

富荣固收：债券震荡偏多

观点：

（1）国内方面：

经济呈温和修复态势，1-2月数据或弱于2025年同期，但3月可能呈现阶段性修复，一季度GDP读数或不弱。稳增长政策定调或延续稳健，强刺激概率下降，对债市影响偏中性。

跨月后流动性将回归宽松，央行呵护态度明确。预计3月初资金利率低位平稳运行，存单利率上行空间不大，但进一步下行可能也有限。

央行总量型工具使用相对克制，短期内降息概率不高，宽松方式或更倾向于存款降息、贷款贴息等“技术性”手段。央行买债及买断式逆回购等工具将积极发力，维稳流动性。后续关注存款搬家趋势下，保险资金在3月的配置节奏。

（2）海外方面：

美伊局势等地缘政治风险推升油价，但输入性通胀风险可控。中美关系及美联储降息预期变化对国内债市扰动有限，人民币汇率在央行引导下预计保持合理均衡水平上的基本稳定。

（3）债券市场：

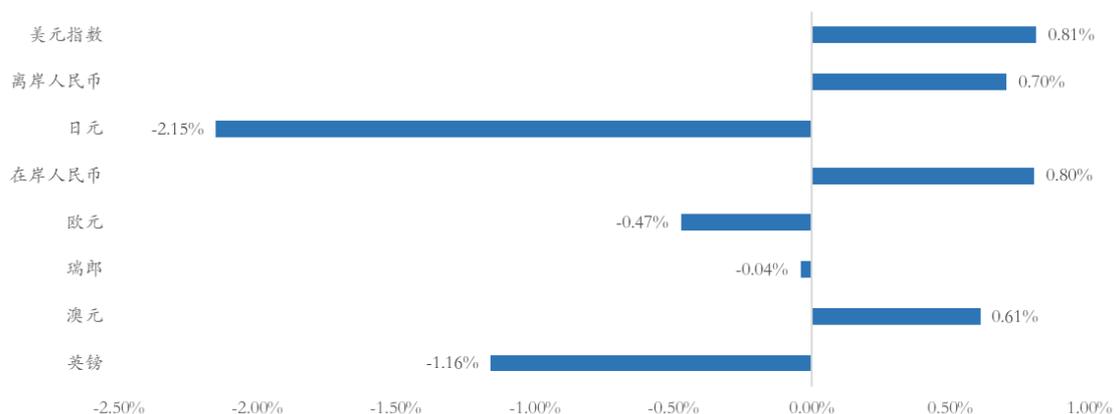
2月债市利率先下后上，整体略有下行，其中5-7Y利率债下行较多，中上旬长债延续反弹，但2月底阶段性调整，30Y-10Y国债利差进一步走阔。

展望后市，3月债市或维持震荡格局，调整中孕育机会，目前来说对更长周期债市不悲观。当前债市处于“经济弱复苏+政策稳宽松”的博弈阶段，趋势性行情仍需等待，但二季度或有更明确的机会。

1、上周高频数据

截至2月27日，美元指数涨0.81%，在岸人民币涨0.80%，日元跌2.15%，英镑跌1.16%。美国1月PPI数据显示，通胀压力超出市场预期，整体价格走势呈现加速态势。美国生产端通胀韧性较强，服务成本与企业利润率上升构成主要驱动，可能对美联储货币政策路径构成制约，美元或继续走强。

图一：主要货币变化率



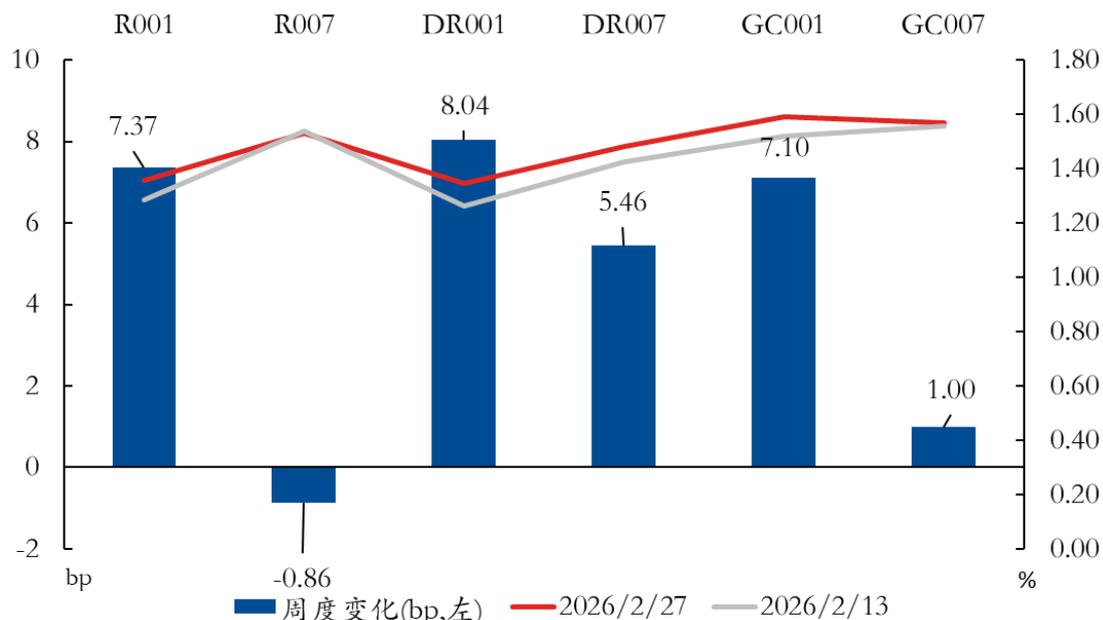
数据来源：wind，富荣基金；统计区间：20260223-20260227

2、上周债券市场

资金面保持平稳充裕，央行净投放超万亿。DR001 上行 8.04bp 至 1.34%，DR007 上行 5.46bp 至 1.48%，R001 上行 7.37bp 至 1.36%，R007 下行 0.86bp 至 1.53%，GC001 上行 7.10bp 至 1.59%，GC007 上行 1.00bp 至 1.57%。

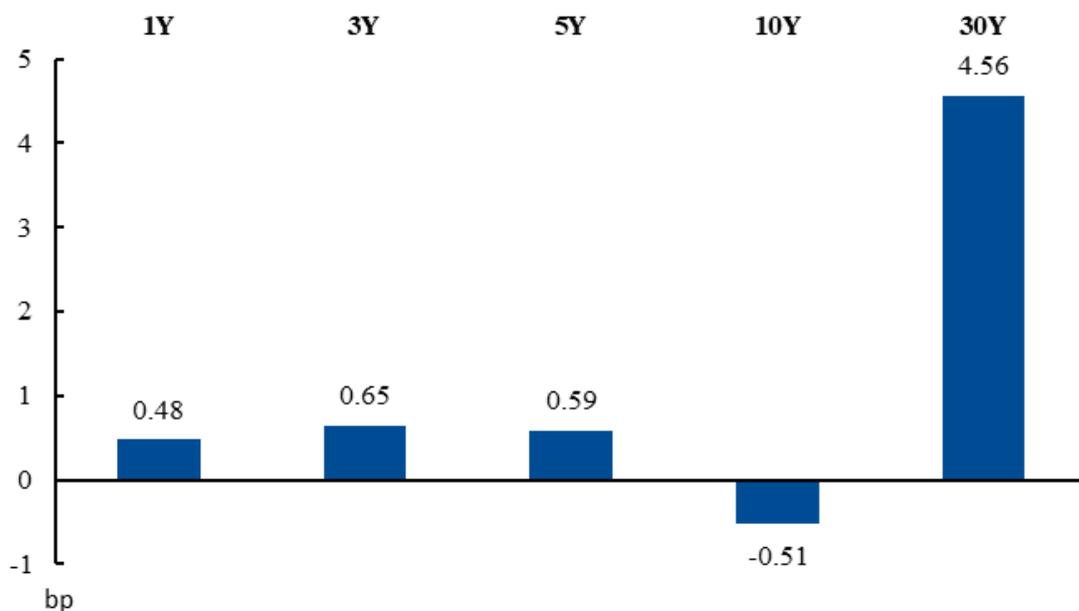
债市先稳后调再修复。1Y、5Y、10Y、30Y 国债收益率分别较前一周变化 0.48bp、0.59bp、-0.51bp、4.56bp 至 1.3216%、1.5499%、1.7877%、2.2896%。

图二：资金面变化



数据来源：wind，富荣基金；统计区间：20260223-20260227

图三：国债周度变化

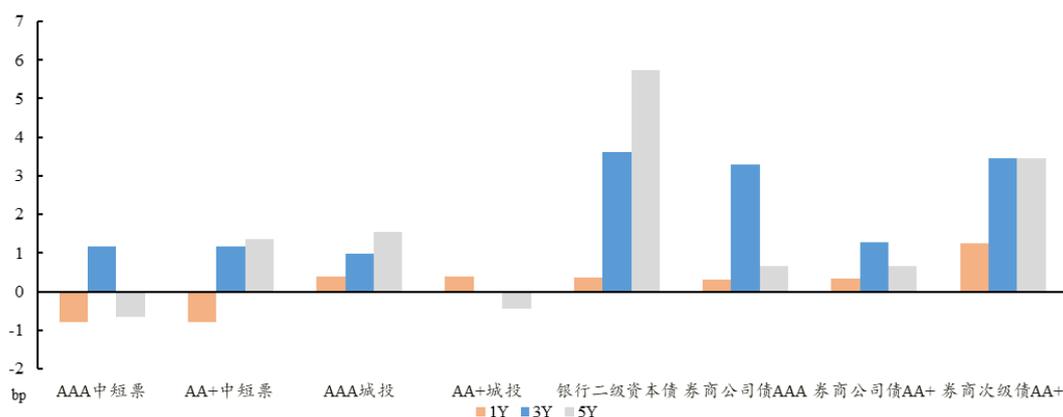


数据来源：wind，富荣基金；统计区间：20260223-20260227

上周央行全口径净回笼 4614 亿元，1y 国股行存单发行利率下行至 1.59%。

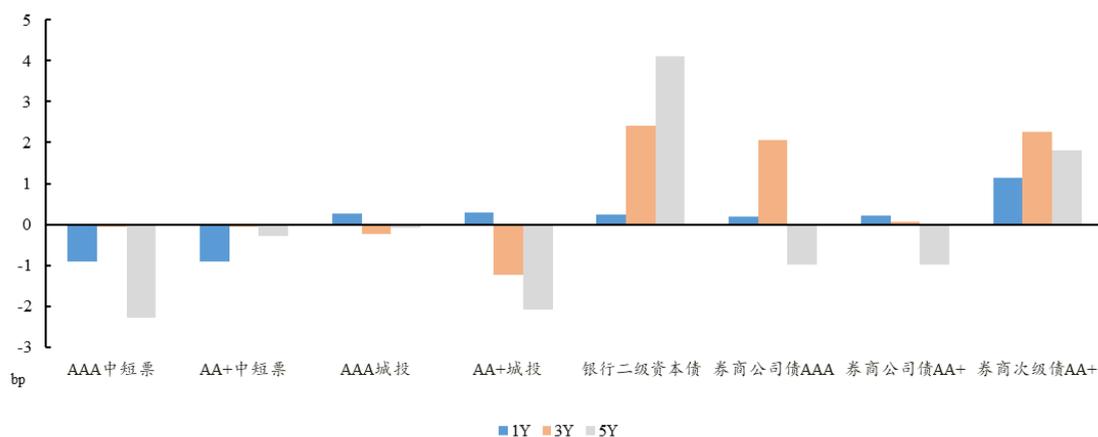
节后第一周信用债各品种收益率上行为主，AAA 中短票 1Y 和 5Y 下行，可能显示市场对不同风险等级资产的偏好出现差异。利差方面，二级资本债利差大幅走阔，其余品种收窄为主但幅度较小。

图四：信用债收益率变化



数据来源：wind，富荣基金；统计区间：20260223-20260227

图五：信用利差变化



数据来源：wind，富荣基金；统计区间：20260223-20260227

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。