

富荣固收：债市仍保持震荡行情

观点：

(1) 国内方面：

春节假期出行客流量再创新高。尤其是农历正月初一至初四单日流动量同比均超过2025年同期，出行热度较往年加速升温。房地产销售按季走弱，二手房挂牌价较1月有所松动、月环比转负，成交总体降温。春节放假对出口的影响较小，港口出货表现仍显强韧，预计1-2月数据不弱，后续关注“抢出口”是否再现。

受低基数影响，2026年PPI预计将呈现结构性修复态势，上游表现或强于中下游，全年PPI读数有望小幅回正。CPI则因居民收入预期修复缓慢，预计全年读数或略高于2025年水准。今年央行跨年安排积极，1至2月MLF及买断式逆回购合计净投放1.6万亿，14D逆回购投放1.4万亿，总量投放为近年来偏高水准，且投放“长钱”不少，期限结构“长短搭配”，春节后资金到期摩擦或可控。节后取现资金回流或在7000-8000亿，政府债缴款规模在4000亿元附近，税期“小月”截止日在2月24日，资金或延续平稳运行状态。节前政府债供给集中放量，节后首周政府债净融资回落至2800亿附近，相较节前压力明显缓解。相对有利的资金面和机构行为条件下，今年一季度末到二季度初债市或存在阶段性机会。一是资金条件保持稳定，二是从债市季节性看，3-4月保险、理财对债市的配置力度多有所增加。短期看，仍需关注权益风险偏好提振和经济数据开门红从而可能带来的债市扰动。

(2) 海外方面：

美东时间2月20日，美国最高法院裁定特朗普援引IEEPA实施的单边加征关税超出总统权限被判违宪，“芬太尼关税”和“对等关税”即判定无效、将立即取消。特朗普随即宣布对所有进口商品额外加征10%从价关税，2月21日提高至15%。美对华加征税率下降约5%，总体利好出口。不过出口强韧已有一致预期，本次事件不影响趋势，对基本面预期的影响或较为有限。

(3) 上周债券市场：

春节节前一周（2026年2月9日-2026年2月13日，以下简称上周），机构持券过节意愿增加，债市交投意愿趋于清淡，但央行暖意频释，多头迎来一波小高潮。14天期OMO投放+买断式逆回购为跨节资金面注入充沛流动性，2025年Q4货币政策报告传递出较强的宽松信号，叠加春节前因票息效应带来的持券过节需求以及权益压制减轻，长债一度走强突破震荡区间，10Y国债下破此前强阻力位1.8%，最低下至1.77%以下，30Y国债则行情偏慢，机构情绪仍相对比较谨慎。2月13日债市情绪再迎来波动，债市低位区间追涨乏力，10Y国债难有效突破1.77%，机构止盈情绪占据上风，交易盘纷纷卖出，国债期货盘中跳水，债市释放此前部分涨幅。

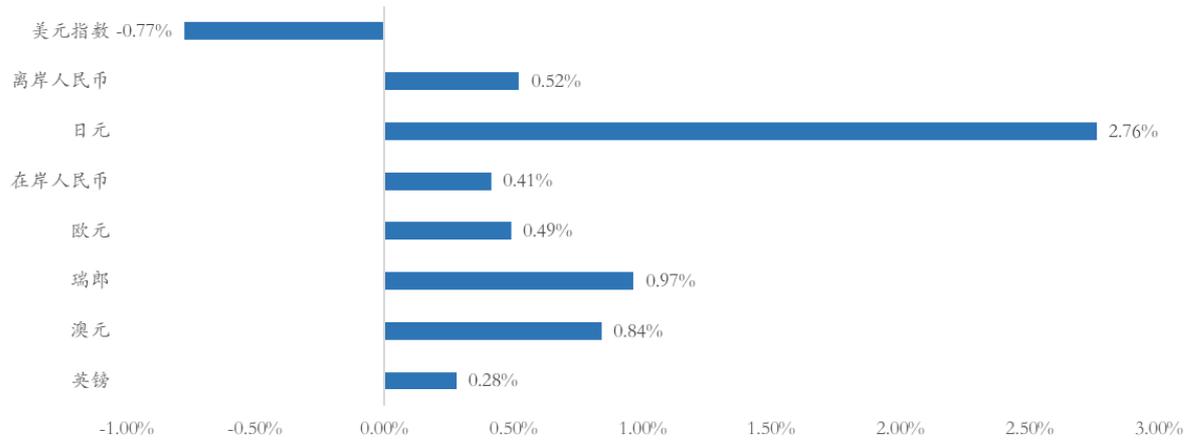
展望后市，短期内债市在基本面支撑、资金面宽松，政府债供给压力减缓，春节期间高频数据略显好，美国关税降低，权益市场表现较好多重因素影响的背景下，债市或将维持震荡格局。后续持续关注股市“春躁”及两会政策预期提振风险偏好带来的债市资金分流，以及地缘政治的不确定性带来的避险资产的机会。

1、上周高频数据

美国1月消费者价格指数(CPI)同比上涨2.4%，环比上涨0.2%，与此前相比涨幅有所放缓。截至2月13日，美元指数跌0.77%，非美货币普遍上涨，在岸人民币涨0.41%，日元涨

2.76%，澳元涨 0.84%。

图一：主要货币变化率



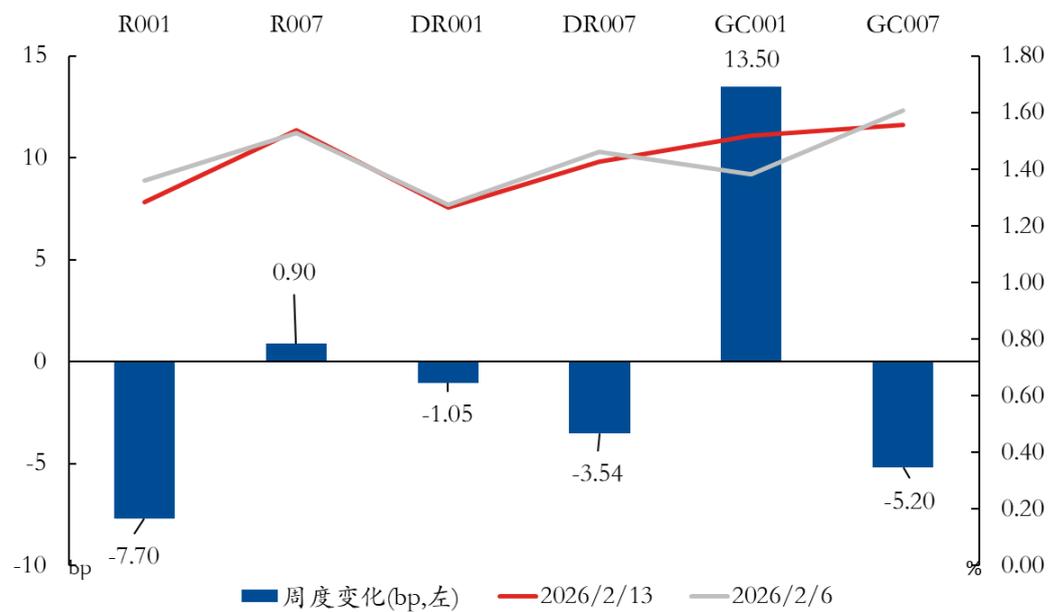
数据来源：wind，富荣基金；统计区间：20260209-20260213

2、上周债券市场

本周资金面整体均衡偏松，央行净投放超万亿。DR001 下行 1.05BP 至 1.26%，DR007 下行 3.54BP 至 1.43%，R001 下行 7.70BP 至 1.28%，R007 上行 0.90BP 至 1.54%，GC001 上行 13.50BP 至 1.52%，GC007 下行 5.20BP 至 1.56%。

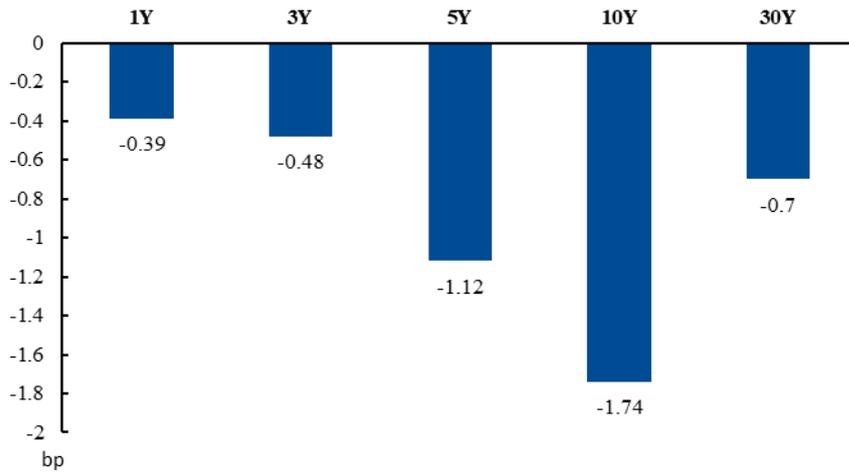
本周债市因节前配置需求强势修复。1Y、5Y、10Y、30Y 国债收益率分别较前一周变化 -0.39bp、-1.12bp、-1.74bp、-0.7bp 至 1.3168%、1.5440%、1.7928%、2.2440%。

图二：资金面变化



数据来源：wind，富荣基金；统计区间：20260209-20260213

图三：国债周度变化

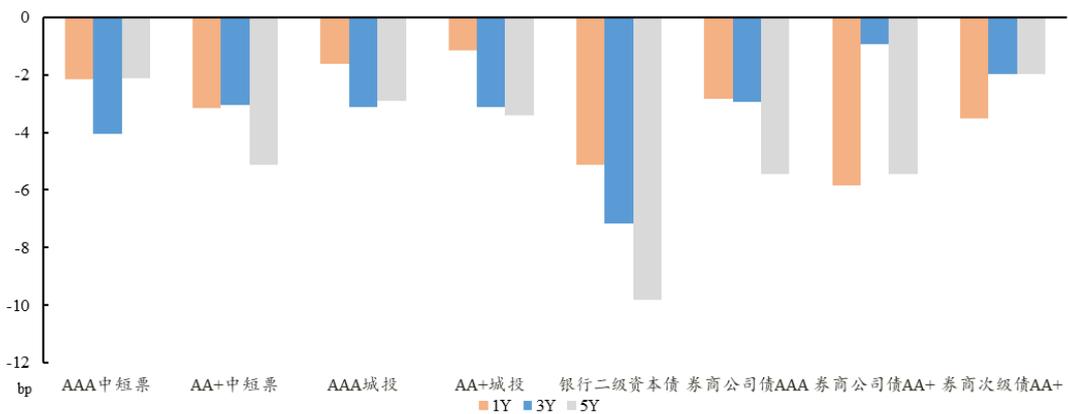


数据来源：wind，富荣基金；统计区间：20260209-20260213

今年央行跨年安排积极，1至2月MLF及买断式逆回购合计净投放1.6万亿，14D逆回购投放1.4万亿。

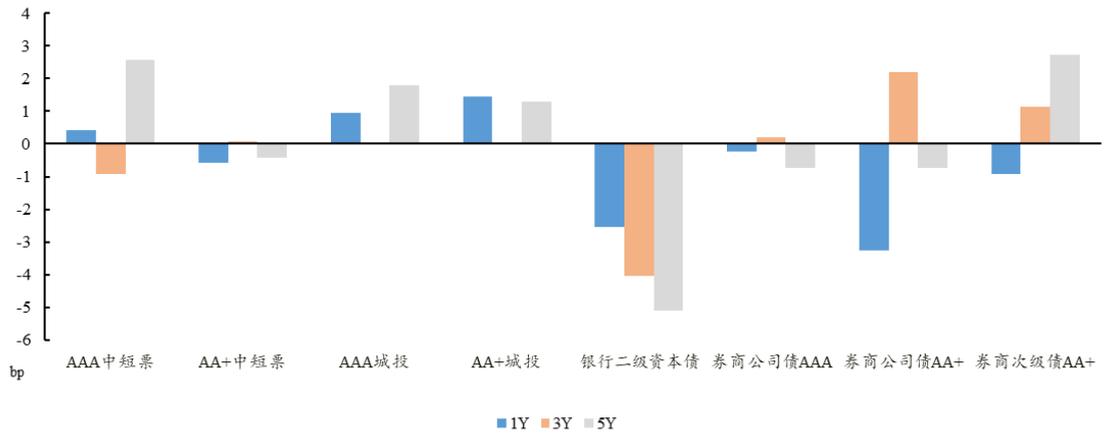
春节前最后一周信用债收益率全面下行，其中银行二级资本债下行幅度较大，总体上中长端下行幅度更大。利差方面，二级资本债利差收窄幅度较大。

图四：信用债收益率变化



数据来源：wind，富荣基金；统计区间：20260209-20260213

图五：信用利差变化



数据来源：wind，富荣基金；统计区间：20260209-20260213

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。