

富荣固收： 债市仍震荡偏弱

观点：

（1）国内方面：

经济修复的“无法证伪”状态仍是压制债市长端做多力量的核心阻力。若输入性通胀引发中下游成本压力，可能加剧市场对“滞胀”的担忧，但整体经济修复节奏仍是债市定价的长期核心变量之一。

输入性通胀是当前市场的核心担忧，地缘冲突推升油价中枢。

资金面短期或边际收敛，季末存在存单到期、地方债发行等扰动因素。季末过后流动性环境有望重回宽松，资金利率易下难上。当前物价上涨更多呈现结构性与输入性特征，预计央行不会因此收紧货币，更可能保持流动性合理充裕，货币政策进一步宽松的节奏或偏平缓。

（2）海外方面：

油价走势仍取决于地缘冲突的持续时长，若油价持续走高，美债利率或将面临上行压力，但上行空间有限。强势美元对国内货币宽松的空间构成制约，但输入性通胀对国内债市的直接影响目前仍难以确认，更多是情绪层面的压制。

（3）债券市场：

上周（2026年3月9日—2026年3月13日，以下简称上周）海内外多重因素扰动债市走势，长期及超长期债券跌幅尤为突出。短债则在上周四同业存款利率调降预期升温的推动下进一步走强，30Y-1Y国债期限利差显著走阔。

预计短期内债市将呈现震荡分化格局，中短端确定性或优于长端，长债或继续维持震荡态势。债市调整或难以持续，修复节奏上或呈现出波动加剧的特征，季末之后市场有望修复。30年品种处于滞胀的纠结中，30-10Y国债利差变化被视为关键观测指标和潜在交易机会，预计该利差可能在一定区间内波动。

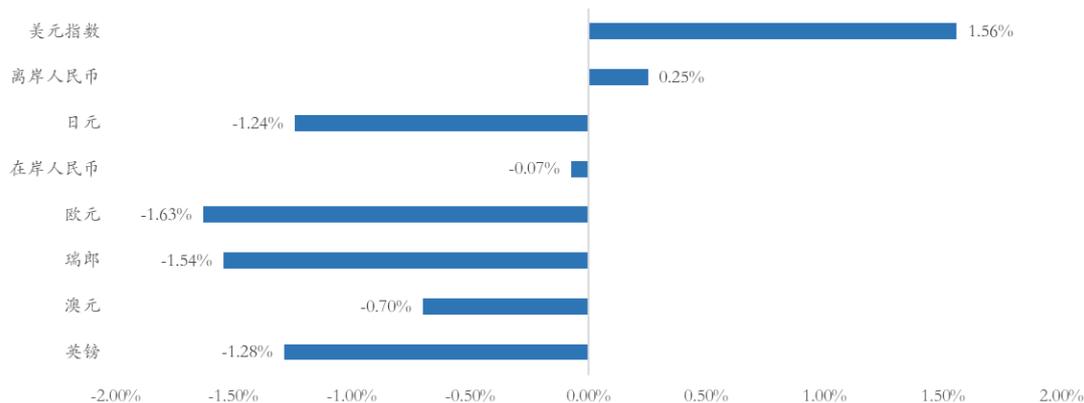
随着两会陆续召开，各类经济指标整体符合预期，债市实现供需平衡的难度不大。市场情绪持续稳定，在经济主题记者会上，央行行长表示将灵活高效运用降准、降息等工具，财政部部长则宣布了多项提振内需的措施。

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

美伊冲突持续升级，促使投资者寻求避险资产，同时油价高位运行进一步推升通胀预期。美联储更有可能推迟预期中的降息举措，以应对潜在的通胀上行压力，进而可能推动美元在短期内走强。截至3月13日，美元指数涨1.56%，在岸人民币跌0.07%，欧元跌1.63%，英镑跌1.28%。

图一：主要货币变化率



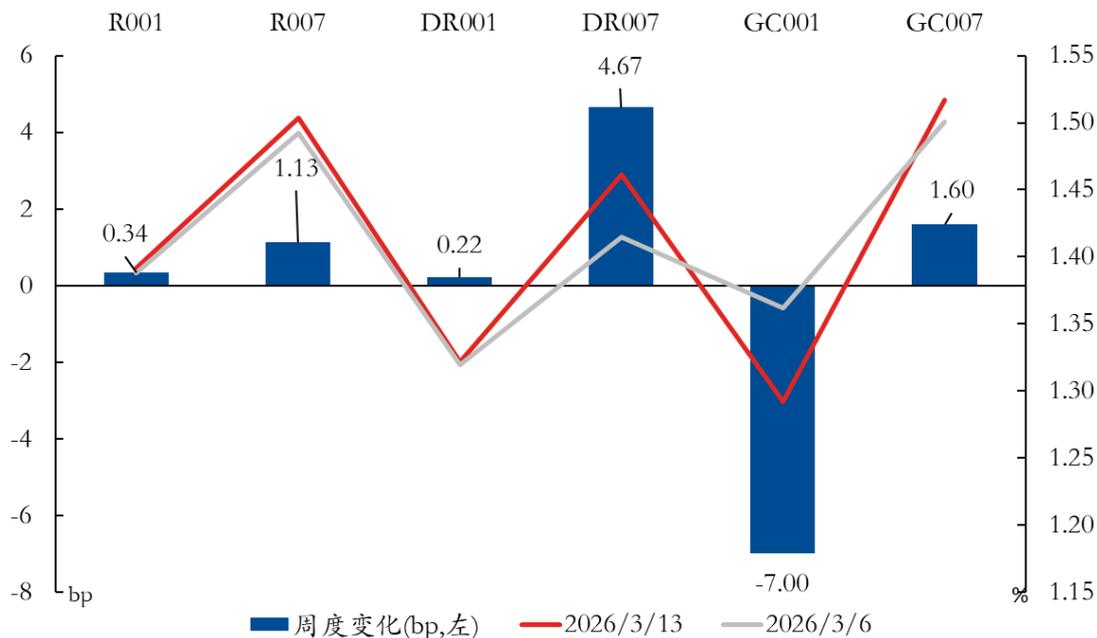
数据来源：wind，富荣基金；统计区间：20260309-20260313

2、上周债券市场

资金面维持平稳运行趋势。DR001 上行 0.22bp 至 1.32%，DR007 上行 4.67bp 至 1.46%，R001 上行 0.34bp 至 1.39%，R007 上行 1.13bp 至 1.50%，GC001 下行 7.00bp 至 1.29%，GC007 上行 1.60bp 至 1.52%。

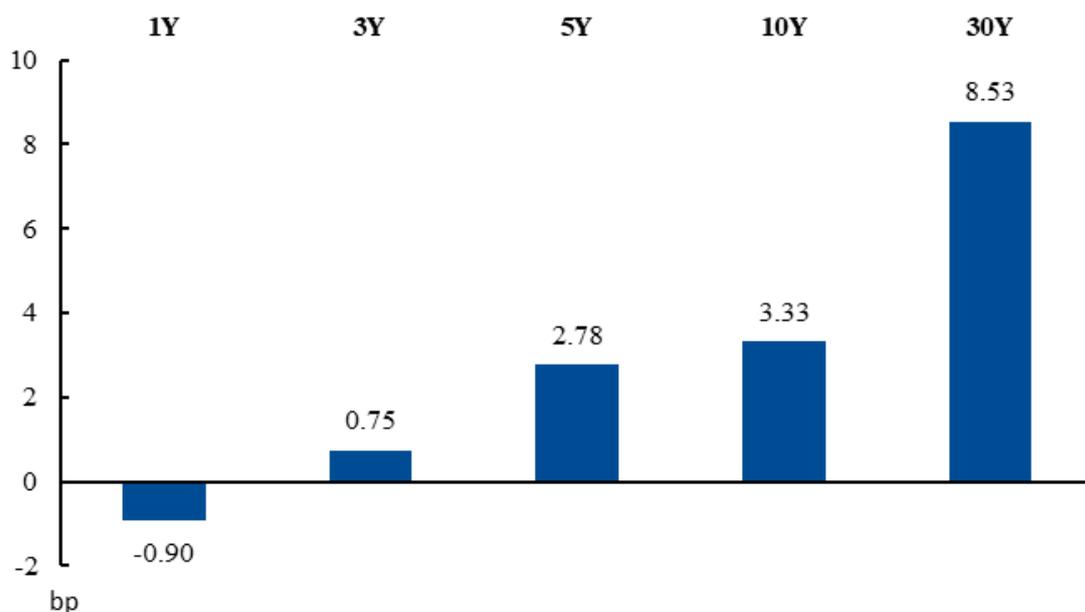
债市震荡分化。1Y、5Y、10Y、30Y 国债收益率分别较前一周变化-0.90bp、2.78bp、3.33bp、-8.53bp 至 1.2768%、1.5619%、1.8143%、2.3665%。

图二：资金面变化



数据来源：wind，富荣基金；统计区间：20260309-20260313

图三：国债周度变化

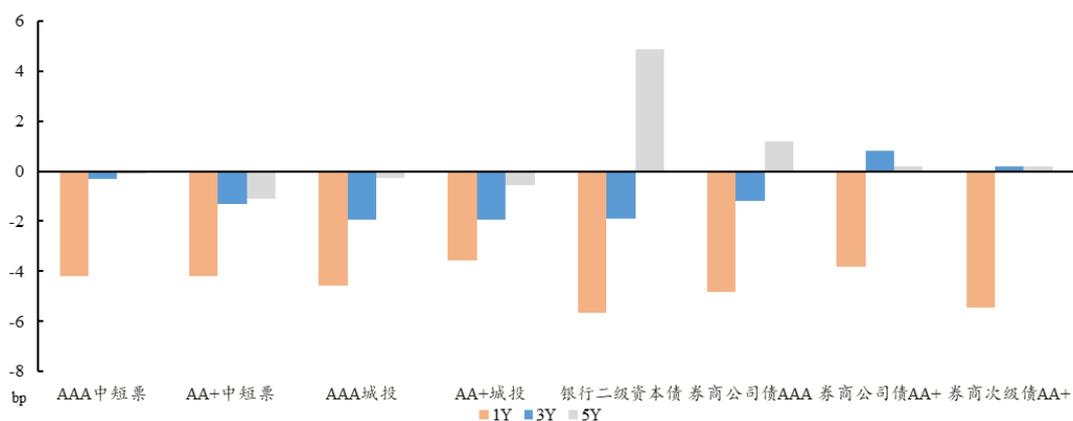


数据来源：wind，富荣基金；统计区间：20260309-20260313

央行净回笼 2511 亿元，11 日出现短暂波动，资金面整体宽松，1Y 国股行存单发行价格在 1.53%，DR007 加权价格小幅上行至 1.4616%。

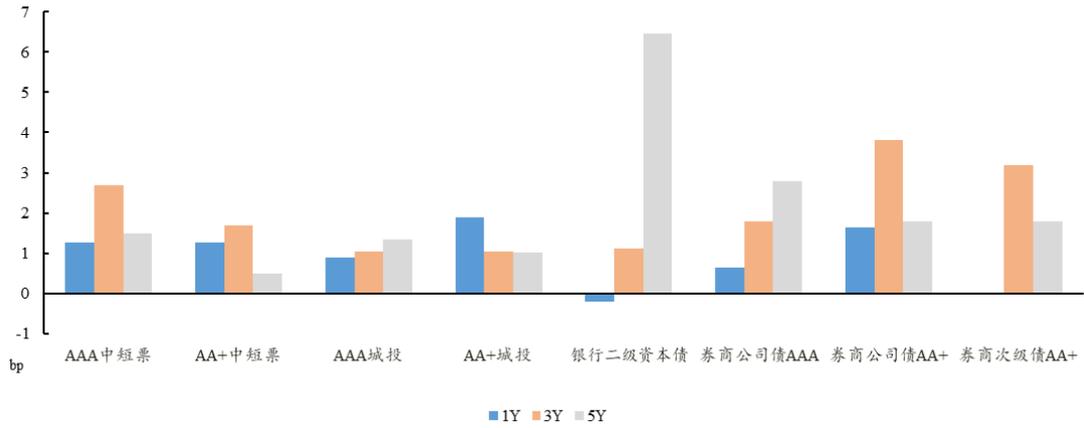
宏观情况对债券品种产生影响，信用品种多数收益率继续下行。利差方面，多数品种利差走阔。

图四：信用债收益率变化



数据来源：wind，富荣基金；统计区间：20260309-20260313

图五：信用利差变化



数据来源：wind，富荣基金；统计区间：20260309-20260313

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。