

富荣固收：债市整体震荡

观点：

(1) 国内方面：

当前经济呈弱修复态势，4月外贸超预期但结构集中度风险较高，信贷需求偏弱，外部环境不稳定，基本面对长端利率的压制力度可控，债市影响整体偏中性。

通胀方面，原油价格高位及输入性因素可能对债市形成一定偏空定价压力。资金面，短期“钱多”逻辑尚未逆转，流动性整体充裕，但需关注5月中下旬面临约1.3万亿中长期资金到期及政府债供给高峰。货币政策上，央行近期缩量续作属于流动性“削峰填谷”的技术性调节，意在纠偏资金利率过低的状态，同时加强了对长债利率下行的关注，短期内进一步宽松概率不大，但年中前后放松节奏仍有可能加快。

机构行为层面，当前交易盘多头力量虽强但较脆弱，利率向下突破需交易盘进一步发力并吸引配置盘跟随；同时资管“钱多”主线动力边际衰减，配置盘力量仍待释放，需警惕公募等交易盘高位止盈带来的情绪波动。

(2) 海外方面：

海外及其他，需关注5月中旬特朗普访华对风险偏好的影响、美伊地缘冲突推高油价、美联储降息预期谨慎，美元偏强震荡，外部因素或阶段性扰动债市。

(3) 债券市场：

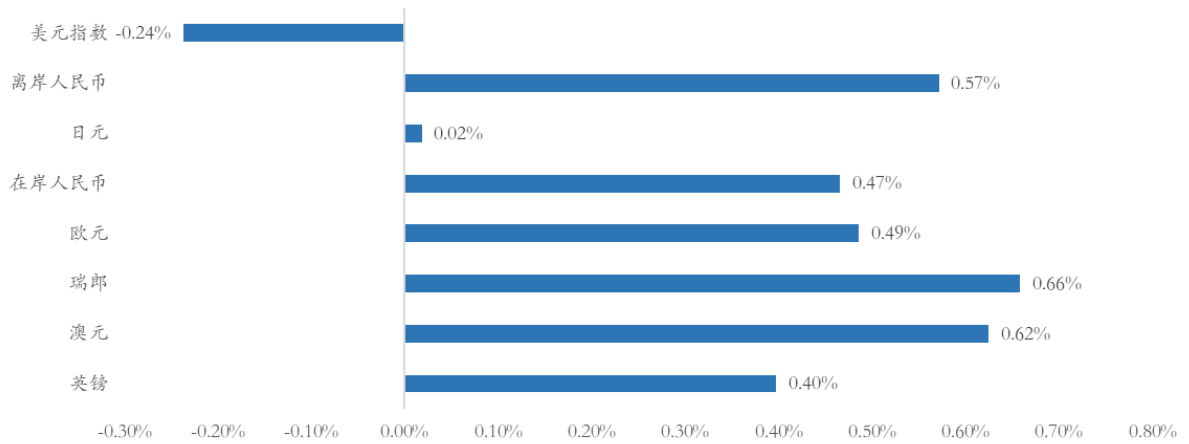
上周（2026年5月6日—2026年5月8日，以下简称上周）债市整体震荡。周初受50Y特别国债首发冲击，10Y国债上行突破1.76%，30Y新券一度触及2.2525%，此后市场震荡修复，全周多维持盘整波动局面。跨月后，资金价格由“超宽松”状态向中性状态靠拢，央行维持“价稳量缩”，但不代表保持市场流动性充裕的政策基调发生变化，更多属于“削峰填谷”性质。机构行为看，盘中券商高频博弈特征明显。全周来看，10Y国债在1.75%附近窄幅整理，30Y在2.25%附近波动运行，一级发行结果成为关键情绪节点。

展望后市，债市短期或将呈现震荡态势，利率上下突破均缺乏明确动能，不过30Y-10Y仍有利差压缩的空间。一方面，前期驱动利率快速下行的“资金面超季节性宽松”与“理财等资管资金持续涌入”两大因素正出现边际变化，叠加央行缩量操作、政府债供给高峰临近及中长期资金集中到期，流动性的自发宽松格局面临收敛压力；另一方面，实体经济融资需求依然偏弱，内需修复缓慢，出口高增的持续性存在不确定性，基本面尚不足以推动利率大幅上行。多空力量胶着下，市场大概率从单边下行切换至区间震荡。

1、上周高频数据

美元持续疲软，近期市场对中东地缘政治风险的担忧有所缓解，导致作为传统避险资产的美元吸引力下降，资金持续流出。同时，尽管美国4月新增非农就业人口数据（11.5万人）显著高于市场预期，但未能扭转市场对美联储未来降息的预期。截至5月8日，美元指数跌0.24%，非美货币普遍上涨，在岸人民币涨0.47%，瑞郎涨0.66%，澳元涨0.62%。

图一：主要货币变化率



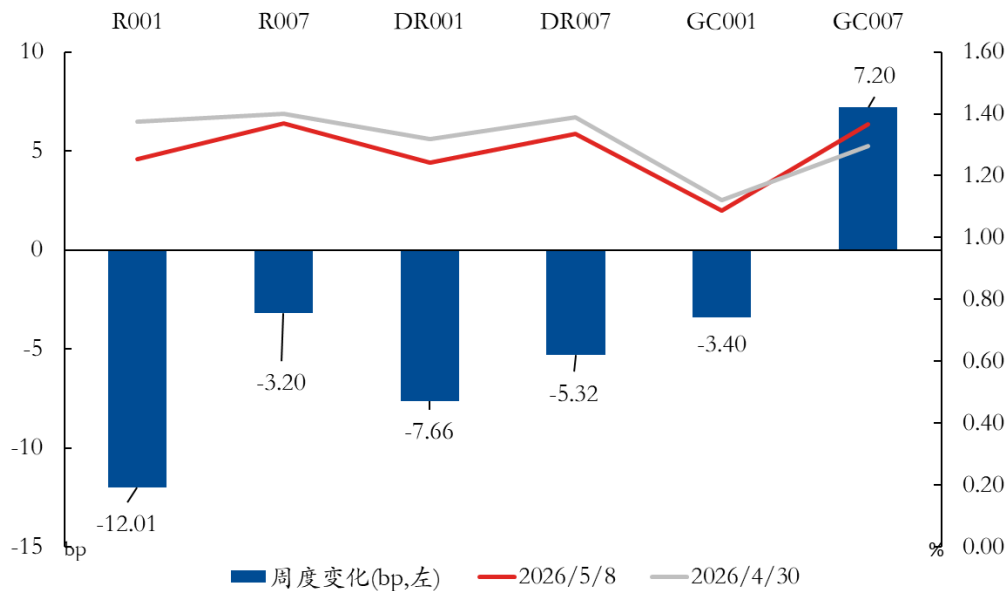
数据来源：wind，富荣基金；统计区间：20260506-20260508

2、上周债券市场

上周资金面呈现显著的净回笼特征，流动性边际收敛。DR001 下行 7.66BP 至 1.24%，DR007 下行 5.32BP 至 1.34%，R001 下行 12.01BP 至 1.25%，R007 下行 3.20BP 至 1.37%，GC001 下行 3.40BP 至 1.09%，GC007 上行 7.20BP 至 1.37%。

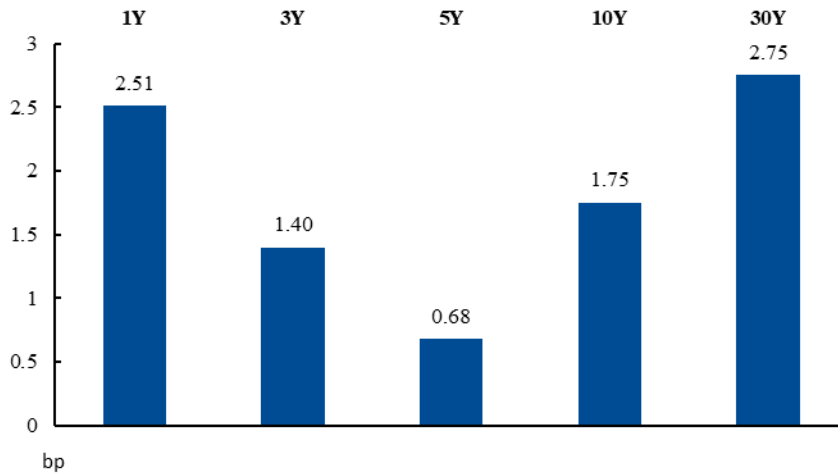
本周债市震荡分化。1Y、5Y、10Y、30Y 国债收益率分别较前一周变化 2.51BP、0.68BP、1.75BP、2.75BP 至 1.1871%、1.4856%、1.7648%、2.2455%。

图二：资金面变化



数据来源：wind，富荣基金；统计区间：20260506-20260508

图三：国债周度变化

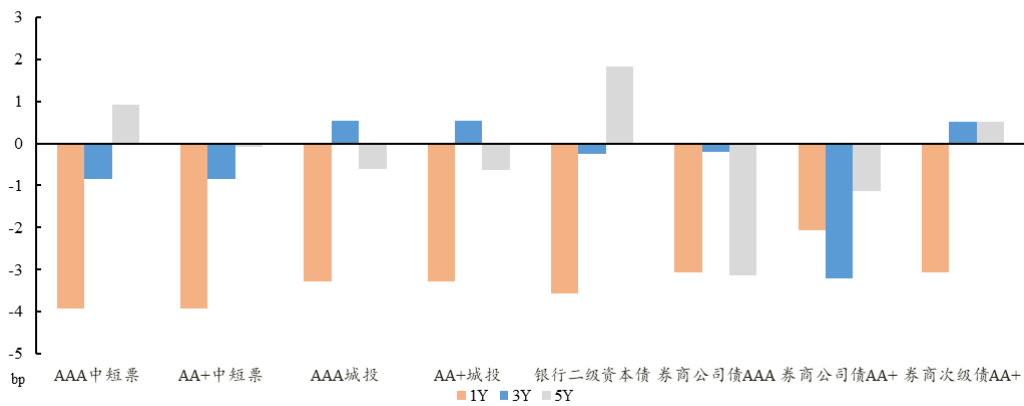


数据来源: wind, 富荣基金; 统计区间: 20260506-20260508

上周央行公开市场操作净回笼5500亿元。资金面整体维持宽松格局,DR001均值1.25%, DR007均值1.36%。

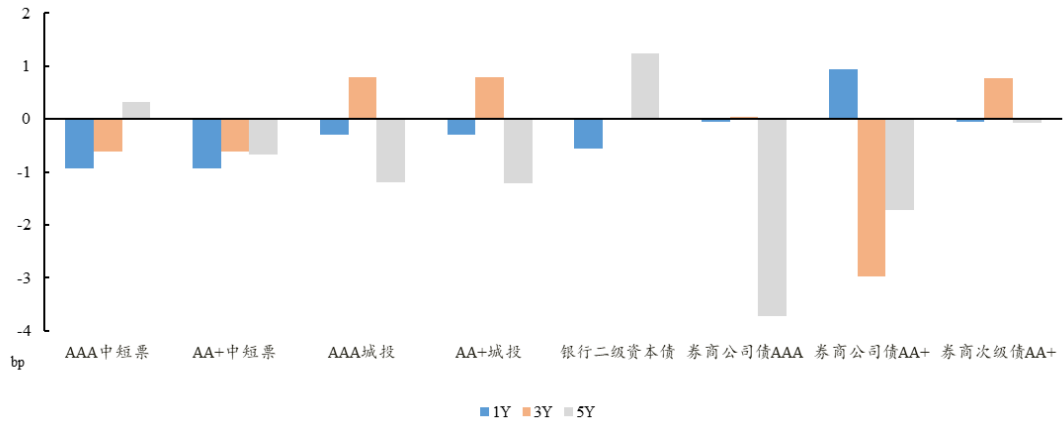
信用品种方面,短端收益率继续下行,长端出现分化。利差方面,多品种因短端下行快于长端,期限利差被动走阔。

图四: 信用债收益率变化



数据来源: wind, 富荣基金; 统计区间: 20260506-20260508

图五: 信用利差变化



数据来源：wind，富荣基金；统计区间：20260506-20260508

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。