

富荣固收：债券继续走暖

观点：

(1) 国内方面：

经济内生修复动能仍偏弱，汽车消费低迷、工业生产边际走弱，信贷需求持续不足，后续出口及实体经济数据或进一步放大市场对复苏持续性的分歧，基本面整体对债市构成支撑。

输入性通胀的担忧阶段性边际缓解，国际油价回落与中东冲突趋缓，外部通胀压力有所减轻。PPI 上行斜率不及预期，传导路径不畅，物价下行风险尚未扭转，通胀对债市的实质性影响或较为有限。

当前流动性充裕格局延续，DR001 已持续运行在政策利率下方，资金分层现象有所缓解。但目前来看其进一步下行空间有限，需关注 4 月中旬政府债供给落地后，流动性边际收敛带来的潜在扰动。市场已基本消化降息预期，短期内 OMO 降息概率较低。不过央行对资金宽松的容忍度有所提升，通过地量操作避免传递紧缩信号，年内适度宽松的基调难改。机构行为方面，保险、理财及基金等买盘形成合力，拉长久期的意愿上升；中小行仍处于欠配状态，大行已做好承接超长债供给的准备，配置力量为收益率曲线平坦化提供了微观基础。

(2) 海外方面：

美国 CPI 超预期致降息前景黯淡，美债利率上行或扰动国内情绪。但地缘冲突缓和缓解风险压制，人民币处升值通道，外部因素对国内债市整体偏中性或利好。

(3) 债券市场：

上周（2026 年 4 月 6 日—2026 年 4 月 10 日，以下简称上周）债市整体震荡走强，超长端做多情绪持续升温，成为行情的主线。前半周短端受益于流动性宽松表现偏优，随后转为震荡调整；超长端则在多空反复中逐步上攻，TL 合约创近期新高，现券收益率陡峭下

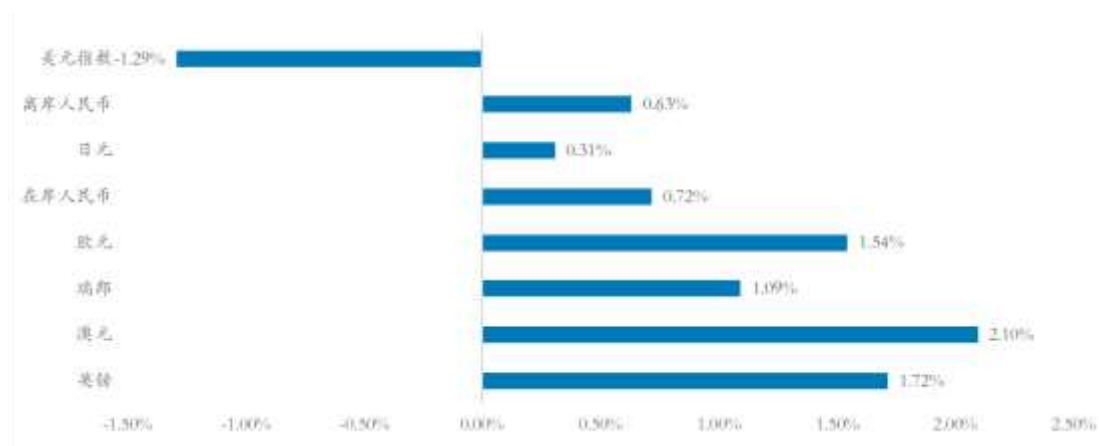
行。受海外局势及通胀数据等因素扰动，债市盘中波动加大，但做多韧性较强，基金为上周买入的主力，配置盘则持续卖出。整体看，利率曲线未进一步走平，超长端补涨逻辑演绎充分，情绪由分歧逐步走向一致偏暖。

1、上周高频数据

美元快速走弱有三大原因：中东局势缓和，避险资金撤离美元，地缘溢价消退；油价回落缓解通胀压力，市场重新押注美联储降息，美元利差优势收窄；冲突期间美元涨幅由避险推动，缺乏基本面支撑，涨势回吐属正常修正。

截至4月10日，美元指数跌1.29%，非美货币普遍上涨，在岸人民币涨0.72%，澳元涨2.10%，英镑涨1.72%

图一：主要货币变化率



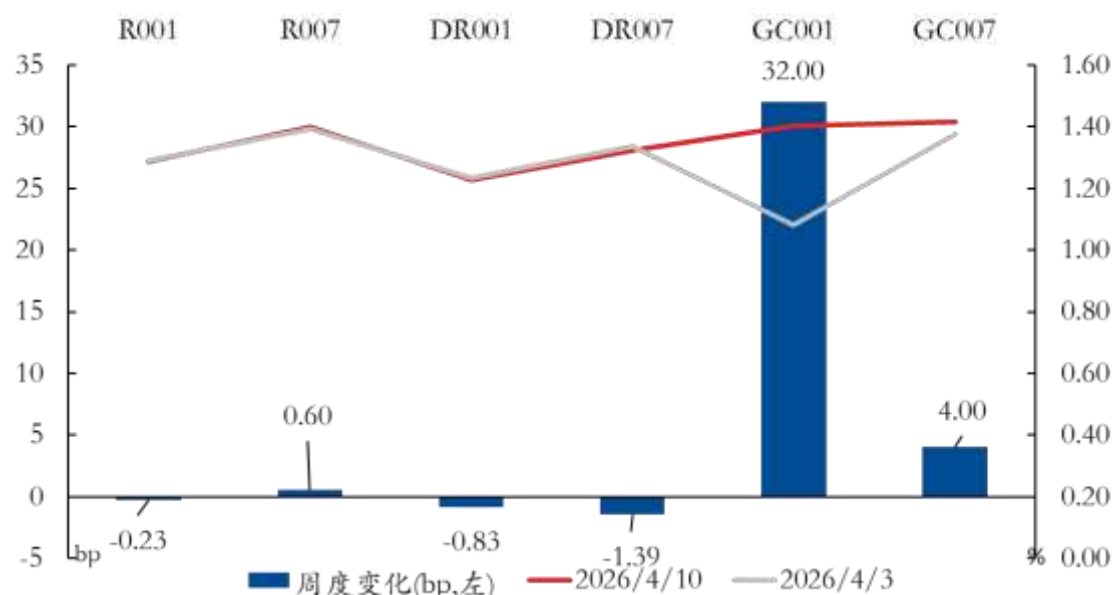
数据来源：wind，富荣基金；统计区间：20260406-20260410

2、上周债券市场

资金面平稳宽松运行。DR001 下行 0.83bp 至 1.23%，DR007 下行 1.39bp 至 1.32%，R001 下行 0.23bp 至 1.29%，R007 上行 0.60bp 至 1.40%，GC001 上行 32.00bp 至 1.40%，GC007 上行 4.00bp 至 1.42%。

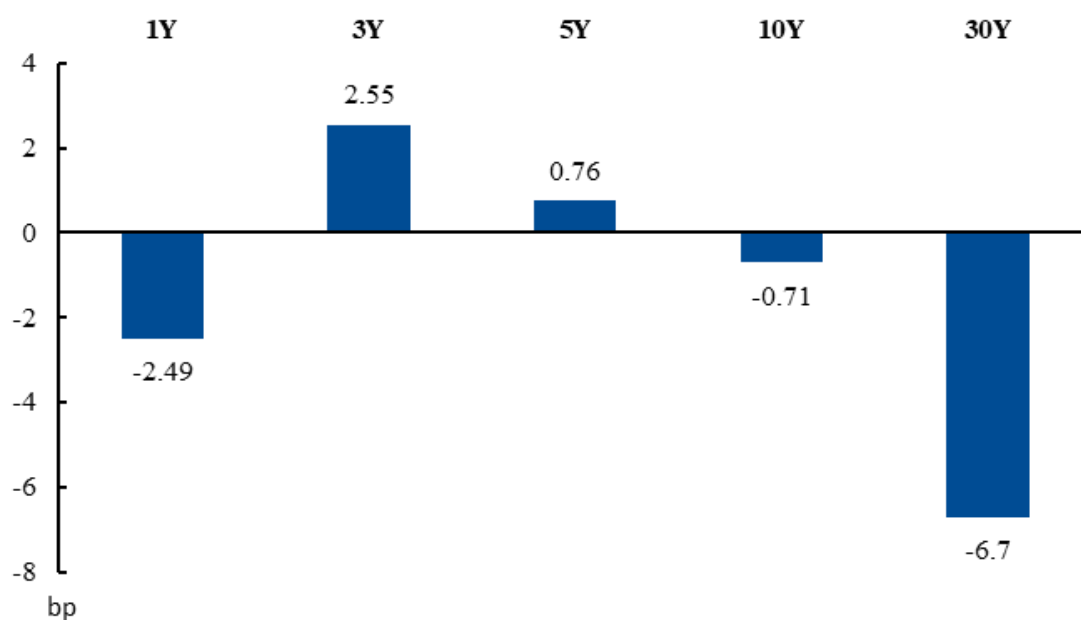
债市窄幅震荡偏暖。1Y、5Y、10Y、30Y国债收益率分别较前一周变化-2.49bp、0.76bp、-0.71bp、-6.7bp至 1.2113%、1.5533%、1.8128%、2.3055%。

图二：资金面变化



数据来源：wind, 富荣基金; 统计区间: 20260406-20260410

图三：国债周度变化



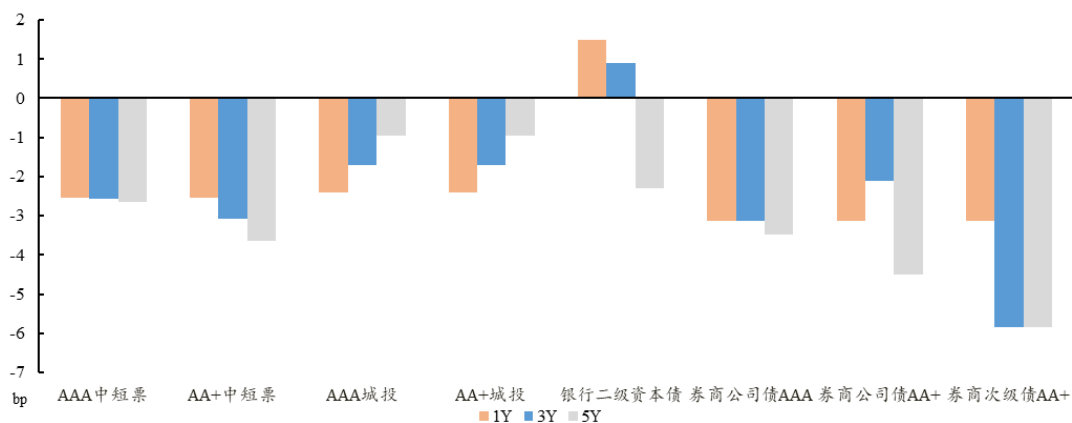
数据来源：wind, 富荣基金; 统计区间: 20260406-20260410

上周央行净回笼 6705 亿元，资金情绪指数基本在 50 以下，资金面整体宽松，1y 国股

行存单发行价格维持至 1.47%，DR007 加权价格下行至 1.3233%。

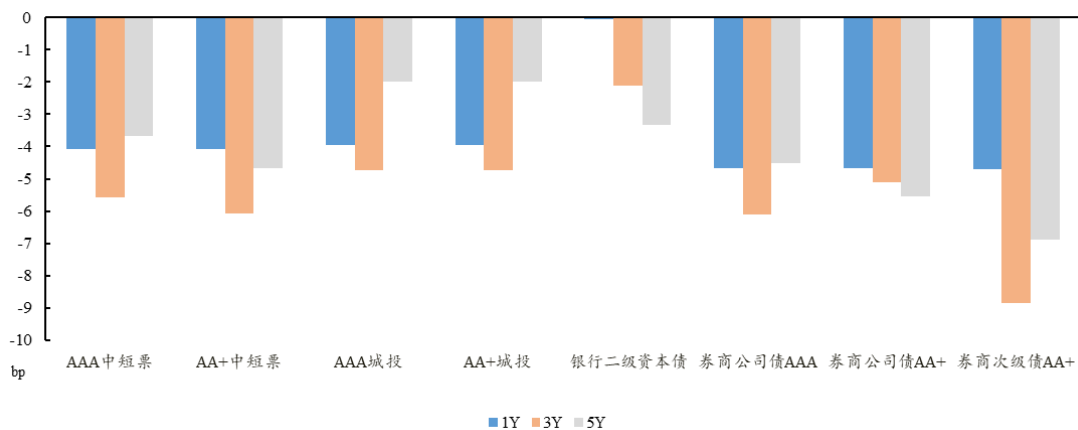
受到利率曲线拉动，上周信用品种收益率全线继续大幅下行，全品种利差继续收窄。

图四：信用债收益率变化



数据来源：wind，富荣基金；统计区间：20260406-20260410

图五：信用利差变化



数据来源：wind，富荣基金；统计区间：20260406-20260410

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。

