

富荣固收：债市震荡偏弱

观点：

（1）国内方面：

物价回升有望推动名义增速中枢上移，若今年赤字率压缩的背后是经济内生韧性接棒，则利率或将面临承压。近期油价上涨等地缘事件，或加速国内 PPI 同比回正的时点。不过，这种输入型通胀对国内债市的影响更多是短期情绪层面的扰动，难以构成趋势性利空。

资金面方面，3 月受季末考核因素影响，资金利率或出现小幅波动，但整体宽松格局未变，央行有望继续维持流动性合理充裕。货币政策层面，降准、降息等总量工具仍在政策工具箱中，宽松方向明确。但短期内，总量工具立即落地的紧迫性不强，政策或更注重“精准滴灌”的结构性工具。

临近一季度末，银行受指标压力等因素影响，配置节奏或暂时放缓，甚至出现止盈行为，对长端利率下行形成短期制约。但进入 4 月传统信贷淡季后，银行配债需求预计将再度恢复，且可能更为旺盛，成为支撑后续债市的重要力量之一。

（2）海外方面：

美伊冲突时间线可能拉长，或持续对国际原油价格造成影响。油价将通过影响通胀预期间接作用于债市，美债收益率或面临上行压力。此外，避险情绪角度对国内债市或形成一定支撑。

（3）债券市场：

上周（2026 年 3 月 2 日-2026 年 3 月 6 日，以下简称上周）债市震荡，长债小幅调整，短端下行较为明显。债市在内外部重大事件影响下，整体维持震荡态势。外部伊朗局势持续引发国际资本市场大幅波动，全球股市、商品市场、债市等悉数剧烈震荡，但国内债市于上周有所定价后，整体走出独立行情，长债收益率维持区间震荡。

随着两会逐步召开，各类经济指标整体符合预期，债市供需平衡实现难度不大。市场情绪持续稳定，经济主题记者会上，央行行长表示将灵活高效运用降准降息，财政部长宣布多项提振内需措施。

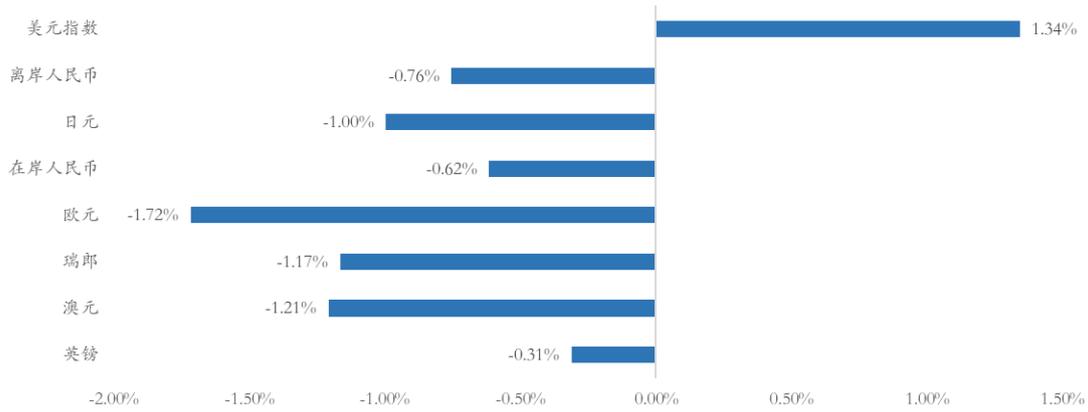
整体来看，在内外部双重因素影响下，债市先后交易风险偏好、两会预期，但周内仍未有趋势性行情，短端表现强于长端。

展望后市，3 月债市或延续震荡偏弱格局，短期或受通胀预期与季末因素扰动。

1、上周高频数据

美国 2 月非农新增 15.1 万人(预期 16 万人),前值下修至 12.5 万人,失业率升至 4.14%,劳动力参与率回落至 62.4%,显示劳动力市场边际放缓。薪资涨幅同步回落,叠加 U6 失业率升至 8.0%,反映就业复苏动能减弱,间接松动市场对美联储高利率的预期。截至 3 月 6 日,美元指数涨 1.34%,非美货币普遍下跌,在岸人民币跌 0.62%,欧元跌 1.72%,澳元跌 1.21%。

图一：主要货币变化率



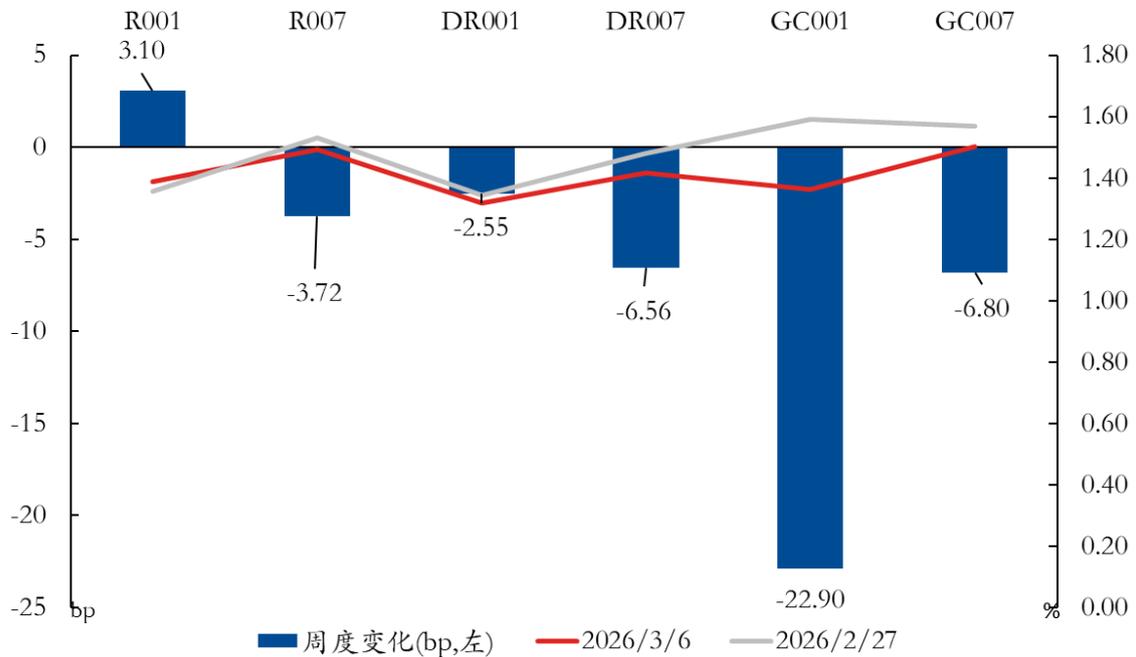
数据来源：wind，富荣基金；统计区间：20260302-20260306

2、上周债券市场

资金面保持稳定。DR001 下行 2.55bp 至 1.32%，DR007 下行 6.56bp 至 1.41%，R001 上行 3.10bp 至 1.39%，R007 下行 3.72bp 至 1.49%，GC001 下行 22.90bp 至 1.36%，GC007 下行 6.80bp 至 1.50%。

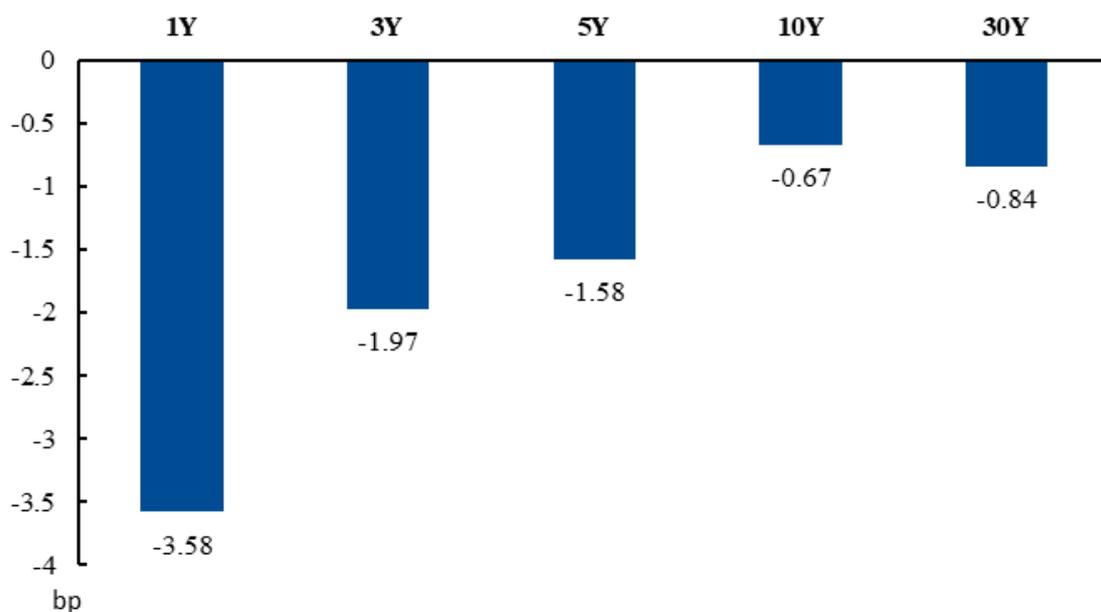
债市维持窄幅震荡趋势。1Y、5Y、10Y、30Y 国债收益率分别较前一周变化-3.58bp、-1.58bp、-0.67bp、-0.84bp 至 1.2858%、1.5341%、1.7810%、2.2812%。

图二：资金面变化



数据来源：wind，富荣基金；统计区间：20260302-20260306

图三：国债周度变化

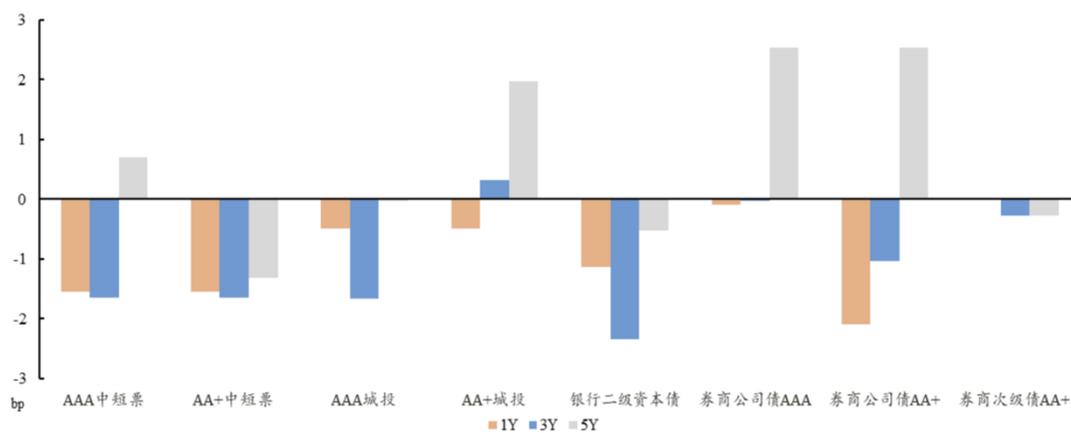


数据来源: wind, 富荣基金; 统计区间: 20260302-20260306

央行OMO净投放12011亿元, 税期走款资金面先紧后松, 总体资金价格较为稳定。

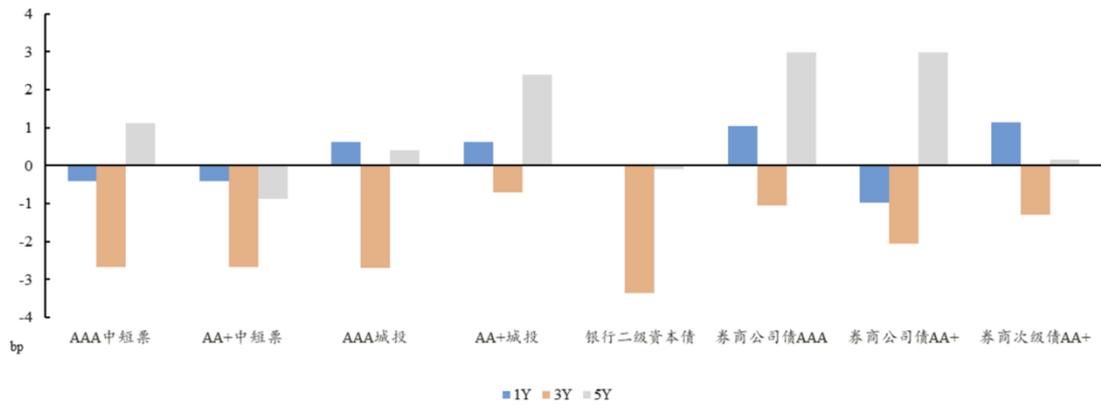
信用债收益率大多继续下行, 但各品种长久期较弱, 部分5Y品种收益率反而向上, 可能反映了机构久期偏好的趋稳。信用利差方面各品种中短期利差收窄为主, 部分5Y品种略有走阔。

图四: 信用债收益率变化



数据来源: wind, 富荣基金; 统计区间: 20260302-20260306

图五: 信用利差变化



数据来源：wind，富荣基金；统计区间：20260302-20260306

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。