

富荣固收： 债市有转好的概率

观点：

（1）国内方面：

市场对经济基本面的乐观预期有所收敛，实际增速面临压力，有效需求不足的格局持续。外需潜在放缓或构成拖累，整体环境对债市相对有利。

当前通胀压力主要源于外生性输入（如油价），其基础尚不稳固，难以从根本上改变债市的内生逻辑。市场对 PPI 转正时点提前存在担忧，但国内供强需弱的格局难以支撑价格持续上行，通胀对债市的冲击相对可控，后续需重点关注油价走势。

资金面宽松格局有望延续，央行在跨季时点预计仍将呵护流动性。但需关注跨季后政府债缴款、外生性流动性补充减少可能引发的波动。针对输入性通胀，央行通过货币政策应对的可能性有限，政策重心更多放在经济增长上，货币环境易松难紧。若经济或市场因外部冲击承压，不排除央行进一步加码宽松的可能。

（2）海外方面：

中东地缘冲突引发的油价上涨，是当前最主要的海外市场扰动因素。高油价对全球经济的负面冲击已成为确定性事件，而这一连锁反应最终或将推动实际利率下行。冲突的后续演变，是当前市场各方关注的核心焦点。

（3）债券市场：

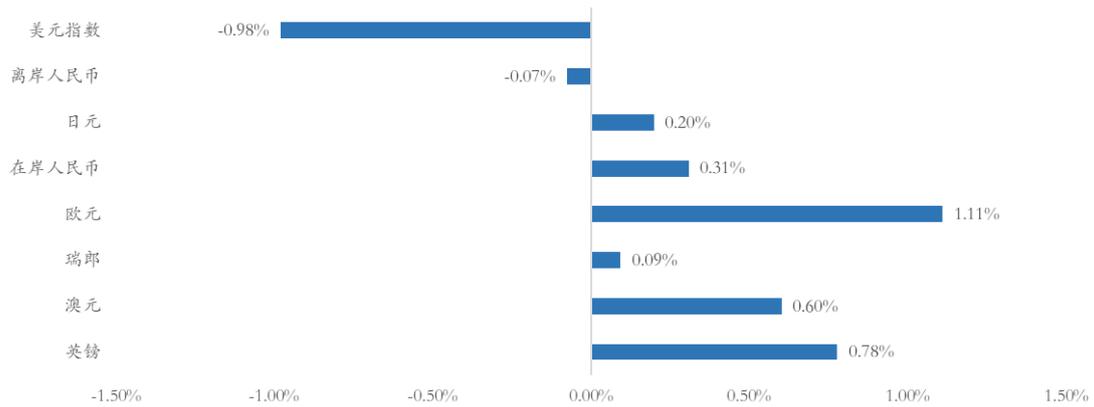
上周（2026年3月16日—2026年3月20日，以下简称上周）债市震荡拉锯，周初经济数据超预期，30年期国债收益率突破2.3%关口；随后多空交织，短端偏强、10Y-1Y利差走阔，30年期国债下探至2.2870%附近。

展望债市后市，短期或维持震荡格局，中期则偏向乐观。油价攀升引发的通胀担忧是当前主要压制因素，但基本面、资金面与货币政策均不支撑利率持续上行。资金层面，跨季前宽松格局或将延续，但跨季后需警惕波动风险；货币政策系统性收紧的概率较低，降准预期正逐步升温。季末过后，银行配置力量有望回暖，叠加短端确定性较高、长债性价比逐步凸显。

1、上周高频数据

美联储公布3月议息会议决议，维持联邦基金利率目标区间在3.50%-3.75%不变，符合市场预期。美联储更加谨慎的表态，推动投资者继续下调年内降息预期，市场风险偏好快速回落，全球资产价格普遍承压。截至3月20日，美元指数跌0.98%，在岸人民币涨0.31%，欧元涨1.11%，英镑涨0.78%。

图一：主要货币变化率



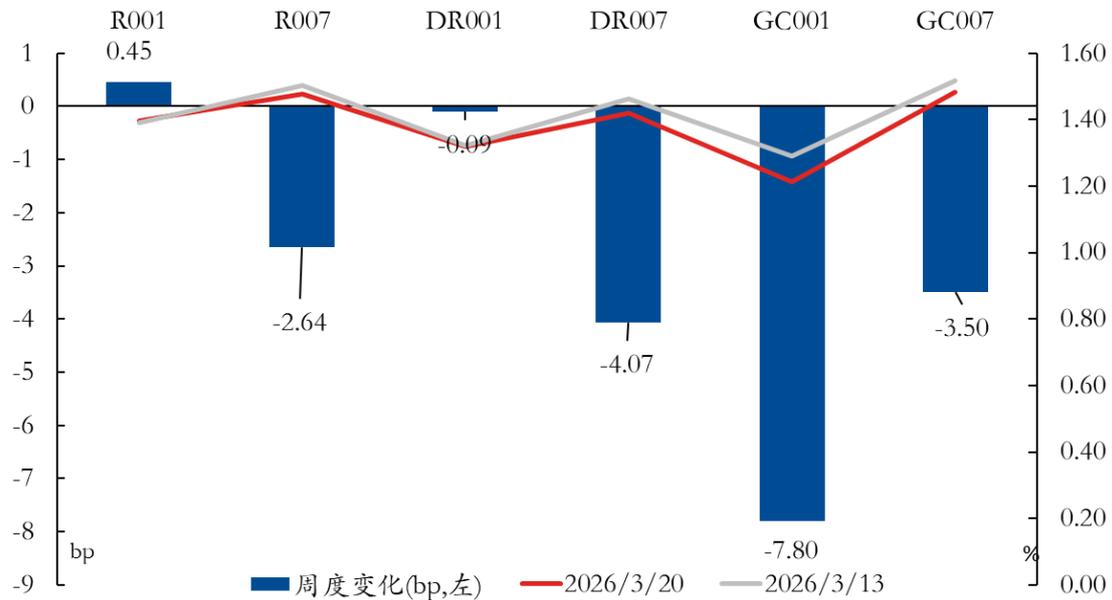
数据来源：wind，富荣基金；统计区间：20260316-20260320

2、上周债券市场

税期扰动下，资金面受宽松呵护情绪影响。DR001 下行 0.09bp 至 1.32%，DR007 下行 4.07bp 至 1.42%，R001 上行 0.45bp 至 1.40%，R007 下行 2.64bp 至 1.48%，GC001 下行 7.80bp 至 1.21%，GC007 下行 3.50bp 至 1.48%。

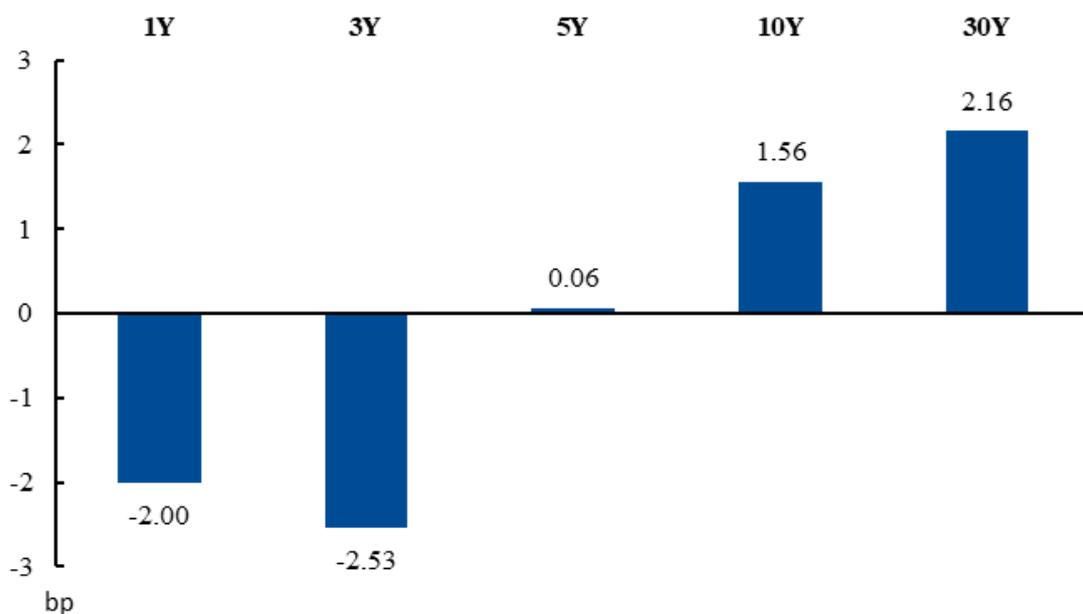
债市受益于股债跷跷板。1Y、5Y、10Y、30Y 国债收益率分别较前一周变化-2.00bp、0.06bp、1.56bp、2.16bp 至 1.2568%、1.5625%、1.8299%、2.3881%。

图二：资金面变化



数据来源：wind，富荣基金；统计区间：20260316-20260320

图三：国债周度变化

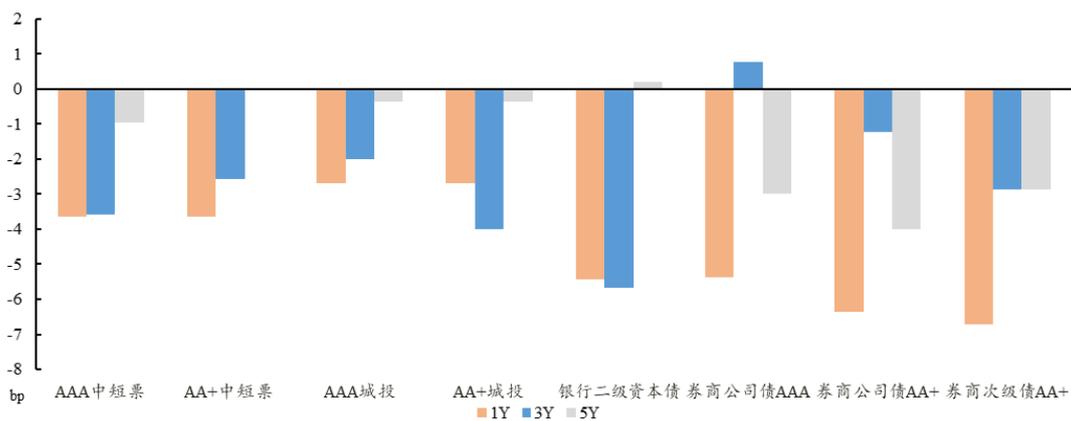


数据来源: wind, 富荣基金; 统计区间: 20260316-20260320

上周央行OMO净投放2158亿元, DR001、DR007加权价格在1.3207%、1.4209%, 1Y国股行存单发行价继续下行至1.53%附近, 1Y国债下行至1.24%。

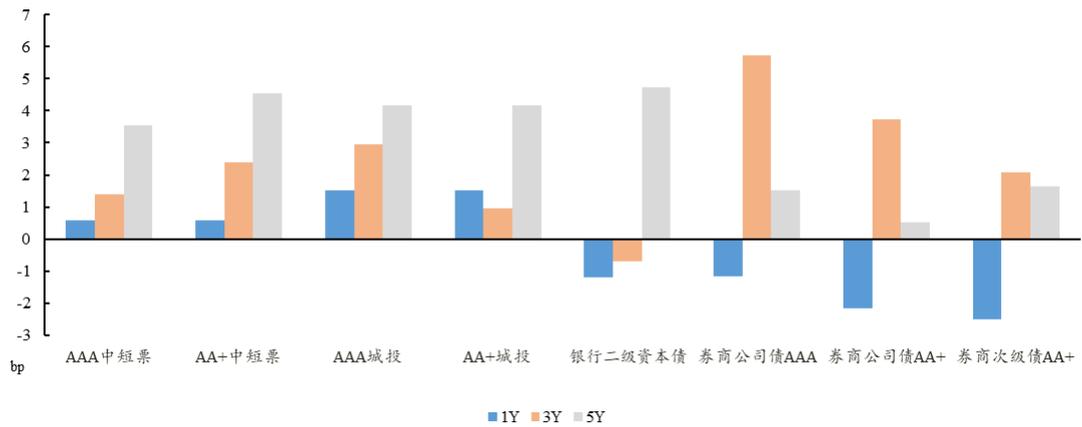
由于信用本质上只有短端, 上周信用品种收益率开始全线下行。利差方面, 中短票及城投债利差走阔, 部分品种短端稍微收窄。

图四: 信用债收益率变化



数据来源: wind, 富荣基金; 统计区间: 20260316-20260320

图五: 信用利差变化



数据来源：wind，富荣基金；统计区间：20260316-20260320

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。