

富荣固收：债市前期涨势较强，后续警惕回调风险

观点：

(1) 国内方面：

中长期视角下，各类“慢变量”仍对债市形成支撑。当前内需走弱、信用扩张疲软，年中重要会议可能抬升政策预期与风险偏好，对市场情绪形成阶段性压制。

通胀层面，前期市场的通胀担忧已逐步兑现，当前开始定价通胀见顶回落的可能性。国内成品油价格调降有助于通胀预期下行，但原油价格高位震荡仍可能推动 PPI 同比快速上行，形成阶段性扰动。

我们认为，央行近期操作属于“削峰填谷”的常规纠偏，意在引导资金利率向政策利率回归，而非货币政策转向。整体宽松格局预计延续，但需警惕月末、税期及二季度政府债供给放量可能带来的资金面边际收敛压力。全年来看，央行货币政策适度宽松的主基调未变，但考虑到通胀回升压力和市场风险偏好变化，进一步降准、降息的空间可能收窄。

机构行为层面，“资产荒”背景下银行等配置盘仍缺资产，保险资金配置灵活度提升。资管产品“钱多”的逻辑短期或持续，但交易盘对超长债的止盈压力可能逐步显现，机构行为存在分歧。

(2) 海外方面：

需关注美联储议息会议声明对降息预期的指引。此外，境外机构利用新工具更深入地参与市场，可能加剧 30 年期国债等品种的多空博弈复杂性。

(3) 债券市场：

上周（2026 年 4 月 20 日—2026 年 4 月 24 日，以下简称上周）债市整体呈现冲高回落态势，主要因素为资金面持续超预期宽松、机构行为主导的情绪切换及特别国债供给扰动

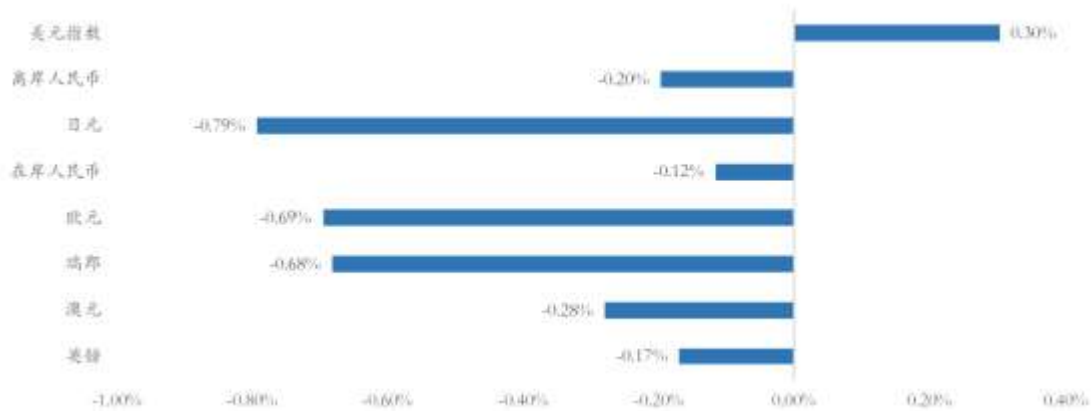
的落地冲击。全周短端受益于流动性宽松表现相对坚挺，而长端在创出阶段新高后遭遇止盈压制。具体行情看，上半周，税期及月末压力下资金面仍维持极度宽松，短端利率持续探底，1 年期国债一度下行至 1.13%；长端则在基金等机构强劲买盘推动下加速上涨，10 年期国债收益率下探至 1.725%的周内低点，有效突破“合意区间”下沿，30 年期国债活跃券逼近 2.2%续创阶段新低，国债期货 TL 合约同步攀升至 114 上方刷新年内最高价。下半周，随着长端收益率完成最顺畅的下探，止盈情绪显著升温，尤其在超长期特别国债首发落地后，尽管发行利率低于二级，但市场走弱，叠加资金面边际收敛及银行配置盘力量减弱，基金由买转卖，长端全面回调，10 年期国债回升至 1.75%上方，30 年期上行超过 2bp 至 2.27%以上，TL 合约回撤至 10 日均线附近。

展望后市，短期债市在震荡中仍存做多机会，但波动可能加大。30-10 期限利差预计将进一步压缩。不过，后续市场可能围绕关键点位博弈交易，关注资金边际变化情况，警惕利率回调风险。

1、上周高频数据

美元指数延续强势整理态势。当前市场的核心焦点仍是中东局势的持续紧张。美国与伊朗之间的对峙态势未见缓和，谈判前景依旧不明朗。尽管有停火协议延长的消息，但双方在关键问题上的分歧以及军事行动的升级，持续推升市场避险情绪。作为传统避险资产，美元因此获得强劲买盘支撑。截至 4 月 24 日，美元指数涨 0.30%，非美货币普遍下跌，在岸人民币跌 0.12%，欧元跌 0.69%，日元跌 0.79%。

图一：主要货币变化率



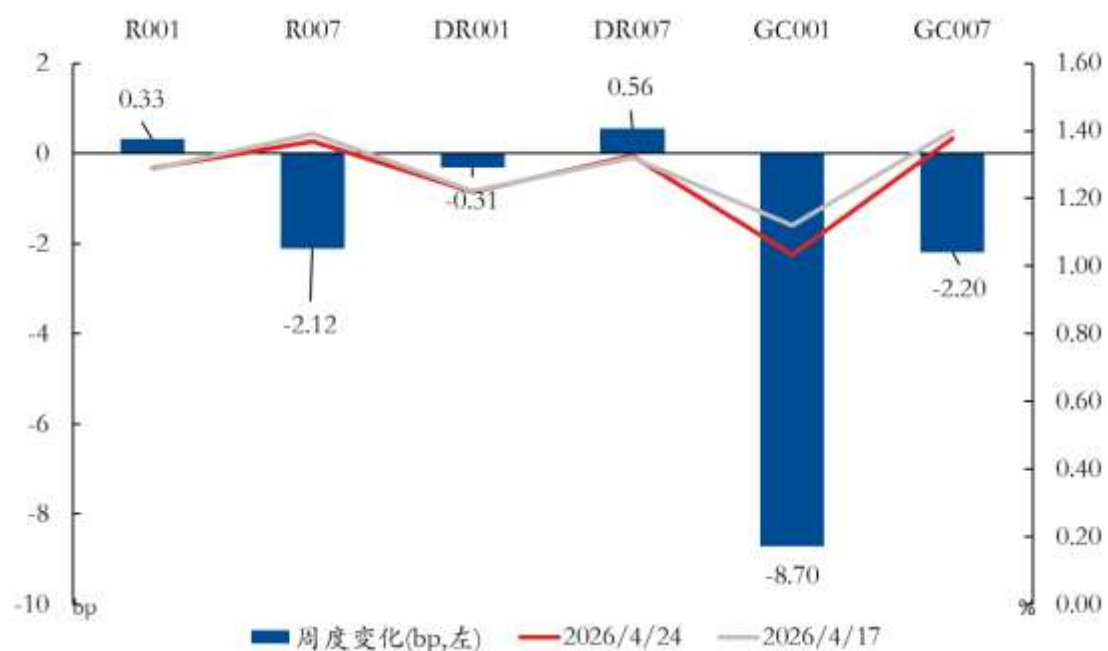
数据来源: wind, 富荣基金; 统计区间: 20260420-20260424

2、上周债券市场

资金面平稳运行。DR001 下行 0.31bp 至 1.22%, DR007 上行 0.56bp 至 1.33%, R001 上行 0.33bp 至 1.29%, R007 下行 2.12bp 至 1.37%, GC001 下行 8.70bp 至 1.03%, GC007 下行 2.20bp 至 1.38%。

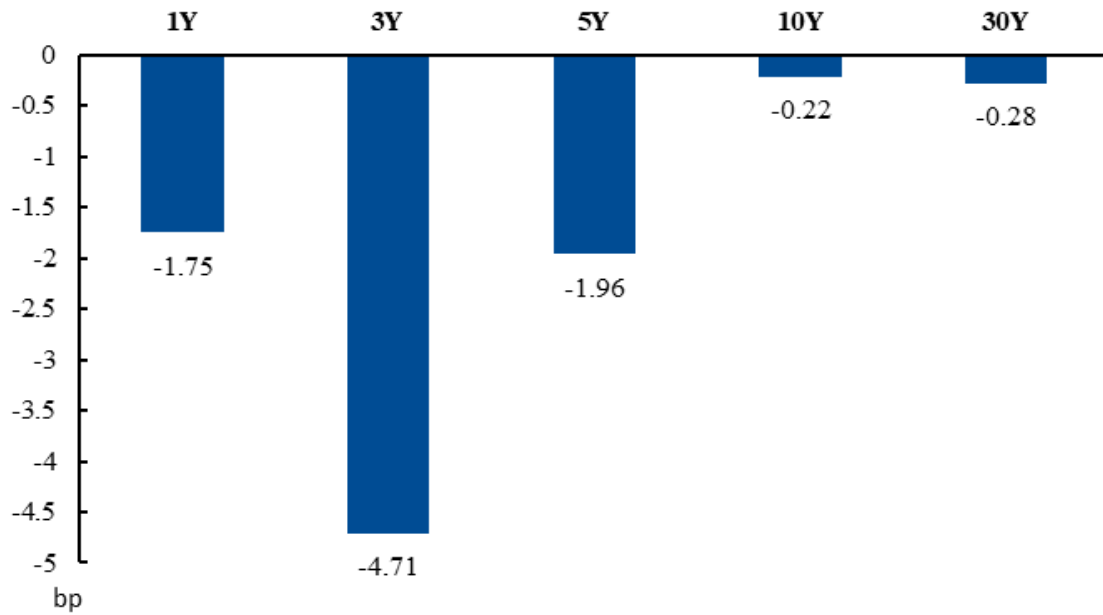
债市先强后弱震荡调整。1Y、5Y、10Y、30Y 国债收益率分别较前一周变化-1.75bp、-1.96bp、-0.22bp、-0.28bp 至 1.1438%、1.4799%、1.7601%、2.2472%。

图二：资金面变化



数据来源: wind, 富荣基金; 统计区间: 20260420-20260424

图三: 国债周度变化

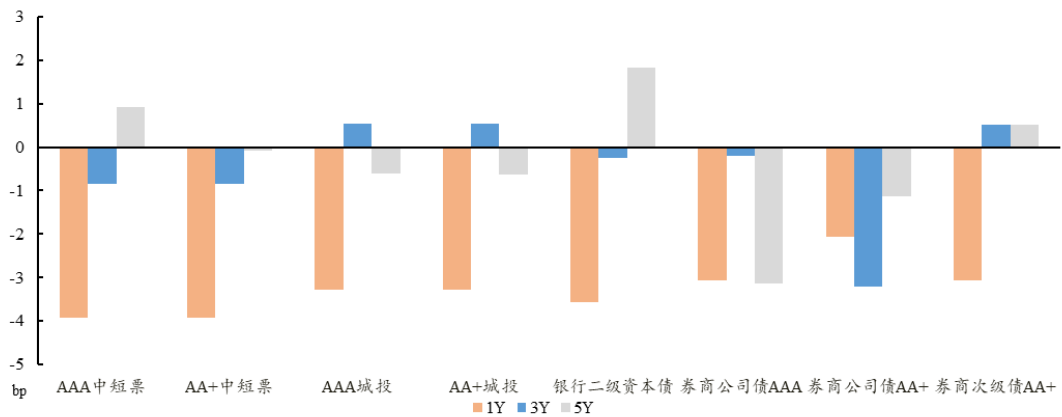


数据来源: wind, 富荣基金; 统计区间: 20260420-20260424

上周央行净投放 140 亿元, 资金面整体宽松, 1y 国股行存单发行价格下行至 1.44%, DR007 加权价格边际上行至 1.3257%。

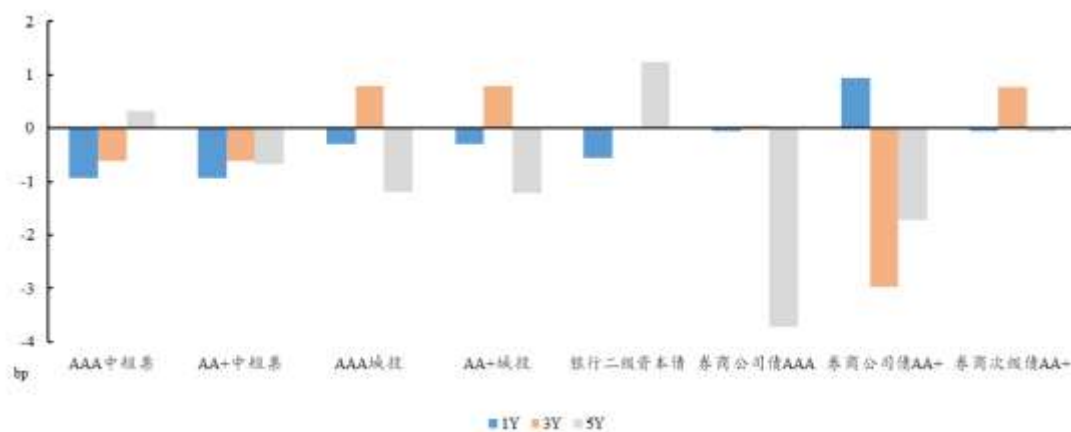
上周信用品种短端收益率重新开始下行, 银行二级资本债 5Y 品种略有上行。利差方面, 多品种利差收窄, 但仍不构成整体趋势。

图四: 信用债收益率变化



数据来源: wind, 富荣基金; 统计区间: 20260420-20260424

图五：信用利差变化



数据来源：wind，富荣基金；统计区间：20260420-20260424

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。