

富荣固收：债市维持震荡格局

观点：

(1) 国内方面：

当前基本面对债市的影响更多在于托底而非驱动。1月下半月重点关注地方债供给放量情况，若持续放量，市场担忧情绪或再度强化，转机可能出现在2月春节前后。受2025年低基数影响，2026年PPI可能出现结构性修复，且上游修复力度预计强于中下游，CPI预计处于温和回升通道中。建议近期关注本周进出口数据表现情况。

1月资金面将面临政府债供给放量、信贷“开门红”、春节取现以及传统“大税期”等多重季节性因素的扰动，资金韧性或迎来阶段性考验。但机构普遍预期资金大幅收敛概率不大，整体或无忧，聚焦央行公开市场投放规模。央行将维持流动性的合理充裕，操作风格可能偏向对需求的同步响应而非前瞻式投放，短期内大规模主动宽松（如降息）的概率较低，或与市场期待的更强宽松信号存在预期差。建议关注本周三（14日）央行尾盘买断式逆回购续作情况。

目前来看，交易型机构的仓位已有所下降，市场悲观情绪得到一定释放，配置性机构持续买入，债市企稳力量在逐步增强。银行和保险机构存在“开门红”效应，年度配置需求有望逐步释放。需警惕权益市场赚钱效应对债市资金的分流影响，支撑债市的资产荒逻辑或面临逐步瓦解。

(2) 海外方面：

海外主要不确定性集中于特朗普的贸易政策，其可能削弱美元信用，并加剧人民币的被动升值压力。此外，关注本周美国CPI数据及美国最高法院对特朗普关税案件的判决等事件。

(3) 上周债券市场：

上周（2026 年 1 月 5 日-2026 年 1 月 9 日，以下简称上周）债市开门“未见红”，受“春季躁动的行情”影响权益市场大涨，叠加供需担忧影响，债市迎来新年三连跌，收益率先上后下，阶段性见顶后迎来反弹。

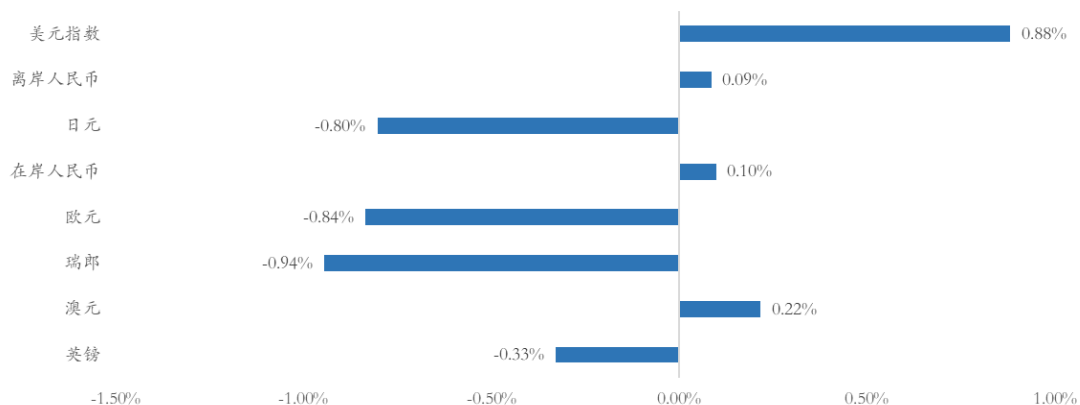
2026 年开年以来，A 股迎来春季躁动，债市潜在利空情绪持续发酵，对冲基金销售费用新规落地利好，债市迎来新年“三连跌”，主要长债收益率上行面临整数点位考验，10Y 国债逼近 1.9%，10Y 国开债逼近 2.0%，30Y 国债盘中升破 2.33%，与之相对，沪指连阳冲上 4100 点，股债市场冰火两重天。后半周随着利空因素的初步释放，市场情绪边际回暖，利率高位配置价值显现，超长端重回 2.3%附近点位。

展望后市，短期内权益市场表现较佳、供需担忧仍对市场有所扰动，债市或延续震荡走势，趋势性做多的机会暂时尚未出现，但在资金面预期长期向好、机构年度配置逐步开展的背景下，利率继续深幅调整的空间或有限。

1、上周高频数据

市场普遍预计，美国 12 月新增就业人数约为 6 万人，较 11 月的 6.4 万人小幅回落，显示就业扩张动能继续放缓。截至 1 月 9 日，美元指数涨 0.88%，在岸人民币涨 0.10%，欧元跌 0.84%，日元跌 0.80%。

图一：主要货币变化率



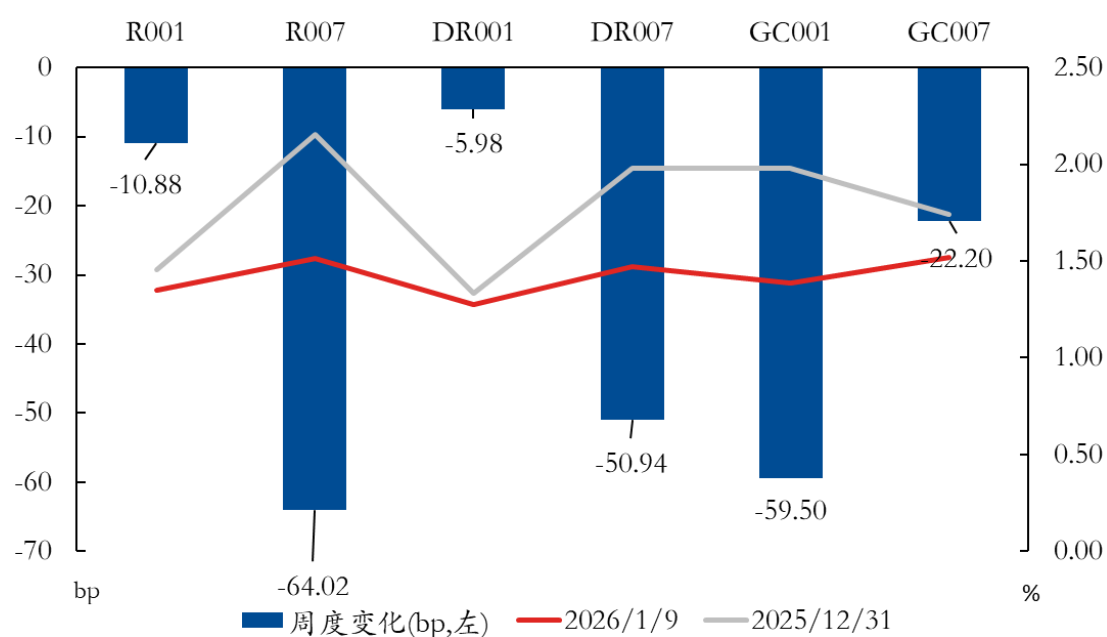
数据来源: wind, 富荣基金; 统计区间: 20260105-20260109

2、上周债券市场

资金面平稳宽松。DR001 下行 5.98bp 至 1.27%，DR007 下行 50.94bp 至 1.47%，R001 下行 10.88bp 至 1.35%，R007 下行 64.02bp 至 1.52%，GC001 下行 59.50bp 至 1.39%，GC007 下行 22.20bp 至 1.52%。

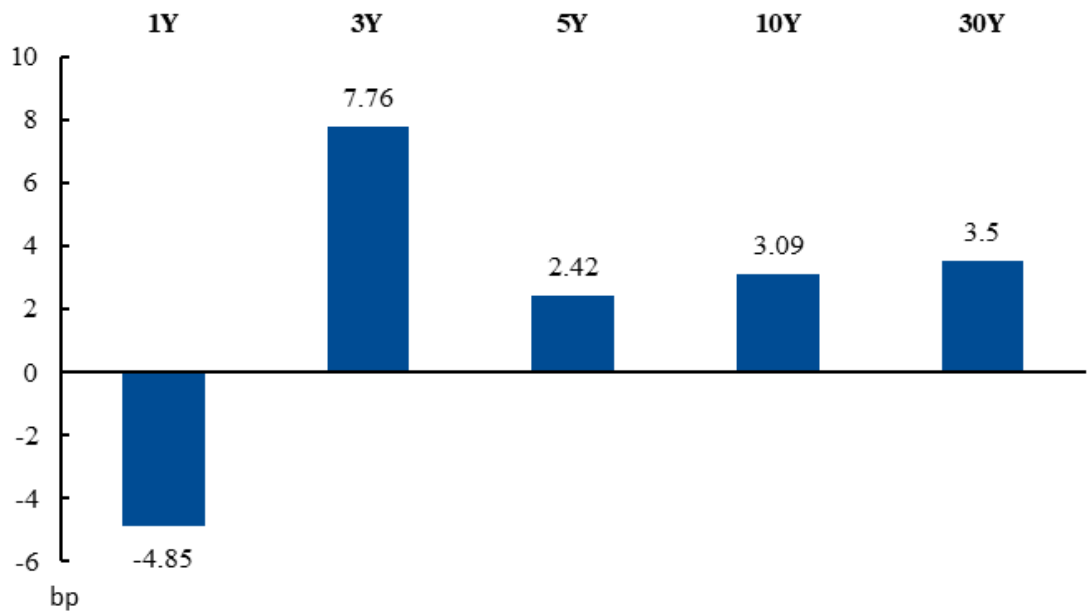
债市大幅走弱后温和修复。1Y、5Y、10Y、30Y 国债收益率分别较前一周变化如下 -4.85bp、2.42bp、3.09bp、3.50bp 至 1.2887%、1.6551%、1.8782%、2.3024%。

图二：资金面变化



数据来源: wind, 富荣基金; 统计区间: 20260105-20260109

图三：国债周度变化

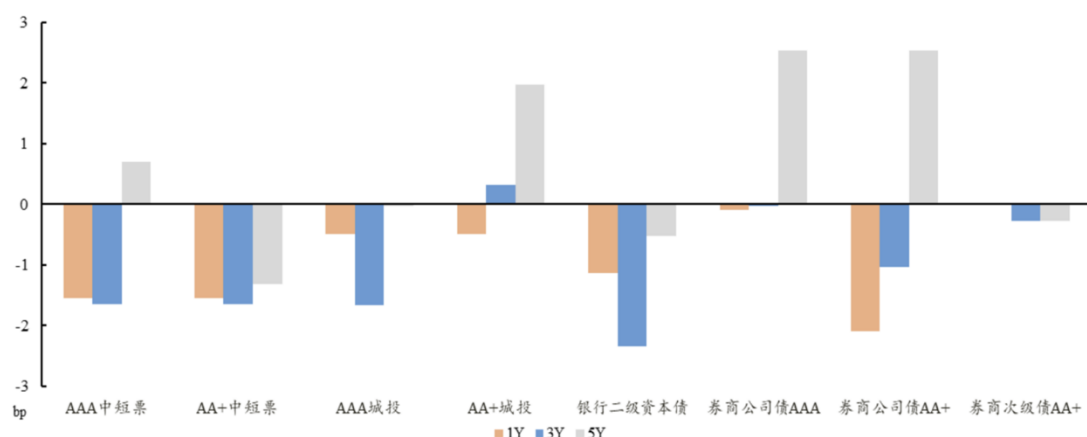


数据来源: wind, 富荣基金; 统计区间: 20260105-20260109

上周央行 OMO 净投放 12011 亿元，税期走款资金面先紧后松，总体资金价格较为稳定。

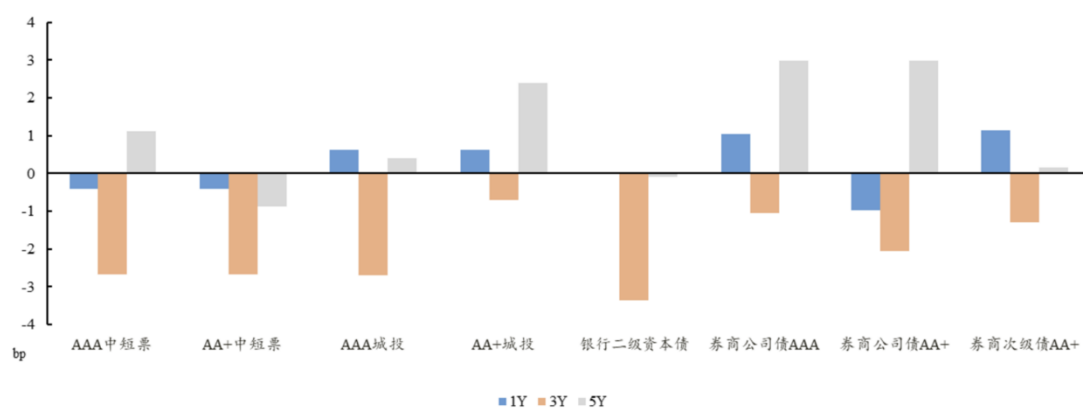
信用债收益率大多继续下行，但各品种长久期较弱，部分 5Y 品种收益率反而向上，可能反映了机构久期偏好的趋稳。信用利差方面各品种中短期利差收窄为主，部分 5Y 品种略有走阔。

图四：信用债收益率变化



数据来源: wind, 富荣基金; 统计区间: 20260105-20260109

图五: 信用利差变化



数据来源: wind, 富荣基金; 统计区间: 20260105-20260109

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。

