

富荣固收：公募基金销售新规落地，有利于提升负债端稳定

观点：

(1) 国内方面：

债券市场短期焦点高度集中于政府债发行和信贷冲量等供给端因素。2026 年一季度地方债发行规模大且节奏前置，叠加 1 月新增信贷可能冲高至 5.5 万亿以上，或将从实物供给和资金需求两个层面共同对债市施压。经济基本面的长期趋势在此阶段退居次位，市场波动主要受这些短期冲击驱动。

2026 年 CPI 或将温和回升，PPI 继续修复，但预计整体力度温和。年初资金面面临阶段性波动压力。政府债净融资、信贷集中投放以及春节前取现需求或将共同推升资金需求。矛盾的焦点在于银行信贷投放意愿与央行维稳意愿之间的博弈。

公募基金销售新规落地是核心积极因素，显著提振机构配置情绪，有利于负债端稳定。保险等机构配置资金仍然充足，但其入场节奏是关键。需警惕预期变化引发机构行为短期趋同而放大市场波动。关注权益春季躁动是否提前启动。

(2) 上周债券市场：

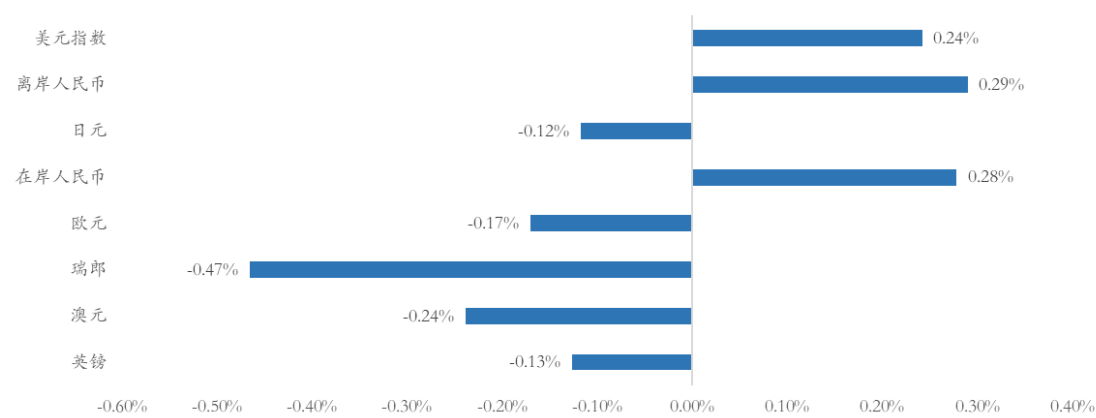
上周（2025 年 12 月 29 日-2025 年 12 月 31 日，以下简称上周）是元旦节前最后一周，债市再度走弱，超长债一度逼近 2.3%。

短期债市的核心矛盾将围绕机构行为展开。一方面，公募基金费率新规的平稳落地为市场提供了关键的流动性及情绪支撑，构成利好；但另一方面，年初政府债供给冲击与潜在的信贷“开门红”又可能对配置力量形成挤占，并引发资金波动。这种“利好”与“压力”的矛盾，或将使债券市场在 1 月呈现震荡格局，机构行为的演变将成为破局关键之一。

1、上周高频数据

美国政府停摆后遗症逐步消退，核心经济数据密集发布叠加美联储官员重磅发声，美元短期回升。截至 12 月 31 日，美元指数涨 0.24%，在岸人民币涨 0.28%，澳元跌 0.24%，欧元跌 0.17%。

图一：主要货币变化率



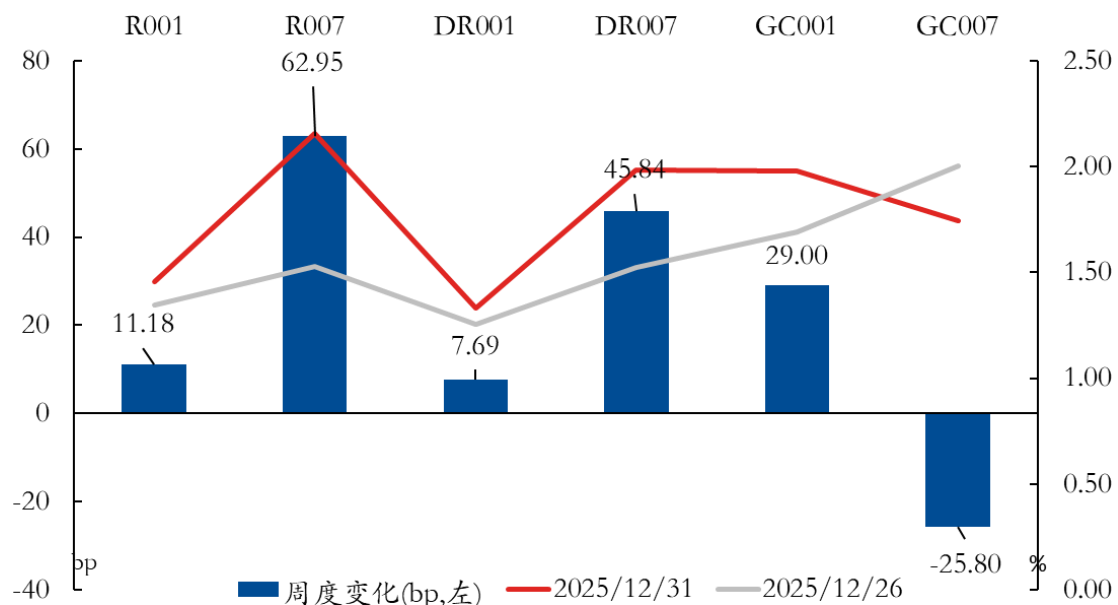
数据来源：wind，富荣基金；统计区间：20251229-20251231

2、上周债券市场

资金面维持平稳。DR001 上行 7.69bp 至 1.33%，DR007 上行 45.84bp 至 1.98%，R001 上行 11.18bp 至 1.46%，R007 上行 62.95bp 至 2.16%，GC001 上行 29.00bp 至 1.98%，GC007 下行 25.80bp 至 1.74%。

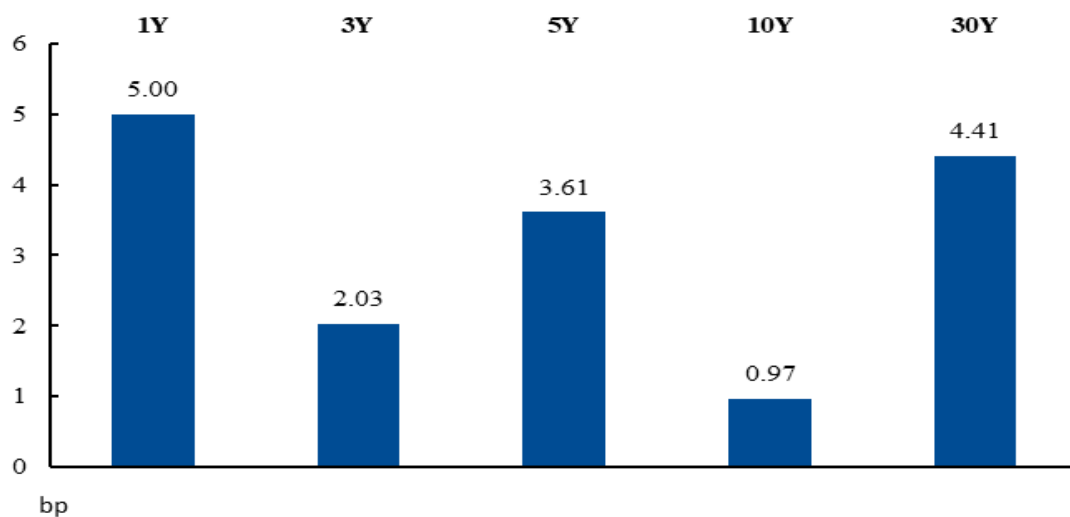
债市继续回暖。1Y、5Y、10Y、30Y 国债收益率分别较前一周变化 5.00bp、3.61bp、0.97bp、4.41bp 至 1.3372%、1.6309%、1.8473%、2.2674%。

图二：资金面变化



数据来源: wind, 富荣基金; 统计区间: 20251229-20251231

图三：国债周度变化

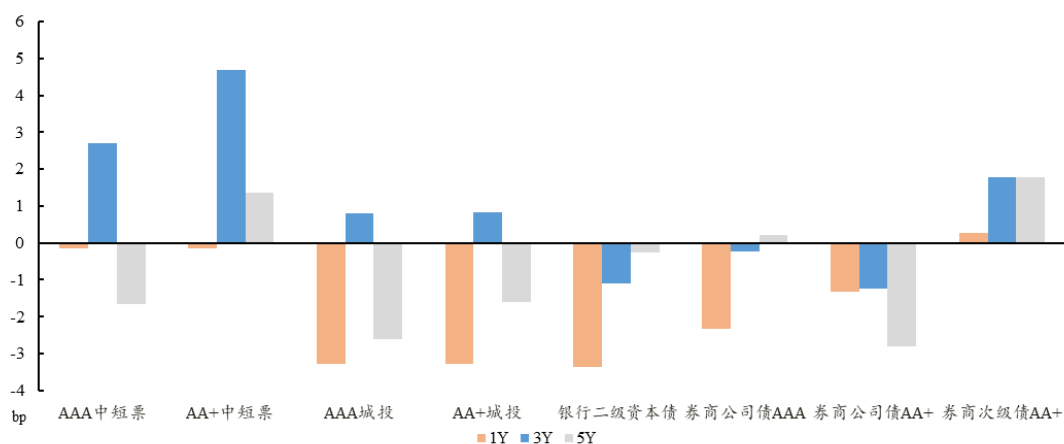


数据来源: wind, 富荣基金; 统计区间: 20251229-20251231

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%。

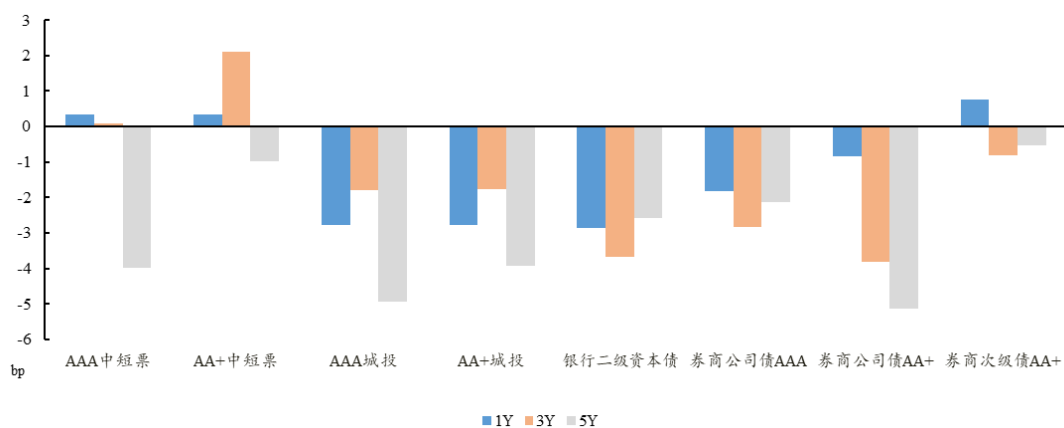
信用债部分品种中期收益率开始波动, 短期仍大体维持下行趋势; 信用利差多数品种开始收敛。

图四：信用债收益率变化



数据来源: wind, 富荣基金; 统计区间: 20251229-20251231

图五: 信用利差变化



数据来源: wind, 富荣基金; 统计区间: 20251229-20251231

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。

