

富荣固收：债市需谨慎观望

观点：

(1) 国内方面：

财政政策继续靠前发力，政府债供给压力缓和，虽延续增长，但没有明显抬升。展望2026年，“反内卷”推进有望带动价格中枢回升。
因税期原因，后续资金面扰动或有所加大，但央行通过逆回购等工具进行对冲，预计资金价格波动将弱于季节性。

货币政策支持力度或有所加大，进一步放松可能快于市场预期。

(2) 海外及其他：

美联储降息周期虽可能间歇性暂停，但整体方向暂未改，美元指数预计维持弱势运行，关注美国非农、通胀数据，美联储新主席提名情况及日央行议息结果。

(3) 上周债券市场：

上周（2025年12月8日-2025年12月12日，以下简称上周）重要会议陆续落地，债市整体呈“V”形走势。政策预期驱动下债市走出三连阳，但上周五止盈盘多增，超长端国债回吐周内多数涨幅。

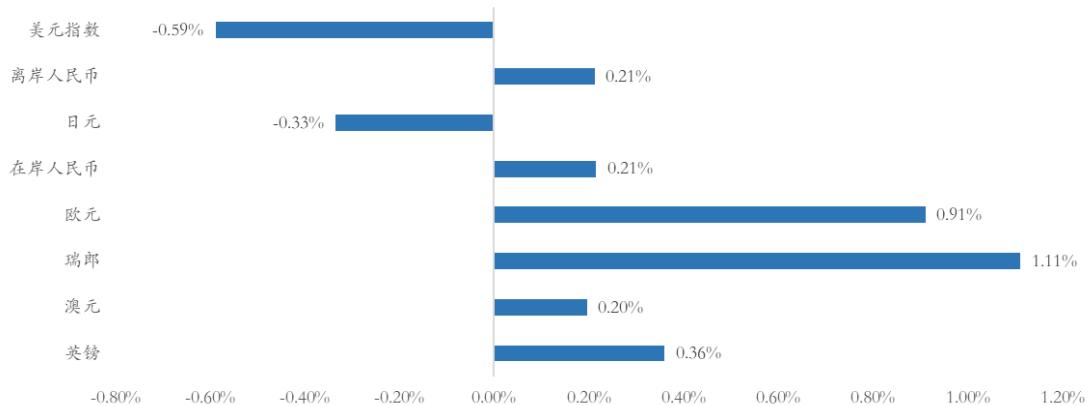
往后看，年内如果没有新增信息指引，债市或将保持震荡格局。跨年配置已开始，年末市场关注重点或在基金赎回费率新规及降准降息落地情况。

1、上周高频数据

美联储政策的“鹰鸽博弈”是驱动美元指数短期波动的核心引擎。12月11日美联储

宣布年内第三次降息，决议公布后美元指数一度快速下挫。截至 12 月 12 日，美元指数跌 0.59%，欧元涨 0.91%，英镑涨 0.36%，在岸人民币涨 0.21%。

图一：主要货币变化率



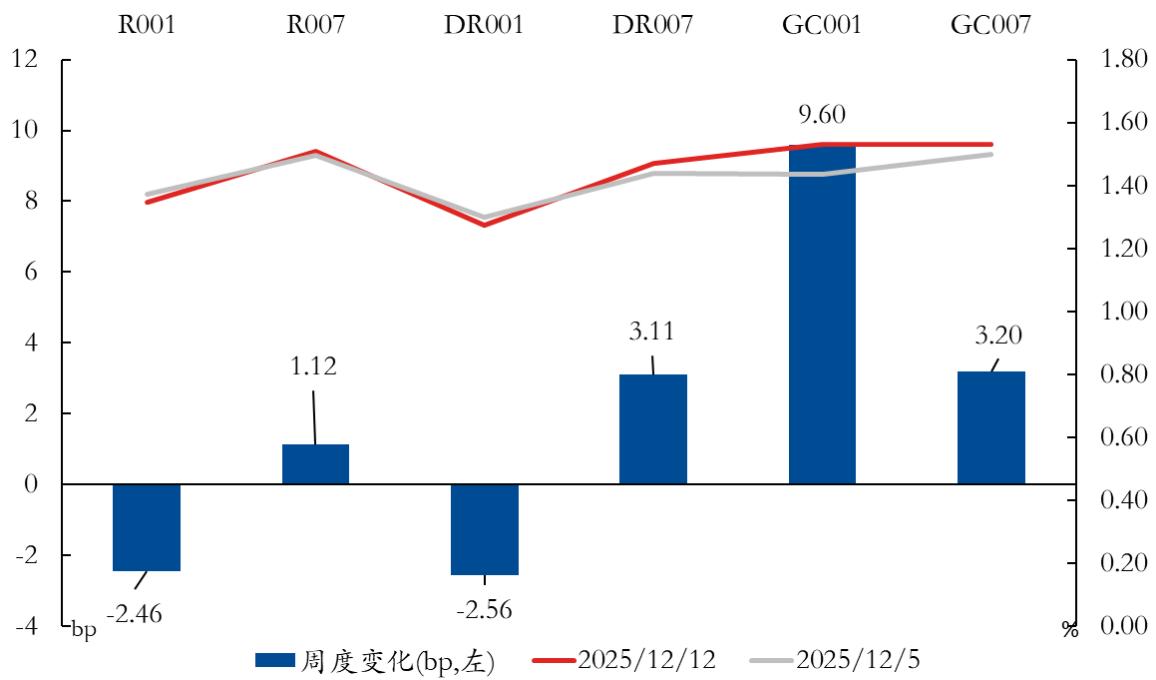
数据来源：wind, 富荣基金；统计区间：20251208-20251212

2、上周债券市场

跨月后资金面相对宽松。DR001 下行 2.56bp 至 1.27%，DR007 上行 3.11bp 至 1.47%，
R001 下行 2.46bp 至 1.35%，R007 上行 1.12bp 至 1.51%，GC001 上行 9.60bp 至 1.53%，
GC007 上行 3.20bp 至 1.53%。

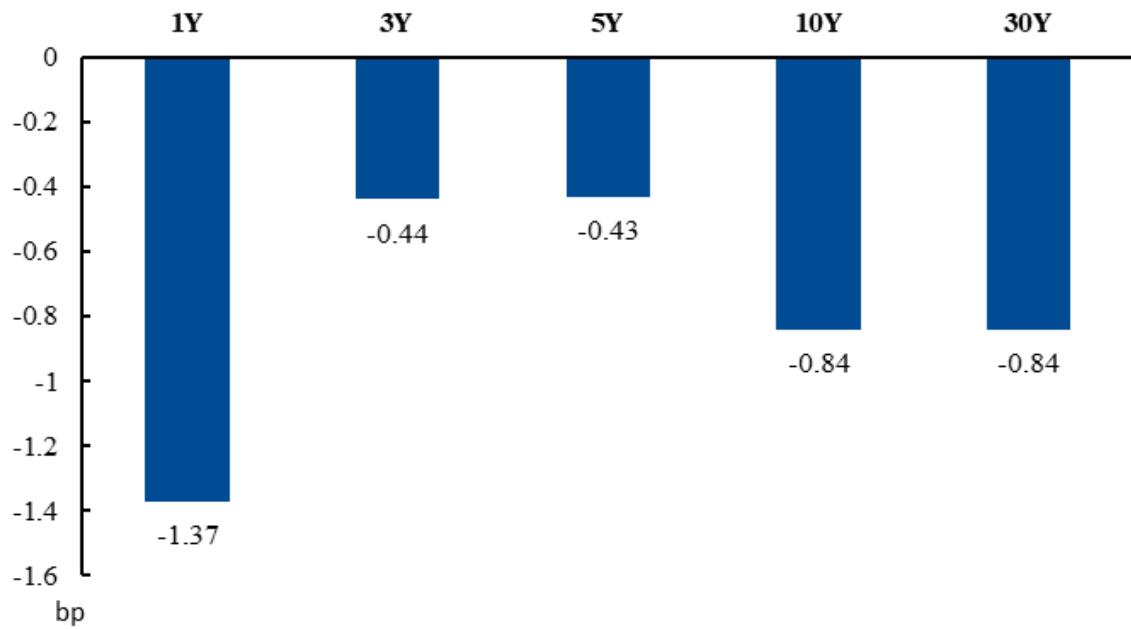
重要会议相继落地，债市呈现小幅修复。1Y、5Y、10Y、30Y 国债收益率分别较前一周变化 -1.37bp、-0.43bp、-0.84bp、-0.84bp 至 1.3879%、1.6279%、1.8396%、2.2487%。

图二：资金面变化



数据来源: wind, 富荣基金; 统计区间: 20251208-20251212

图三：国债周度变化

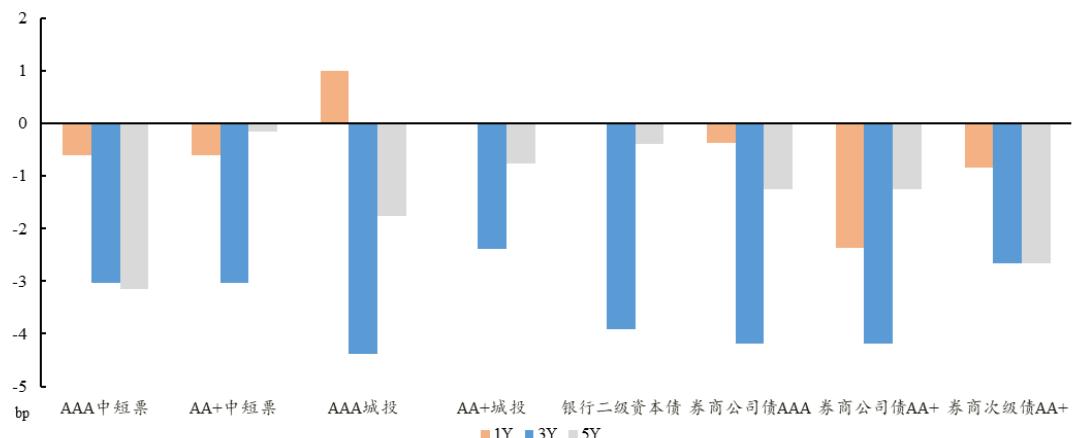


数据来源: wind, 富荣基金; 统计区间: 20251208-20251212

央行净投放 47 亿元, 1Y 国股行存单发行价格下行至 1.6517%, DR007 加权价格上行至 1.4691% , 资金面平稳宽松。

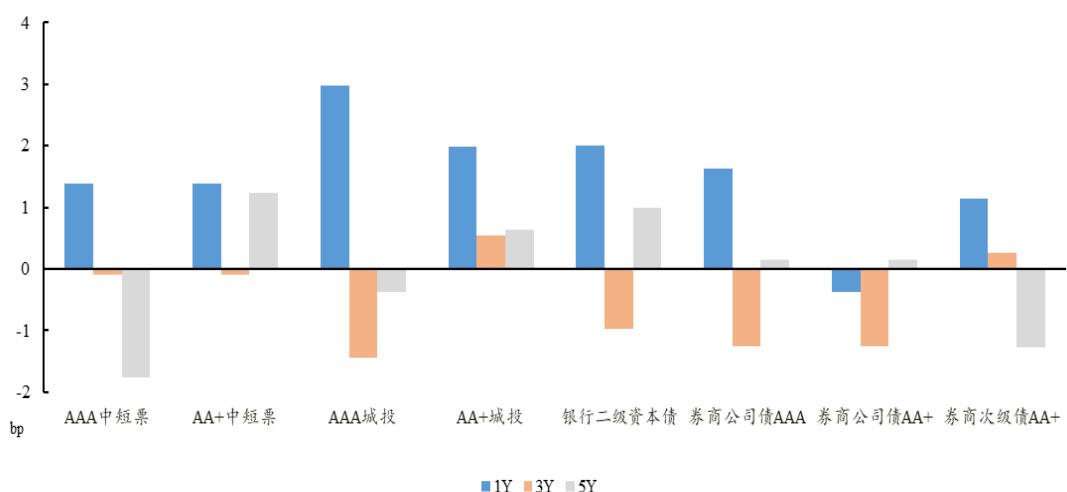
信用债收益率转为大幅下行，中长端下行幅度较大，带动利差相应收窄。信用短端收益下行较弱，利差仍略有走阔。

图四：信用债收益率变化



数据来源：wind，富荣基金；统计区间：20251208-20251212

图五：信用利差变化



数据来源：wind，富荣基金；统计区间：20251208-20251212

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。

