

富荣固收：债市进入短期震荡，需关注资金面变化

观点：

(1) 国内方面：

当前国内经济呈弱复苏态势，结构性分化特征明显，外需与工业链条对经济形成托底，但内需改善斜率偏缓，“供强需弱”的格局尚未改变，实体融资需求持续偏弱，基本面暂不支持长端利率出现趋势性上行。

预计 PPI 同比将有所回升，但尚不具备引发全面再通胀风险的条件。内需端通胀上行未得到持续验证，输入性通胀预期也在逐步退潮，通胀对债市的扰动预计十分有限。

资金面最宽松的阶段或已过去，后续将面临边际收敛，原因在于：一是政府债发行进入高峰期，会对流动性形成消耗；二是央行或引导资金利率逐步向上回归政策中枢。但在信用周期偏弱的背景下，资金中枢难以大幅上行。货币政策方面，央行态度相对温和，对“防空转”等诉求有所弱化，短期内降息必要性不高，一季度经济数据好坏参半，政治局会议显示决策层对当前修复斜率整体满意。预计央行将通过公开市场操作对冲政府债发行带来的扰动，引导资金价格温和收敛而非明显抬升。

前期基金久期加速抬升、理财申购热度较高，共同推动了做多行情，但后续买盘力量或将出现分化：5 月理财资金的申购力度可能难以维持当前水平，保险配置的心理点位下移，或呈现“小跌小买”的特征，银行配置意愿仍相对有限。机构分歧加大叠加负债端稳定性下降，利率波动或将进一步放大。

(2) 海外方面：

海外地缘博弈与预期缓和并存，“Token 通胀和传统通缩”成为中美共振交易主线，外部扰动对国内债市影响趋弱，债市对海外滞涨预期已逐渐“脱敏”。

(3) 债券市场:

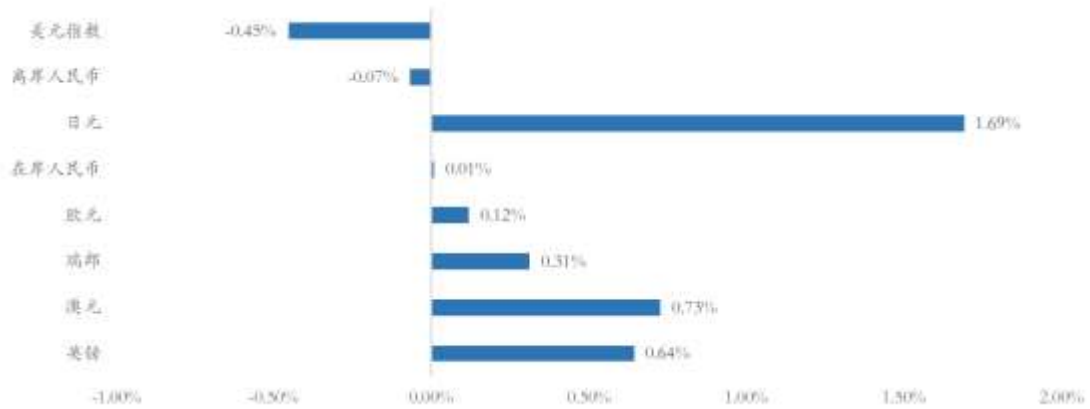
五一节前一周 (2026 年 4 月 27 日—2026 年 4 月 30 日, 以下简称上周) 债市短端下行, 长端至超长端上行, 整体呈现震荡修复格局: 前期受资金面边际收敛与止盈压力影响出现调整, 随后在流动性维持宽松、基本面修复偏弱及资产荒逻辑的支撑下, 市场再度走强; 临近周末, 受内外部因素扰动, 收益率小幅回调。整体来看, 短端受资金面边际收敛影响表现偏弱, 而长端及超长端在配置需求与基本面支撑下表现相对更强。

展望后市, 需关注资金面变化、宏观数据修复力度及海外利率环境对债市的扰动。债市偏多格局有望延续, 但短期或进入震荡整理阶段。核心逻辑在于, 前期支撑债市大幅走强的“资金超季节性宽松”与“理财申购潮”两大动能正边际减弱, 5 月将面临资金面和负债端的双重考验。但实体融资需求偏弱、内需修复缓慢的基本面底色未变, 利率上行空间同样受限。多空交织下, 市场或从单边下行转入区间震荡。

1、上周高频数据

美联储在最新议息会议上连续第三次维持利率不变, 但鲍威尔强调政策路径保留加息与降息的“双重可能性”, 被市场解读为偏鹰信号, 为美元提供了短线支撑。然而, 美国一季度 GDP 增速仅为 2.0%, 低于预期的 2.3%, 揭示出经济动能边际放缓。“经济增长疲软+通胀顽固”的滞胀风险雏形, 如同一把双刃剑——既限制了美联储降息空间, 又制约了美元长期上行潜力。截至 4 月 30 日, 美元指数跌 0.45%, 在岸人民币涨 0.01%, 日元涨 1.69%, 澳元涨 0.73%。

图一: 主要货币变化率



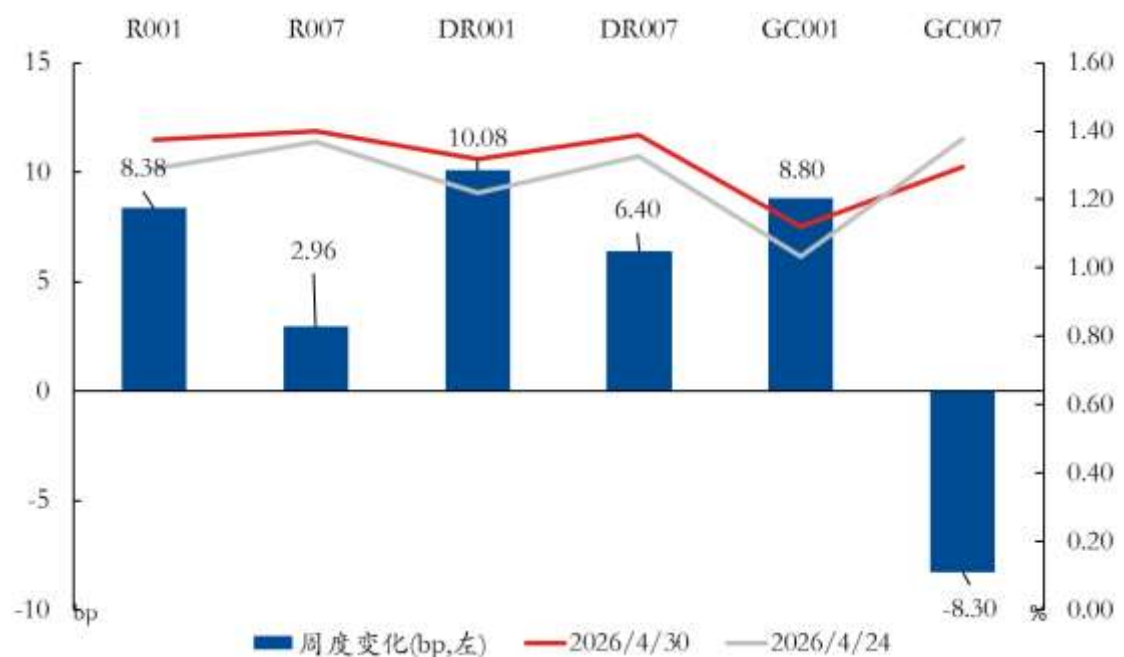
数据来源: wind, 富荣基金; 统计区间: 20260427-20260430

2、上周债券市场

央行加大节前最后交易日净投放，资金面均衡偏松。 DR001 上行 10.08bp 至 1.32%，DR007 上行 6.40bp 至 1.39%，R001 上行 8.38bp 至 1.37%，R007 上行 2.96bp 至 1.40%，GC001 上行 8.80bp 至 1.12%，GC007 下行 8.30bp 至 1.30%。

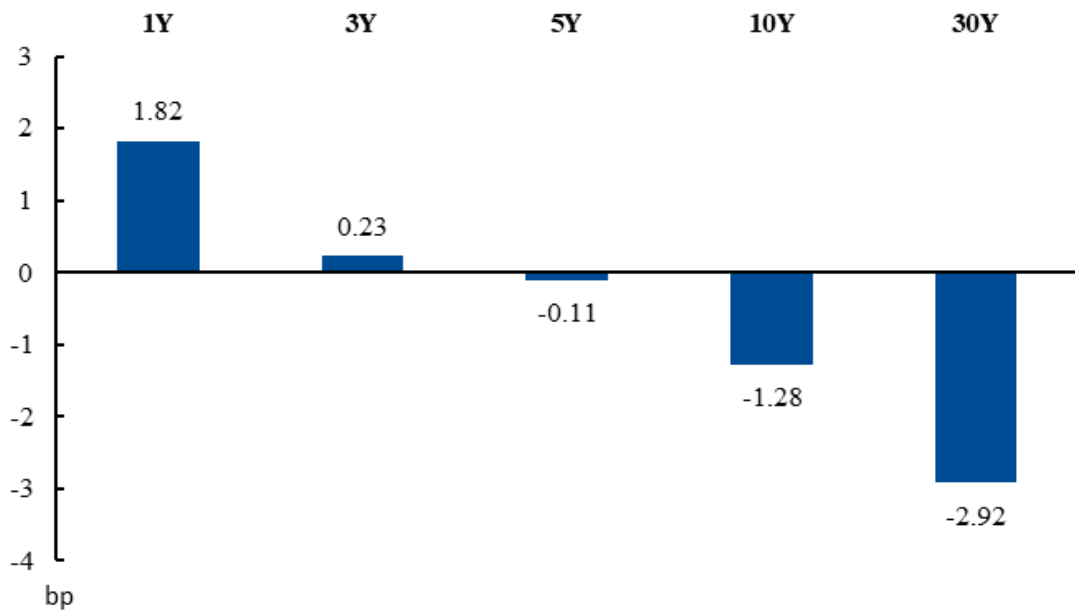
债市收益率整体下行。 1Y、5Y、10Y、30Y 国债收益率分别较前一周变化 1.82bp、-0.11bp、-1.28bp、-2.92bp 至 1.1620%、1.4788%、1.7473%、2.2180%。

图二：资金面变化



数据来源: wind, 富荣基金; 统计区间: 20260427-20260430

图三: 国债周度变化

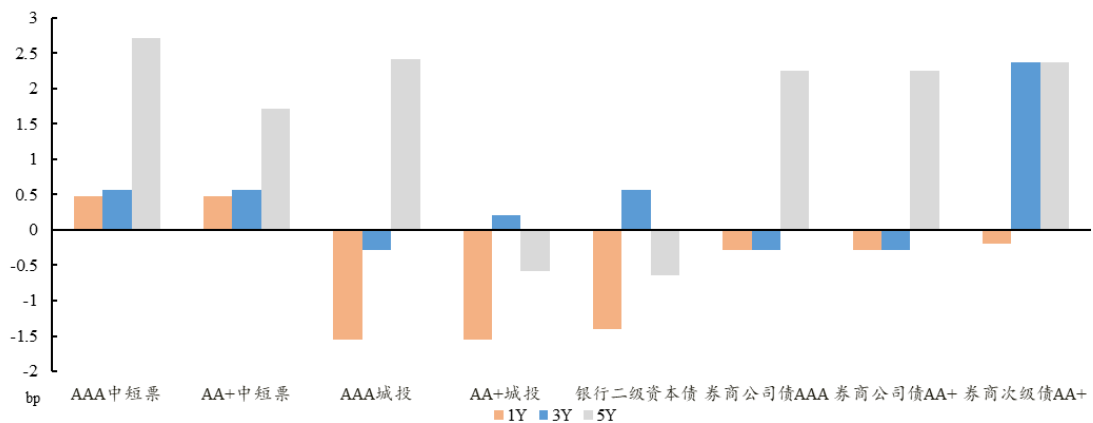


数据来源: wind, 富荣基金; 统计区间: 20260427-20260430

上周央行净投放 2021 亿元, 资金面整体宽松但月末紧张仍存在, DR001 与 DR007 全周均处低位, 但周四 (4 月 30 日) 隔夜资金利率跳升 8bp 至 1.32%。

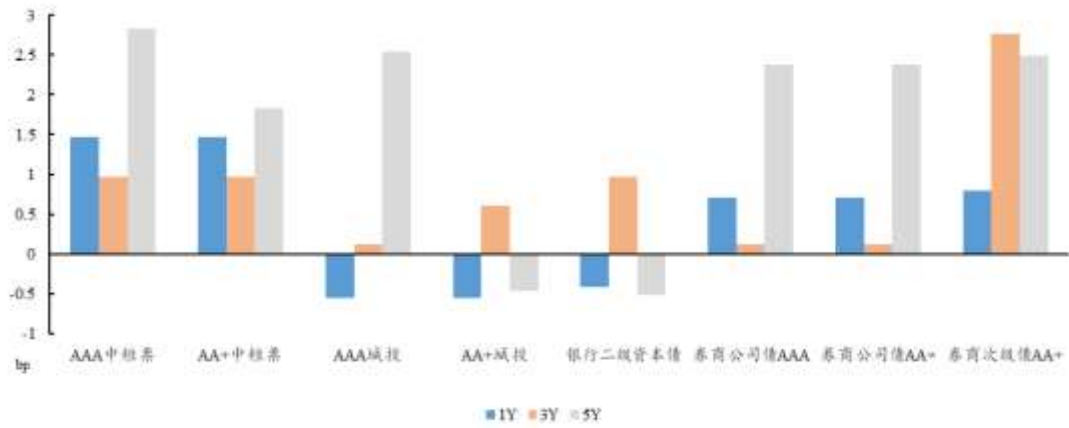
上周信用品种城投、银行短端收益率继续下行, 其余品种开始呈上行趋势, 5Y 上行尤其明显。利差方面, 多品种因收益上行利差走阔。

图四: 信用债收益率变化



数据来源：wind，富荣基金；统计区间：20260427-20260430

图五：信用利差变化



数据来源：wind，富荣基金；统计区间：20260427-20260430

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。