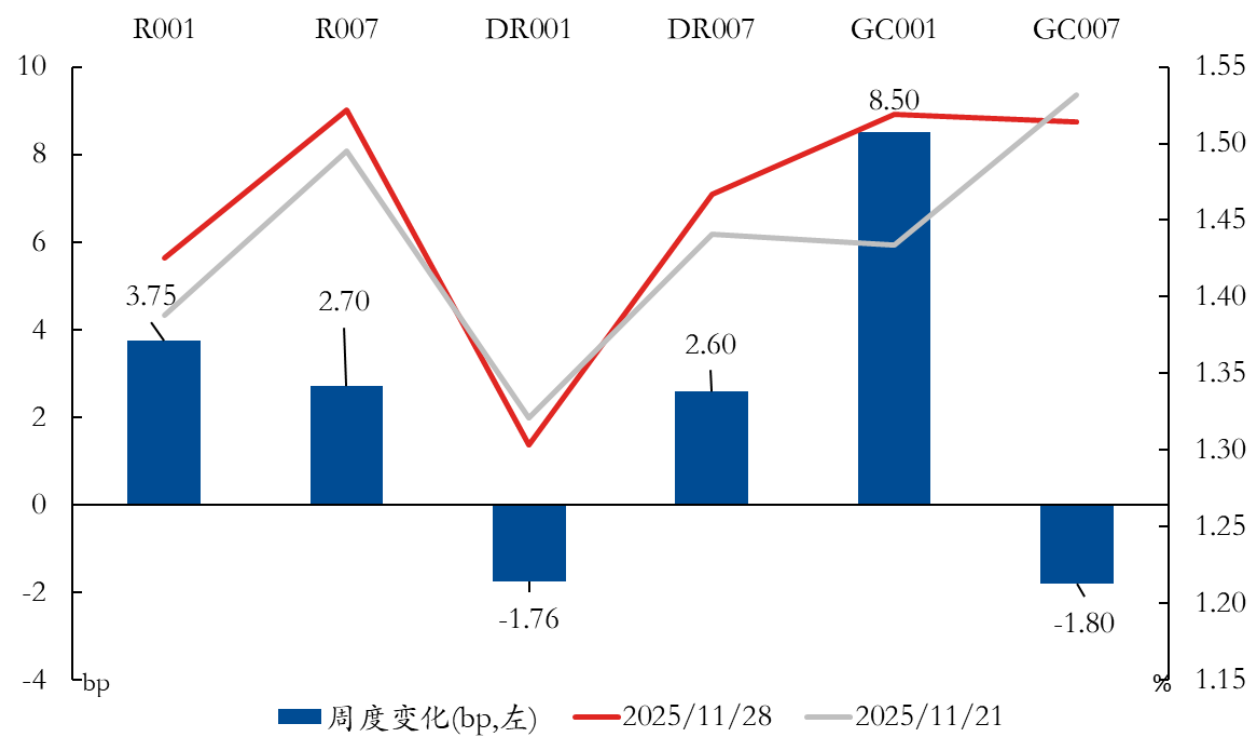
数据来源：wind，富荣基金；统计区间：20251124-20251128

2、上周债券市场

资金面保持平稳运行。DR001 下行 1.76BP 至 1.30%，DR007 上行 2.60BP 至 1.47%，R001 上行 3.75BP 至 1.43%，R007 上行 2.70BP 至 1.52%，GC001 上行 8.50BP 至 1.52%，GC007 下行 1.80BP 至 1.51%。

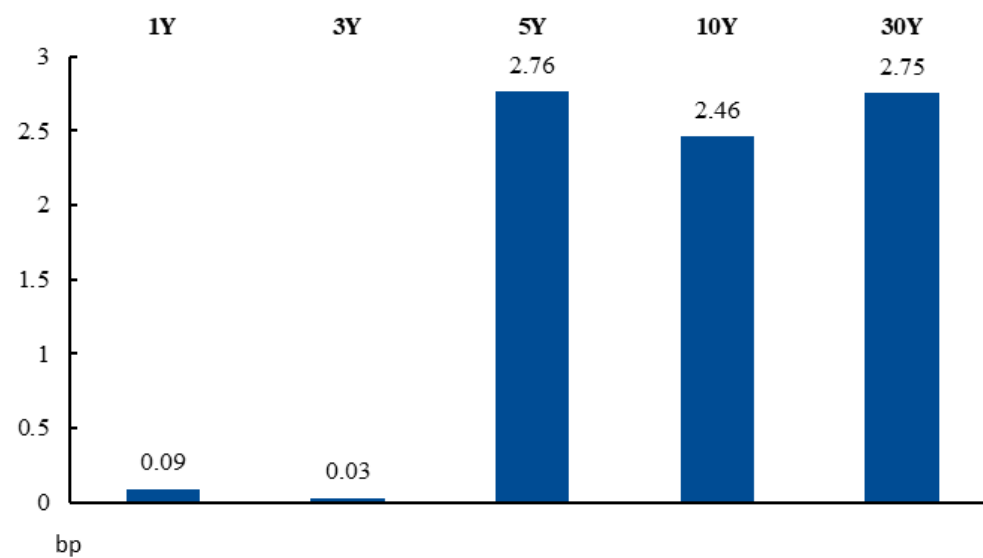
本周债市震荡走弱。1Y、5Y、10Y、30Y 国债收益率分别较前一周变化 0.09BP、2.76BP、2.46BP、2.75BP 至 1.4017%、1.6183%、1.8412%、2.1851%。

图二：资金面变化



数据来源：wind，富荣基金；统计区间：20251124-20251128

图三：国债周度变化

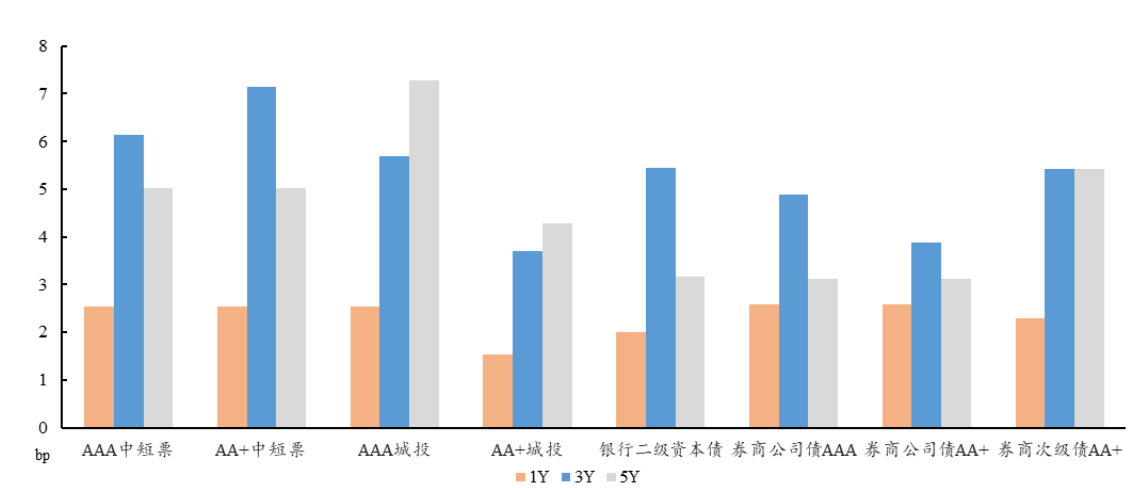


数据来源：wind，富荣基金；统计区间：20251124-20251128

央行净回笼 1642 亿元，资金面平稳宽松，1y 国股行存单发行价格上行至 1.65%，
DR007 加权价格上行至 1.467%。

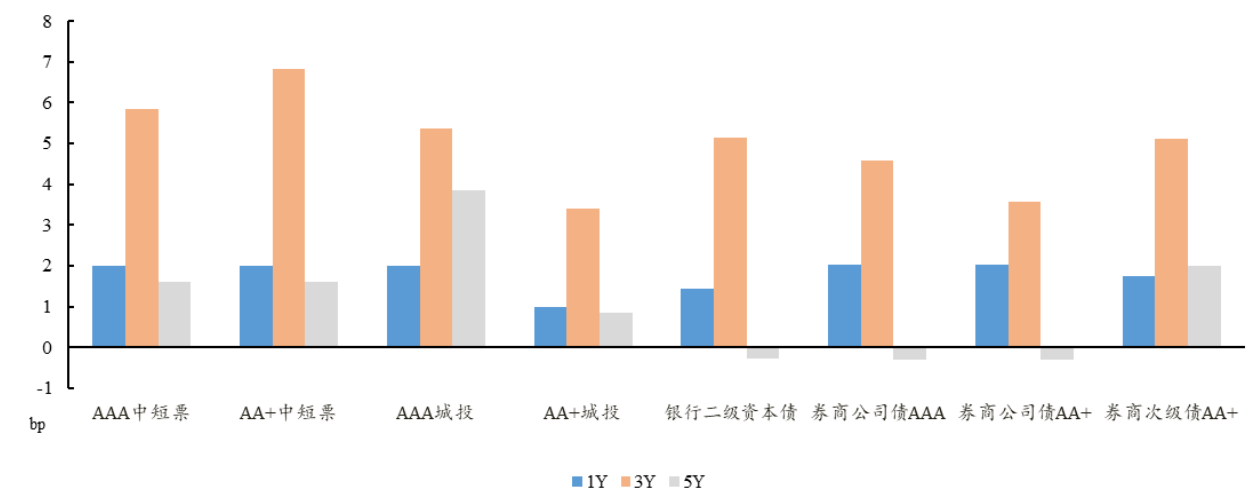
信用债收益率出现全面上行情况，受到利率长端影响明显，可能是机构配置结构驱动。同时，各品种中短期利差多数走阔，长端利差因收益率上行速度不及利率债而略有收窄，但总体不改变曲线形态。

图四：信用债收益率变化



数据来源：wind，富荣基金；统计区间：20251124-20251128

图五：信用利差变化



数据来源：wind，富荣基金；统计区间：20251124-20251128

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。