

## 富荣固收：债市维持震荡行情

### 观点：

#### (1) 国内方面：

2月进入宏观经济数据空窗期，1月PMI超预期下行主要受短期因素扰动，外需可能对经济形成一定支撑，出口有望形成拉动。基本面承压意味着实体融资需求不足，对债市仍构成基础支撑。商品走势可能偏弱，通胀担忧弱化，债市压力也会减轻。需关注接下来的物价数据是否会因春节季节性因素和大宗商品涨价而超出预期，但整体而言通胀并非当前市场主要矛盾。

尽管跨月资金面有所收紧，但央行有望维持积极投放，资金面整体有望延续平稳宽松格局，出现持续性紧张可能性较小。宽货币的总量政策预期有所下降，但央行仍将维持合理的流动性环境。

近期央行设立非银机构流动性安排，意在加强对于流动性的把控，并非简单的放松或收紧，这一举措有助于稳定市场预期。银行、保险等配置型机构在负债端推动下，对超长债以外的债券品种依然存在配置诉求，此类配置诉求或将推动市场企稳回升。交易盘对久期策略恢复信心则需要时间。

#### (2) 海外方面：

目前来看，美联储货币政策无论是偏鹰或是偏鸽，短期对国内债市直接影响或都相对有限。近期汇率持续升值，外部利率上升不对货币政策形成掣肘，反而可能通过结汇渠道增加银行体系流动性。

#### (3) 上周债券市场：

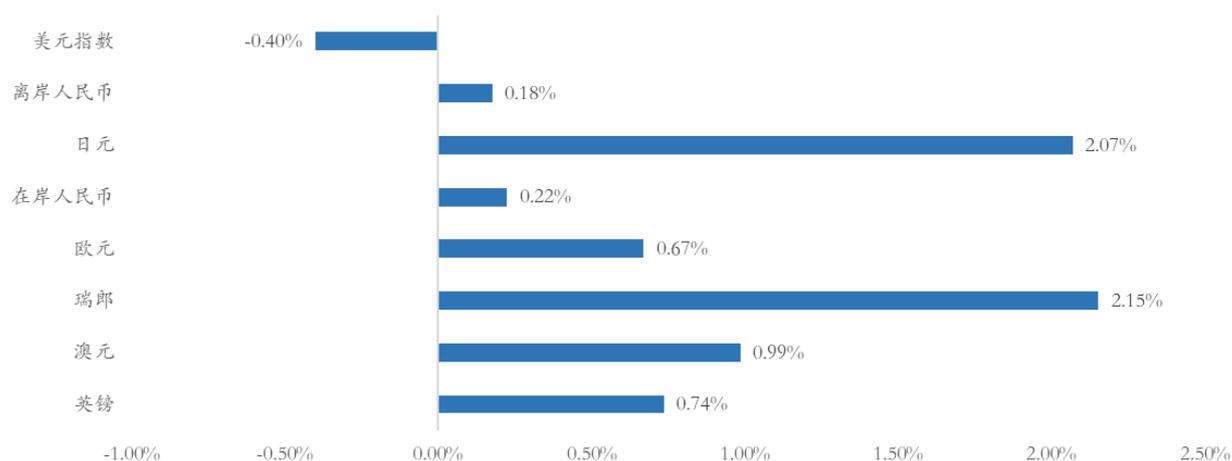
上周（2026年1月26日-2026年1月30日，以下简称上周）市场面临地方债供给

节奏加快、春节因素及经济数据空窗期等多重因素交织，10年期国债收益率在1.8%关键点位附近存在阻力，进一步突破需要更强的配置动能，趋势性机会仍需等待。后续要警惕超长地方债一级对超长国债的压制，以及央行对冲情况。

## 1、上周高频数据

美元疲软，特朗普关于美元“表现优异”的言论加剧了市场对美元的信心危机。截至1月30日，美元指数跌0.40%，非美货币普遍上涨，在岸人民币涨0.22%，日元涨2.07%，澳元涨0.99%。

图一：主要货币变化率



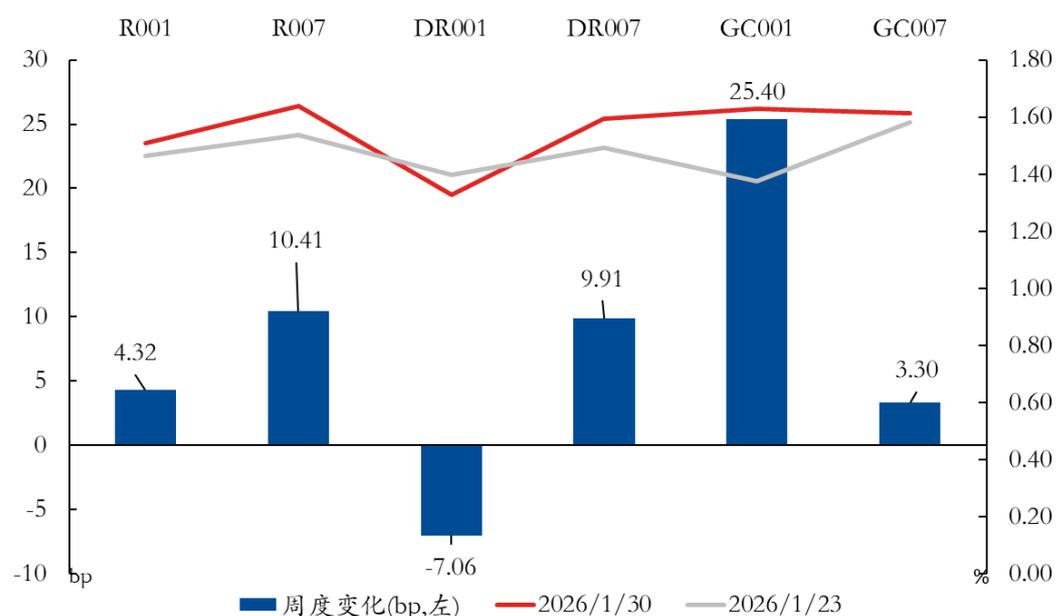
数据来源：wind，富荣基金；统计区间：20260126-20260130

## 2、上周债券市场

**资金面保持平稳。**DR001 下行 7.06BP 至 1.33%，DR007 上行 9.91P 至 1.59%，R001 上行 4.32BP 至 1.51%，R007 上行 10.41BP 至 1.64%，GC001 上行 25.40BP 至 1.63%，GC007 上行 3.30BP 至 1.61%。

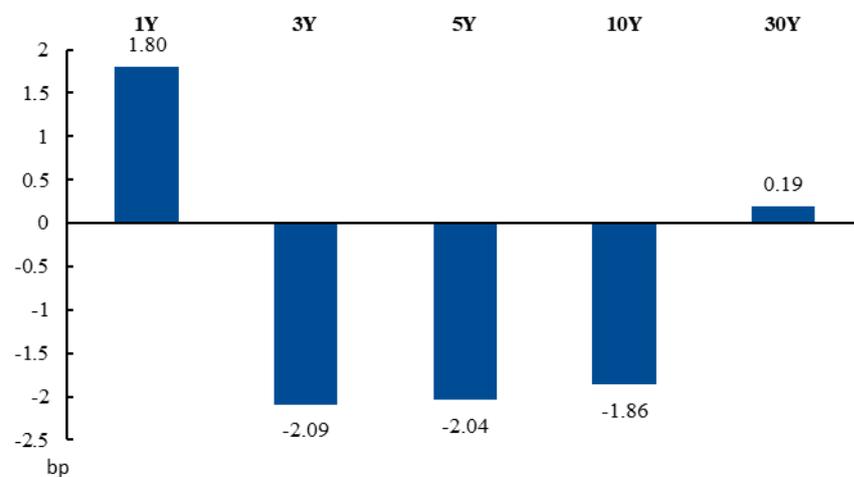
**股债跷跷板效应明显，债市保持区间震荡。**1Y、5Y、10Y、30Y 国债收益率分别较前一周期变化 1.80bp、-2.04bp、-1.86bp、0.19bp 至 1.2999%、1.5761%、1.8112%、2.2890%。

图二：资金面变化



数据来源：wind，富荣基金；统计区间：20260126-20260130

图三：国债周度变化



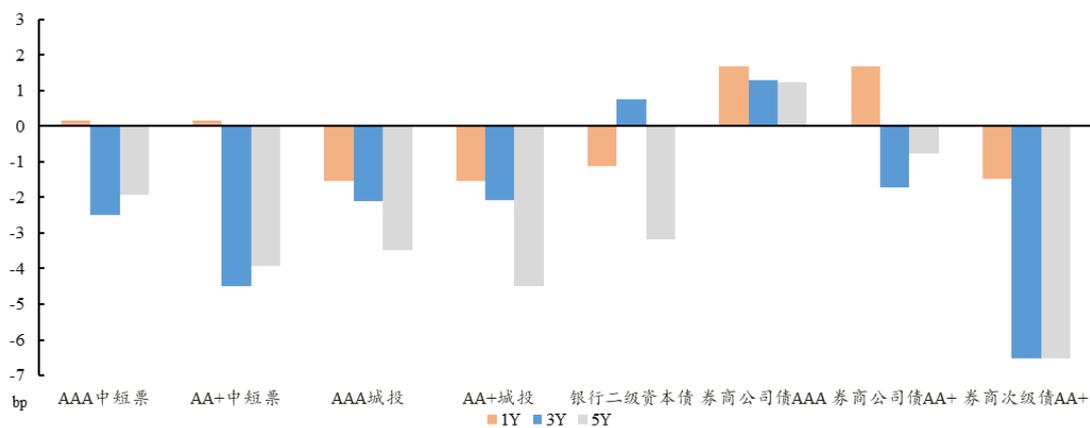
数据来源：wind，富荣基金；统计区间：20260126-20260130

央行OMO净投放5305亿元，临近跨月资金面均衡偏紧，DR001加权价格下行7BP至1.33%附近，DR007上行10BP至1.59%，1y国股行存单发行价回落至1.60%附近，1y国债上行1BP至1.29%附近。

信用债收益率继续大面积下行，长端下行幅度大于短端；信用利差方面券商次级长端继

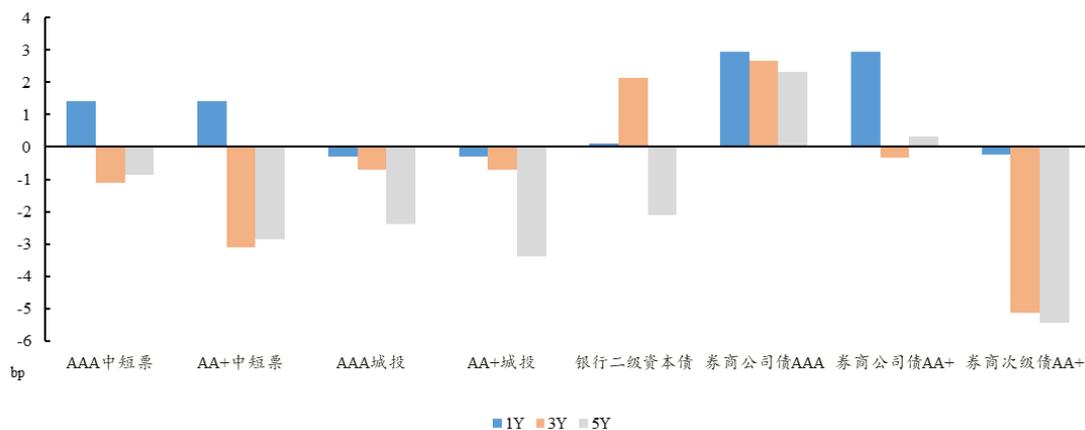
续大幅度收敛, 券商债利差走阔, 中短票和城投品种长端收敛趋势明显, 短端部分品种走阔。

图四：信用债收益率变化



数据来源：wind，富荣基金；统计区间：20260126-20260130

图五：信用利差变化



数据来源：wind，富荣基金；统计区间：20260126-20260130

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。