

富荣固收：债市长短端分化，整体偏谨慎

观点：

(1) 国内方面：

当前基本面仍处较低水平，有效需求不足拖累生产端，“供强需弱”格局对债市形成支撑。虽预计1月信贷或迎“开门红”，但增速可持续性仍待观察。

资金面宽松确定性较强，跨年资金暂无忧。年末流动性整体充裕，2026年资金或宽松，存单及短信用利率或存下行空间，需关注跨年后资金面常态化回归可能，货币政策或将维持宽松基调。

长期看，在融资需求偏弱背景下，宽松货币环境或将延续，政策放松必要性和迫切性或逐步抬升。

(2) 上周债券市场：

上周（2025年12月22日-2025年12月26日，以下简称上周）债市“短强长弱、震荡分化”，年末缩量震荡特征显著，1-10Y国债期限利差大幅走阔，债市整体呈现震荡分化格局。在央行加量续做MLF、跨年资金面超预期充裕的支撑下，短端债券持续走强，1年期国债收益率显著下行；而长债交投情绪则较为纠结，在降准预期、明年超长债供给等消息面以及权益市场波动的扰动下，整体表现胶着。

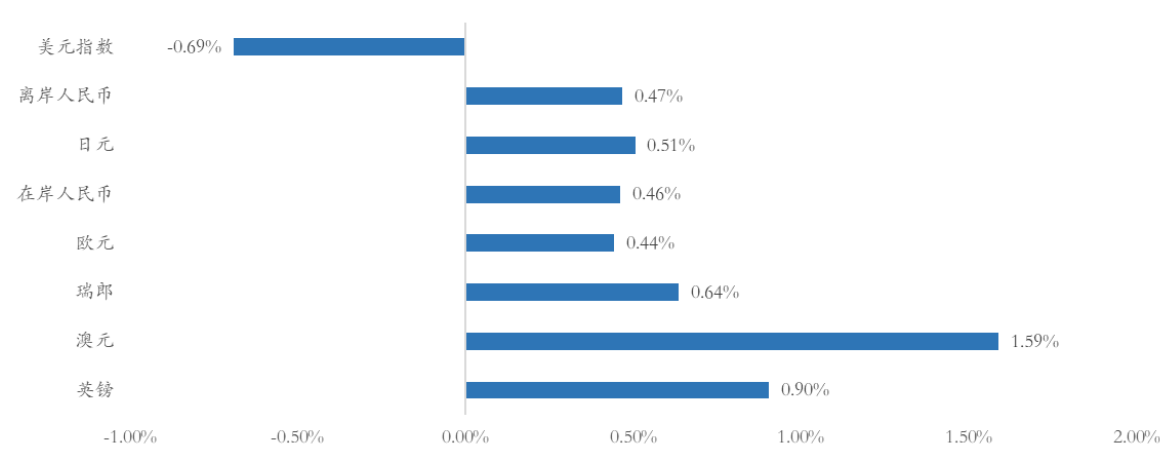
展望后市，债市整体或将以震荡为主。短期受资金面宽松、政策呵护等因素支撑，长端利率或存下行空间；中长期需关注经济弱复苏节奏、地方债供给及机构配置行为变化。

1、上周高频数据

美联储政策路径与年末资金配置博弈，圣诞节期间低流动性放大波动。截至12月26

日，美元指数跌 0.69%，非美货币普遍上涨，在岸人民币涨 0.46%，英镑涨 0.90%，欧元涨 0.44%。

图一：主要货币变化率



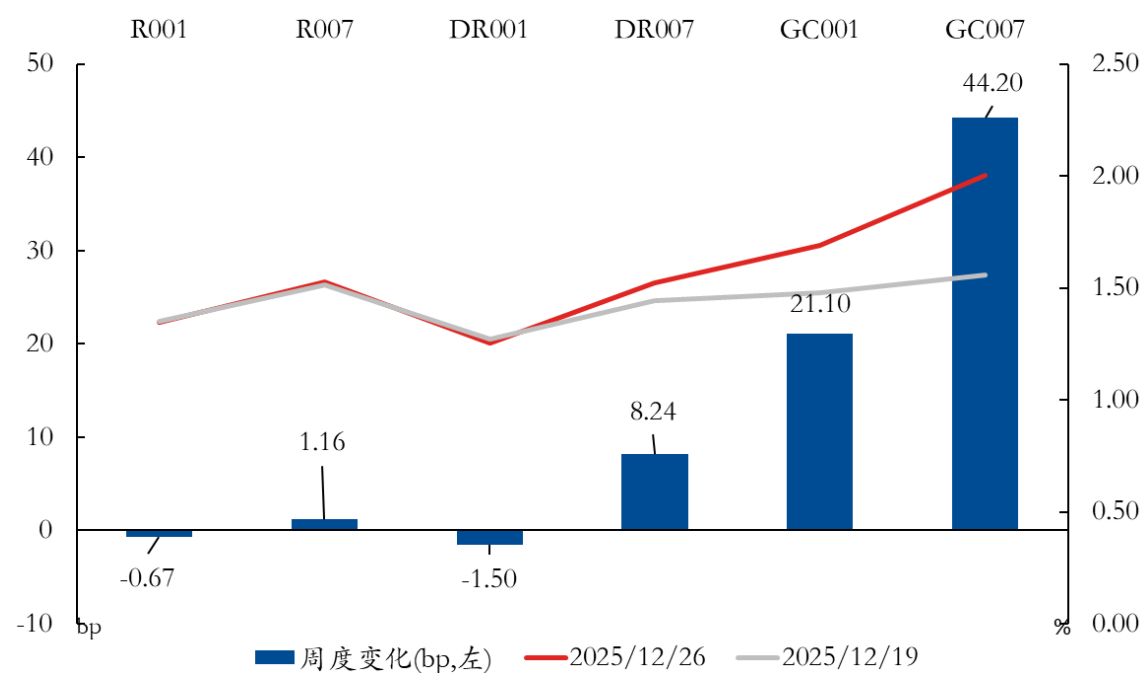
数据来源：wind，富荣基金；统计区间：20251222-20251226

2、上周债券市场

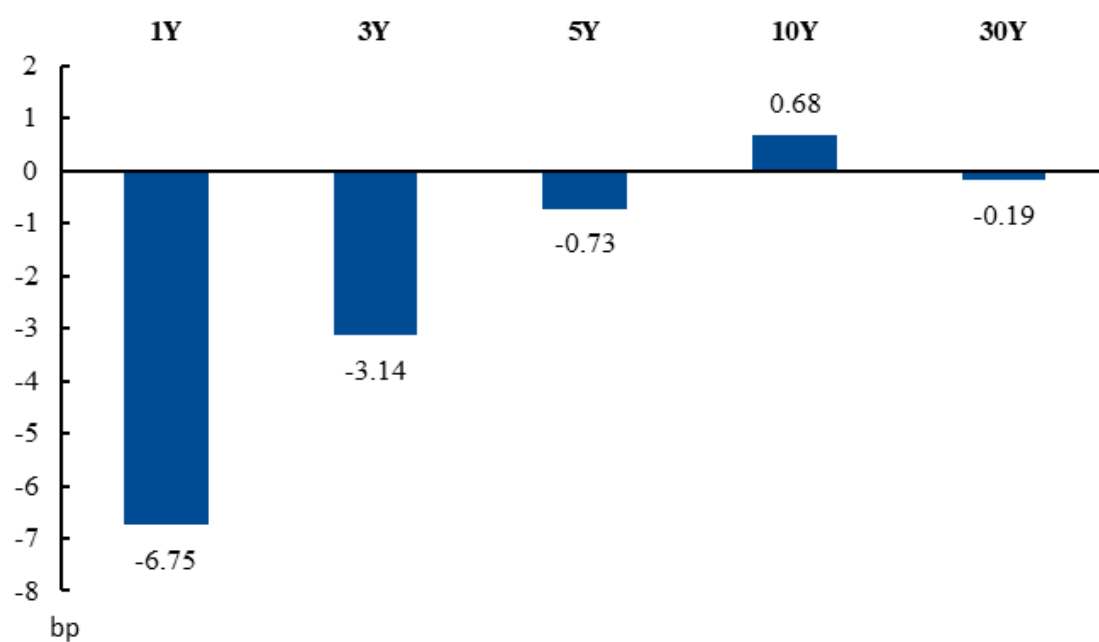
资金面在央行呵护下保持平稳。DR001 下行 1.50bp 至 1.26%，DR007 上行 8.24bp 至 1.52%，R001 下行 0.67bp 至 1.35%，R007 上行 1.16bp 至 1.53%，GC001 上行 21.10bp 至 1.69%，GC007 上行 44.20bp 至 2.00%。

本周债市延续修复态势。1Y、5Y、10Y、30Y 国债收益率分别较前一周变化-6.75bp、-0.73bp、0.68bp、-0.19bp 至 1.2872%、1.5948%、1.8376%、2.2233%。

图二：资金面变化



图三：国债周度变化



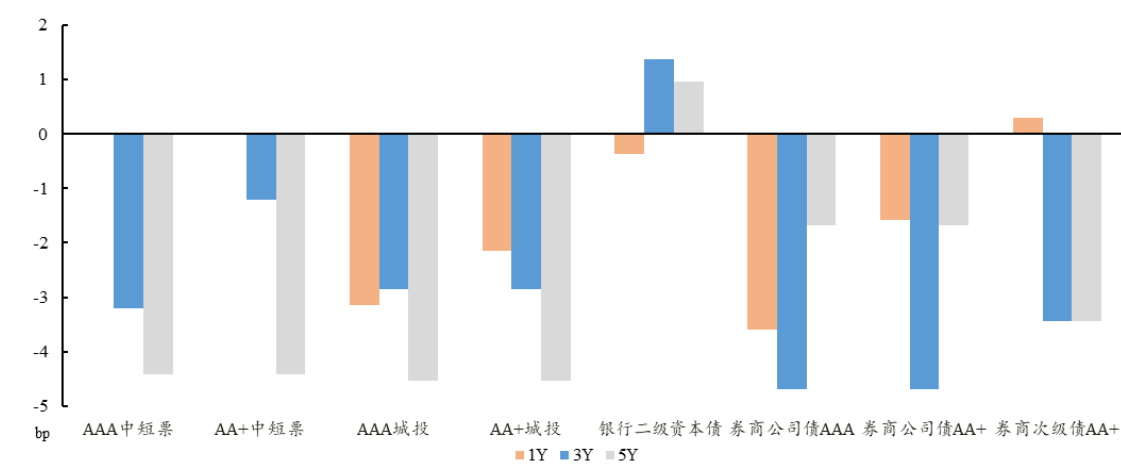
数据来源：wind, 富荣基金; 统计区间：20251222-20251226

央行净投放 1552 亿元, 1Y 国股行存单发行价格下行至 1.6550%, DR001 加权价格下行至 1.2556%, 总体平稳宽松。

信用债收益率大部分继续下行, 长端下行幅度加大; 信用利差短端继续走阔, 中长端略

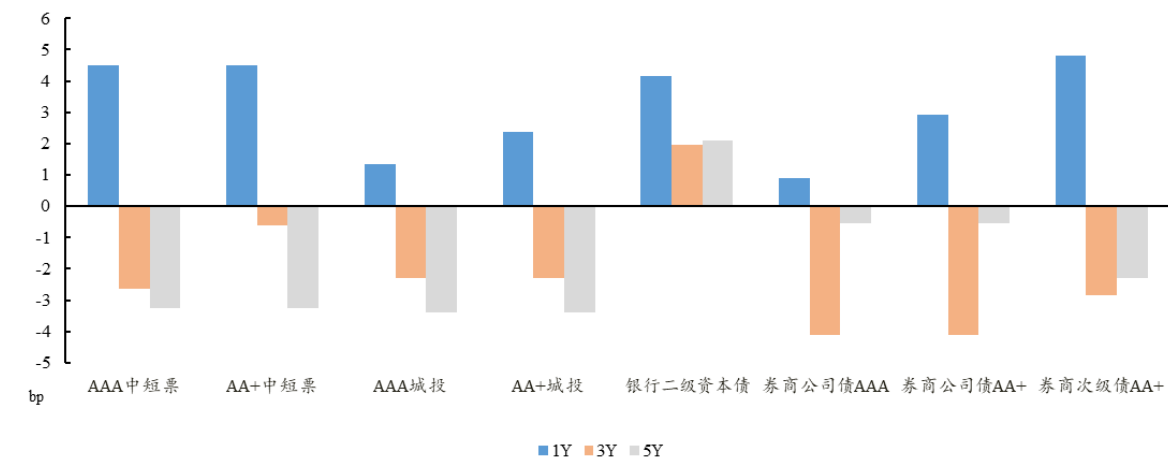
有收敛。

图四：信用债收益率变化



数据来源：wind，富荣基金；统计区间：20251222-20251226

图五：信用利差变化



数据来源：wind，富荣基金；统计区间：20251222-20251226

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。