

富荣固收：债市保持震荡

观点：

(1) 国内方面：

当前国内经济仍处于弱修复阶段，内需和外需的复苏持续性仍存在不确定性，基本面尚未对债市构成实质性压力，但需关注后续财政政策发力节奏与出口表现，重点关注 4 月底中共中央政治局会议。

PPI 同比将进入快速上行通道，生产端通胀从低位回升，且具备一定粘性。尽管本周（4 月 20 日-4 月 26 日）面临税期走款和政府债供给放量的考验，或带来短期扰动，但银行体系融出规模维持高位区间，资金面整体预期保持中性偏松格局，仍需警惕资金边际收紧带来的市场情绪转变。货币政策方面，全年适度宽松的主基调不变，降准、降息仍是主要方向。但受经济数据超预期、输入性通胀压力影响，政策利率下调的时点可能较晚。

近期利率债收益率曲线平坦化主要由交易盘推动，基金对长端品种的回补进度加快。后续需关注配置盘是否跟进，以及交易盘在超长端获利了结可能引发的市场波动。

(2) 海外方面：

美联储降息节奏明显延后，大概率落地于下半年偏晚时段。中期仍需关注因地缘冲突而带来的油价中枢抬升带来的滞胀挑战。

(3) 债券市场：

上周（2026 年 4 月 13 日—2026 年 4 月 17 日，以下简称上周）债市整体走强，长短端分化明显，走势逻辑存在差异。中短端在宽松资金面支撑下持续走强，1 年期国债收益率下探至年内新低；超长端则围绕特别国债发行预期反复波动，30Y 国债周五进一步破位下行，创近两月新低。主要推动因素如下：一、市场对特别国债的供给预期从担忧转向结构性利好，

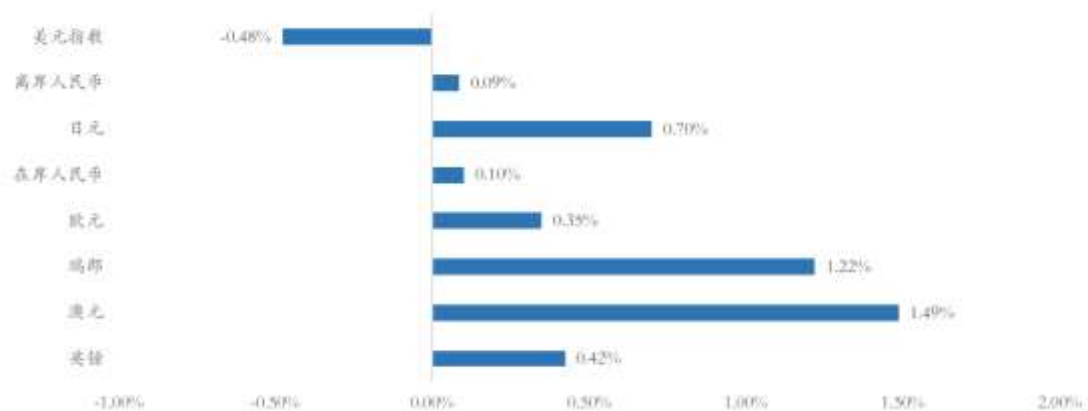
当前市场博弈发行期限缩短（如增加 15 年期），叠加 30 年活跃券做空力量边际衰减，大资金转而布局超长端利差修复。二、偏弱的基本面叠加宽松资金面，共同支撑当前债市行情。

展望后市，短期债市在宽松资金面支撑下或将维持震荡偏强格局，长端及超长端利率仍有下行空间，30Y-10Y 期限利差仍有进一步压缩的空间，不过，随着利差压缩至低位区间，需警惕交易盘止盈带来的利率上行风险，债券市场或将转向结构性行情。

1、上周高频数据

美元整体走势偏弱，主要受市场风险情绪改善以及宏观利率预期变化的双重影响。截至 4 月 17 日，美元指数跌 0.48%，非美货币普遍上涨，在岸人民币涨 0.10%，澳元涨 1.49%，日元涨 0.70%。

图一：主要货币变化率



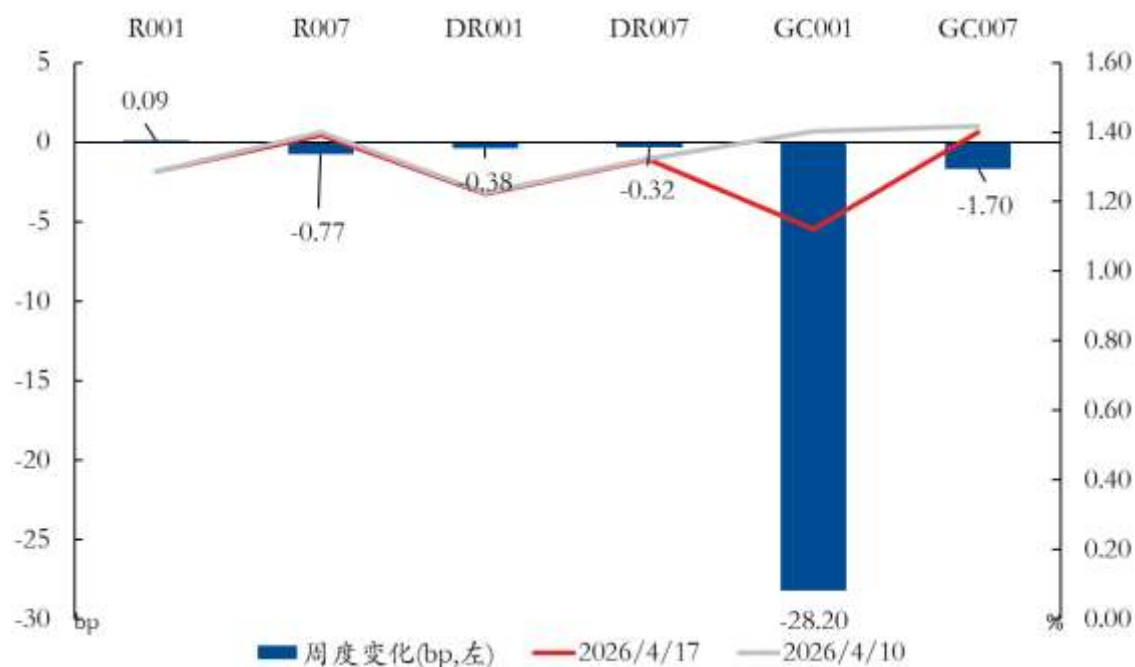
数据来源：wind，富荣基金；统计区间：20260413-20260417

2、上周债券市场

资金面延续宽松态势。DR001 下行 0.38bp 至 1.22%，DR007 下行 0.32bp 至 1.32%，R001 上行 0.09bp 至 1.29%，R007 下行 0.77bp 至 1.39%，GC001 下行 28.20bp 至 1.12%，GC007 下行 1.70bp 至 1.40%。

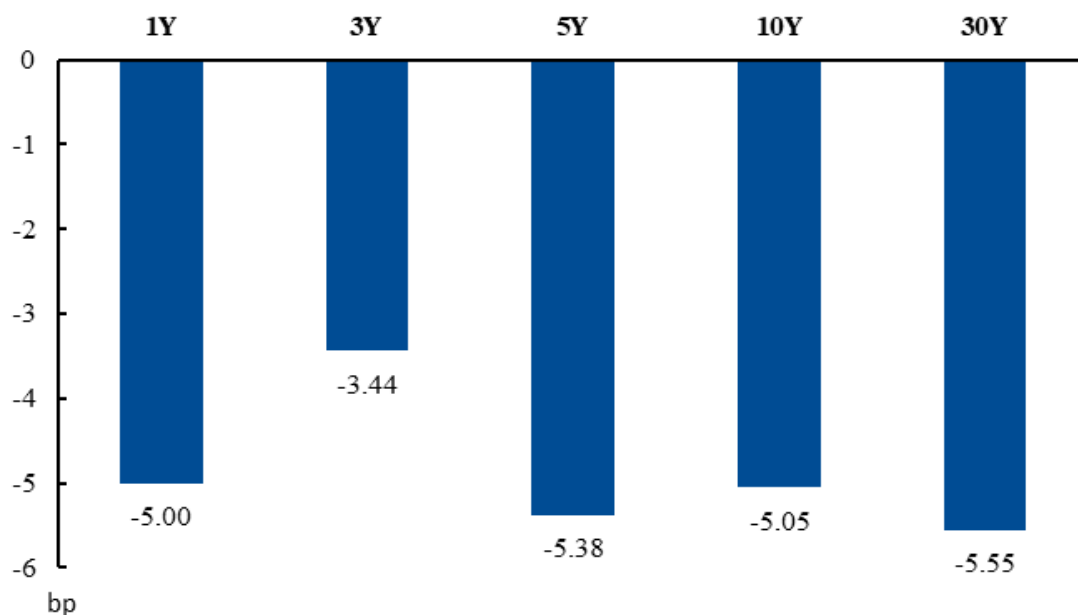
债市普遍下行。1Y、5Y、10Y、30Y 国债收益率分别较前一周变化-5.00bp、-5.38bp、-5.05bp、-5.55bp 至 1.1613%、1.4995%、1.7623%、2.2500%。

图二：资金面变化



数据来源：wind, 富荣基金; 统计区间：20260413-20260417

图三：国债周度变化

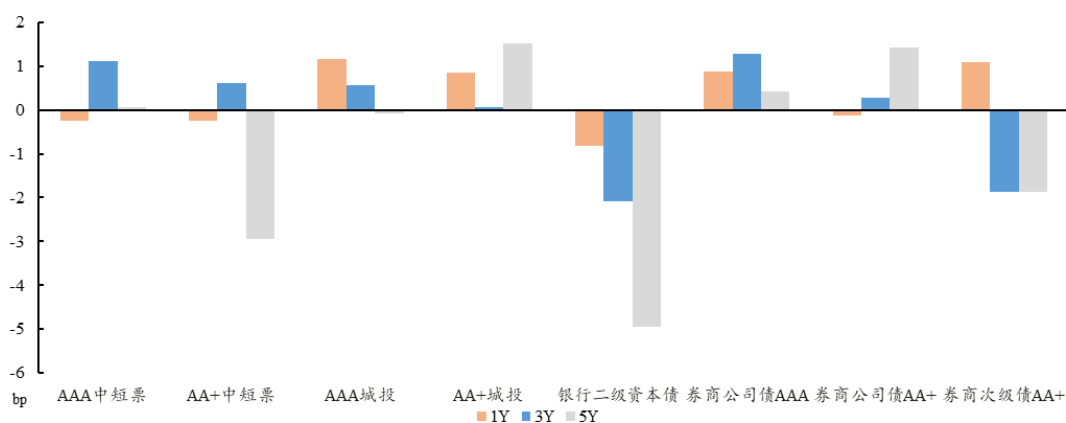


数据来源：wind, 富荣基金; 统计区间：20260413-20260417

上周央行OMO净投放995亿元，资金面较为宽松，DR001、DR007加权价格基本持
 稳1.22%、1.32%。

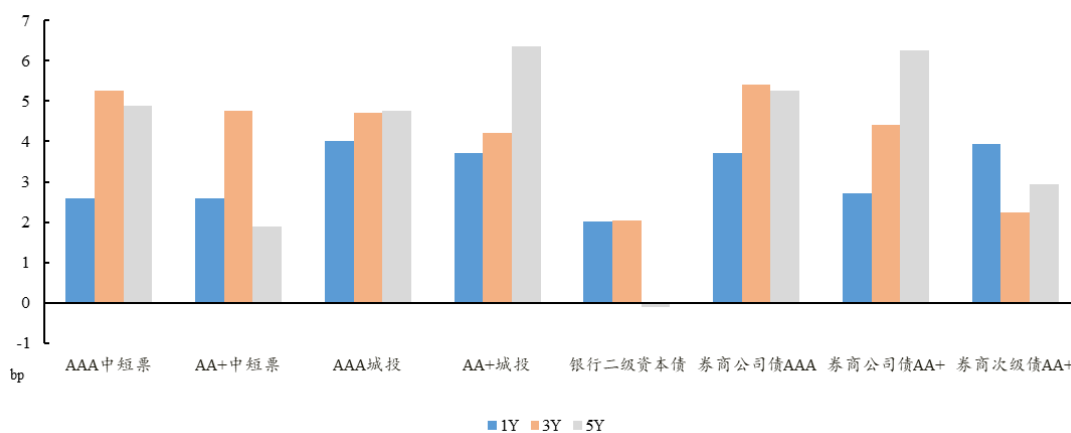
上周信用品种中短票收益率整体微弱上行，银行二级资本债继续大幅下行。利差方面，
 因利率走势更为剧烈，全品种利差走阔。

图四：信用债收益率变化



数据来源：wind，富荣基金；统计区间：20260413-20260417

图五：信用利差变化



数据来源：wind，富荣基金；统计区间：20260413-20260417

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。