

富荣固收：债券修复调整，静待进一步入场资金

观点：

(1) 国内方面：

宏观政策协同“开门红”靠前发力，预计将支撑工业生产景气度，PMI 有望维持在荣枯线附近。受 2025 年低基数效应影响，2026 年 PPI 预计呈现结构性修复态势，上游表现预计强于中下游。

跨月时点渐近，叠加政府债净缴款规模创年初以来新高，均对银行资产摆布优先级形成一定影响。央行操作相对积极，跨月资金压力整体可控。货币政策宽松基调未变，但总量降息或有所延后，短期内降准降息概率有所下降。年初之际，高息存款重定价后有效改善负债端成本， Δ EVA 等考核指标压力或相对有限。

(2) 海外方面：

美联储 1 月将暂停降息。

(3) 上周债券市场：

上周（2026 年 1 月 19 日-2026 年 1 月 23 日，以下简称上周）全球避险情绪升温之际，债市延续超跌反弹态势，超长端品种领涨并推动 TL 合约创下年内新高。超长端成为周内领涨核心主线，现券收益率在交易盘推动下突破 2.25% 关键关口，周内最低报 2.244%，较 1 月 7 日的年内高点（2.335%）下行约 9bp；期货市场同步走强，TL 合约本周累计涨幅超 1%，最高触及 112.63 点，刷新年内新高。

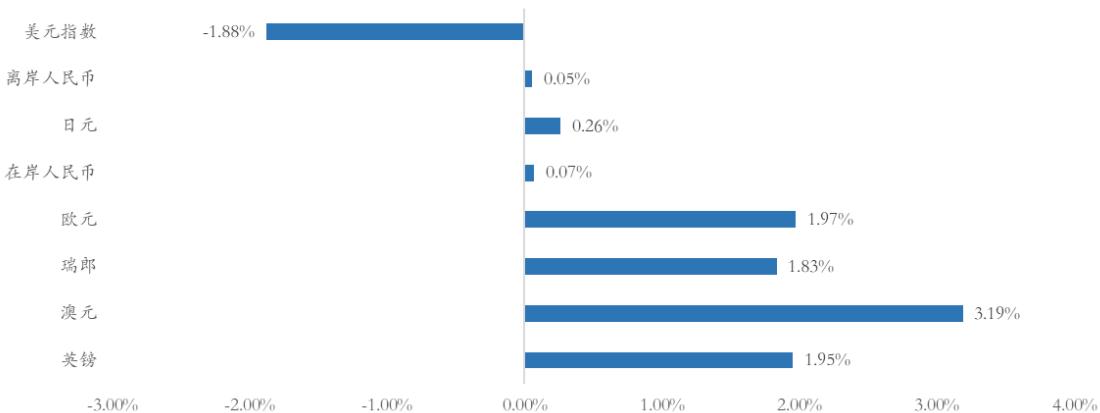
我国周初公布的经济数据符合市场预期，对债市影响有限；周中权益市场降温叠加外围避险信号发酵，债市多头情绪显著提振，超长端收益率快速下行至 2.25% 阻力位附近；周尾央行超额续作 MLF 并通过行长表态释放信号，降息预期重燃，债市迎来强劲做多催化剂。

展望后市，长债收益率修复至震荡区间下沿后，短期大概率维持震荡格局。长期限政府债发行压力犹存，债市仍面临阶段性调整风险。

1、上周高频数据

美国 2025 年第三季度 GDP 年化增速上修至 4.4%，略高于市场预期的 4.3%，显示经济扩张势头稳健。同时，上周初请失业金录得 20 万份，低于市场普遍预期的 21.2 万份，反映劳动力市场保持紧俏。截至 1 月 23 日，美元指数跌 1.88%，非美货币普遍上涨，在岸人民币涨 0.07%，澳元涨 3.19%，欧元涨 1.97%。

图一：主要货币变化率



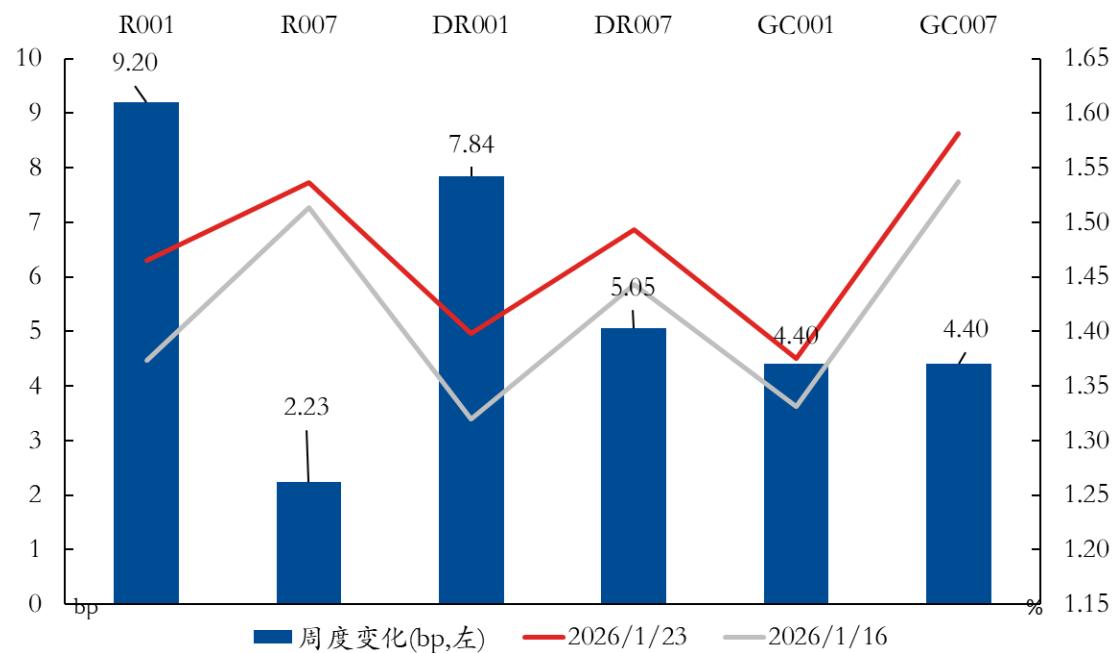
数据来源：wind，富荣基金；统计区间：20260119-20260123

2、上周债券市场

资金面保持平稳宽松。DR001 上行 7.84bp 至 1.40%，DR007 上行 5.05bp 至 1.49%，R001 上行 9.20bp 至 1.47%，R007 上行 2.23bp 至 1.54%，GC001 上行 4.40bp 至 1.38%，GC007 上行 4.40bp 至 1.58%。

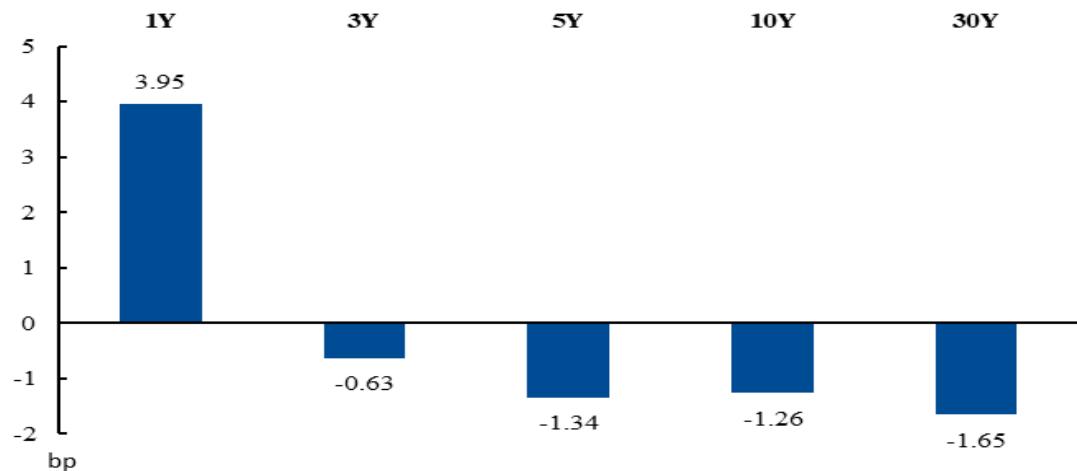
债市整体呈现震荡下行态势。1Y、5Y、10Y、30Y 国债收益率分别较前一周变化 3.95bp、-1.34bp、-1.26bp、-1.65bp 至 1.2819%、1.5965%、1.8298%、2.2871%。

图二：资金面变化



数据来源：wind, 富荣基金；统计区间：20260119-20260123

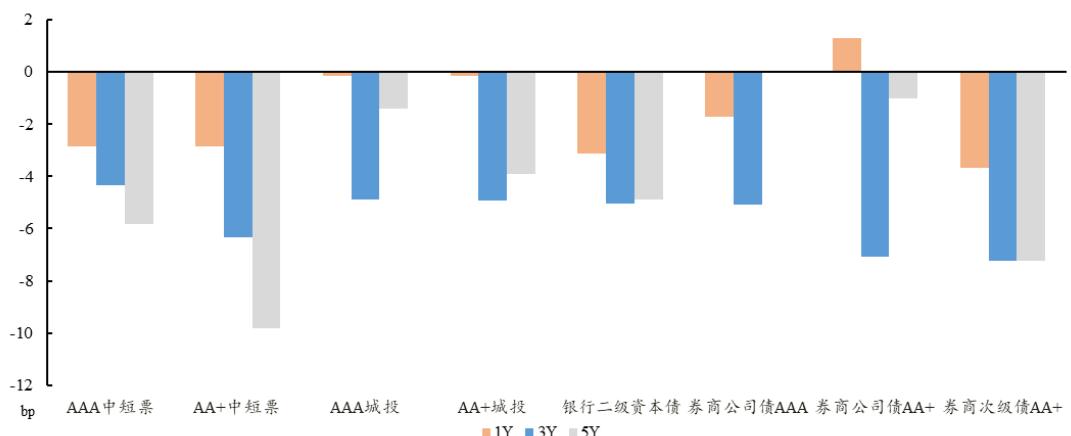
图三：国债周度变化



数据来源：wind, 富荣基金；统计区间：20260119-20260123

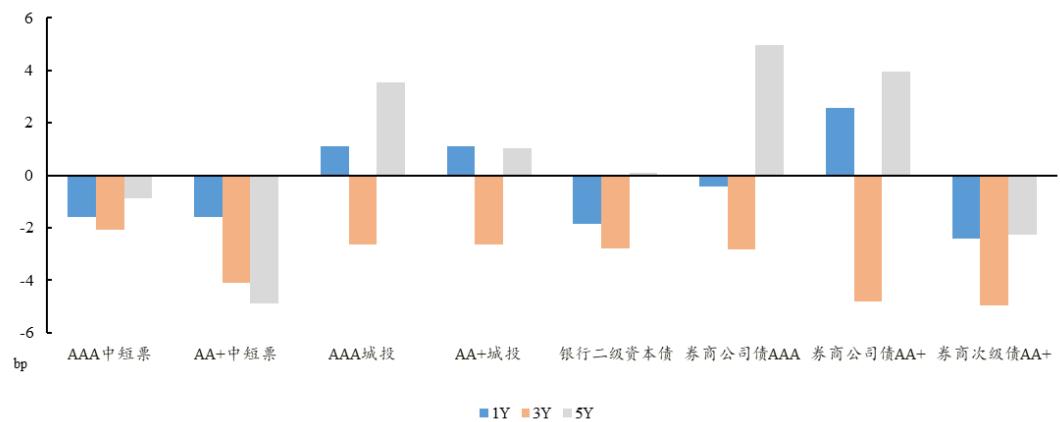
央行净投放 9795 亿元, 税期资金面小幅趋紧, 1Y 国股行存单发行价格上行至 1.6114%, DR007 加权价格上行至 1.4935%。
信用债收益率全面下行, 曲线重新走陡; 信用利差方面多数品种短期继续收敛。

图四：信用债收益率变化



数据来源: wind, 富荣基金; 统计区间: 20260119-20260123

图五: 信用利差变化



数据来源: wind, 富荣基金; 统计区间: 20260119-20260123

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。