

富荣固收：债市窄幅震荡

观点：

(1) 国内方面：

我国宏观经济筑底企稳，企业信贷回暖、出口或靠前发力，基建受政策性工具支撑，但一季度超长期政府债供给压力大，年初信贷冲量可能对债市形成一定扰动。通胀呈温和回升态势，食品价格支撑减弱。受低基数影响，PPI 或结构性修复，1月通胀数据存在超预期可能，整体对债市估值形成一定压制。

债市短期面临税期、政府债发行等阶段性压力，但央行呵护意图明确，流动性大概率延续平稳，极端紧张可能性较低，需关注央行资金投放力度。降准降息仍有空间，但短期全面宽松概率低，1月央行购债规模或提升，二季度末或成总量降息重要窗口期。摊余债基与理财净值化或推动中短端配置需求，超长债需求仍存担忧。

(2) 海外方面：

美联储短期难有方向动作，人民币汇率稳定，海外因素对国内货币政策约束小，地缘局势或影响大宗商品价格。

(3) 上周债券市场：

上周（2026年1月12日-2026年1月16日，以下简称上周）债市在权益市场调整、政策博弈与资金面波动的共同作用下，呈现高波动的区间震荡格局。收益率走势更多是“被动式反应”，市场交易行为偏短期化、波段化。上半周在资金面收紧和交易盘抛压下，行情反复纠结，超长端国债收益率在关键位反复拉锯，市场在等待明确的催化剂。下半周，交易所融资保证金比例调整政策催化触发权益市场避险交易，债市开启一波流畅上涨。尽管上周四央行发布会后出现“V形”获利了结波动，但调整幅度整体有限，上周五在股市继续走弱

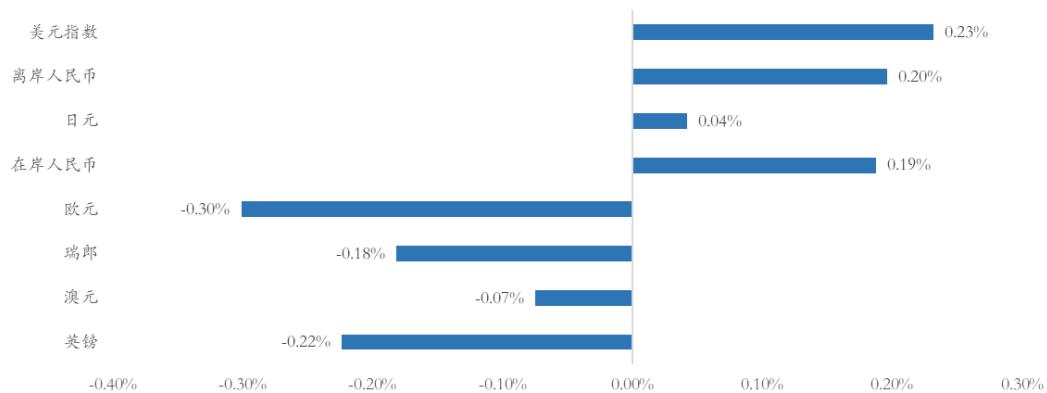
下债市再度企稳。

债市内部呈现一定结构性分化特征，30Y 国债利率下行乏力，持续在 2.30%点位附近徘徊，其余期限都呈现出不同程度的修复态势。展望后市，债市短期或将处于震荡调整阶段，长端利率承压，10Y 国债继续调整空间有限，整体呈现“短期博弈、中长期谨慎”的特征。

1、上周高频数据

美国 12 月非农数据虽小幅不及预期，但失业率超预期回落，市场 1 月暂无降息预期，年内降息预期暂缓至 6 月后。截至 1 月 16 日，美元指数涨 0.23%，在岸人民币涨 0.19%，欧元跌 0.30%，英镑跌 0.22%。

图一：主要货币变化率



数据来源：wind，富荣基金；统计区间：20260112-20260116

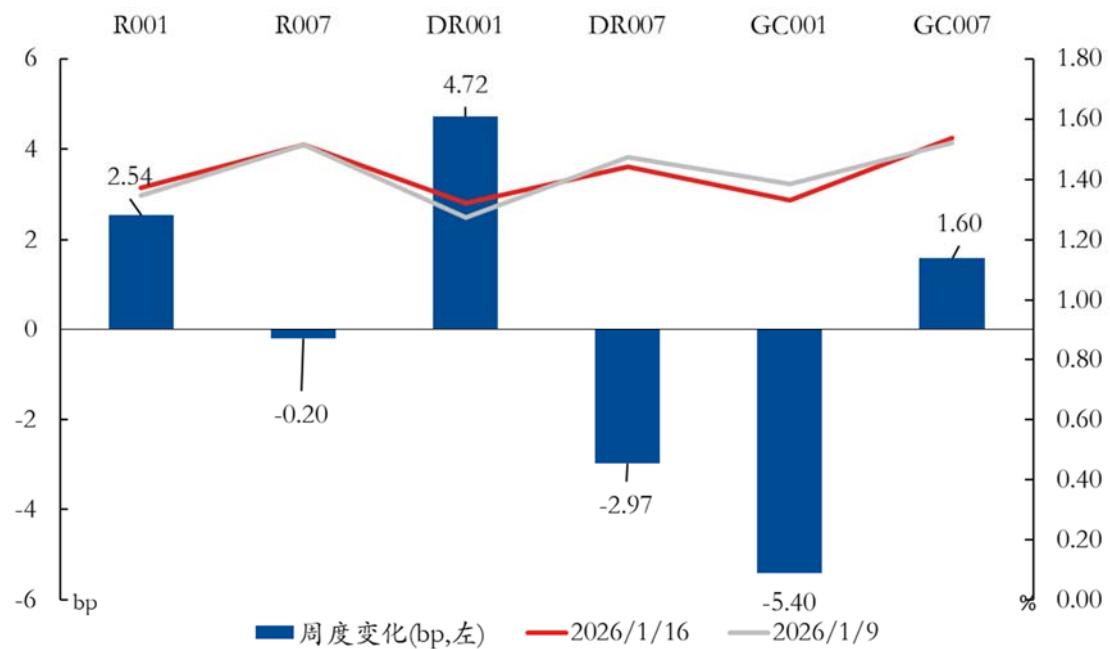
2、上周债券市场

资金面整体均衡偏松。DR001 上行 4.72bp 至 1.32%，DR007 下行 2.97bp 至 1.44%，R001 上行 2.54bp 至 1.37%，R007 下行 0.20bp 至 1.51%，GC001 下行 5.40bp 至 1.33%，GC007 上行 1.60bp 至 1.54%。

股债跷跷板弱化，债市情绪有所回暖。1Y、5Y、10Y、30Y 国债收益率分别较前一周

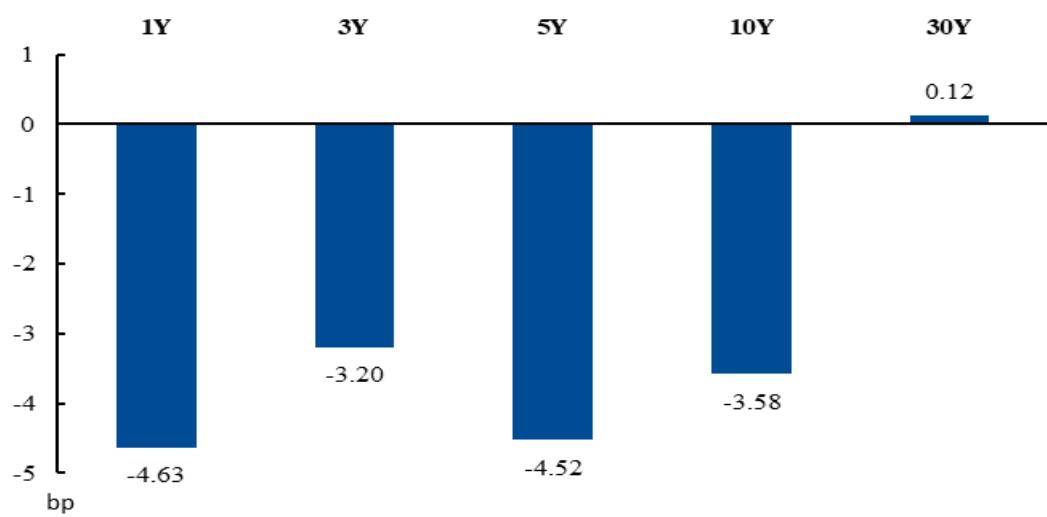
变化-4.63bp、-4.52bp、-3.58bp、0.12bp 至 1.2424%、1.6099%、1.8424%、2.3036%。

图二：资金面变化



数据来源：wind，富荣基金；统计区间：20260112-20260116

图三：国债周度变化

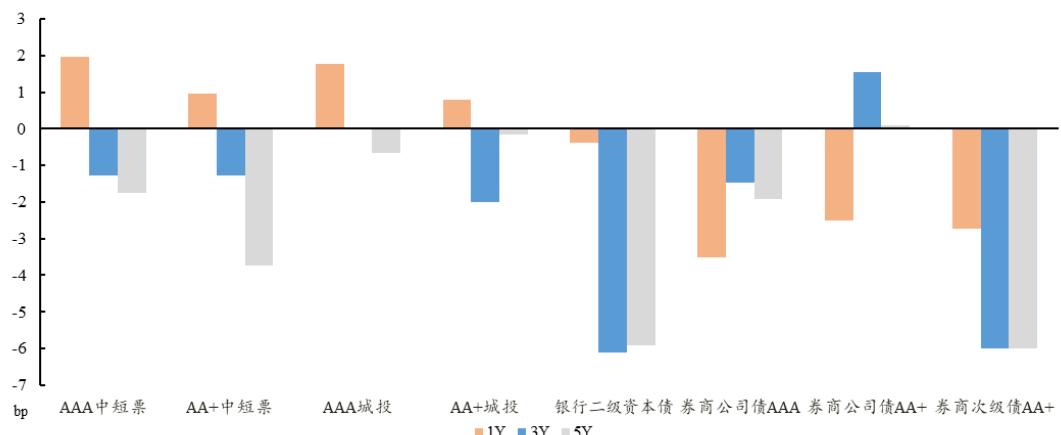


数据来源：wind，富荣基金；统计区间：20260112-20260116

1月14日央行公布6M买断式逆回购操作，本周OMO净投放11128亿元，整体偏积极；上周五央行宣布结构性降息25bp，年内降准降息仍有空间，债市走出利多出尽行情。

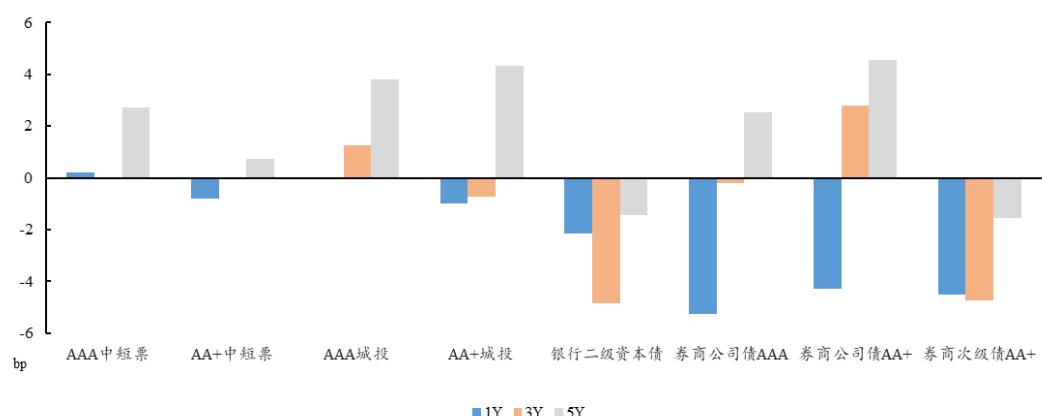
上周信用债短期品种开始出现收益上行，中长端仍多数下行，曲线走平；信用利差方面券商品种短期继续收敛，银行二级资本债全线收敛，其他品种长端走阔为主。

图四：信用债收益率变化



数据来源：wind, 富荣基金；统计区间：20260112-20260116

图五：信用利差变化



数据来源：wind, 富荣基金；统计区间：20260112-20260116

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。