

富荣固收：债市震荡偏多，资金宽松是核心支撑力

观点：

（1）国内方面：

当前国内经济处于弱修复阶段，内需修复动能整体偏弱，实体融资需求有限，社融信贷数据表现疲软，这一“弱信用”格局构成了债市的核心支撑。国内面临结构性通胀压力，输入型通胀是当前关注焦点，但其影响尚不足以触发货币紧缩。

资金面上，银行间流动性充裕的格局预计不会发生根本逆转，资金面整体将维持均衡偏松。但需要注意，资金利率最宽松的阶段可能已经过去。货币政策方面，央行政策焦点仍是支持实体经济，货币宽松基调有望延续。但鉴于银行净息差压力及输入型通胀担忧，短期内进一步降息降准的概率较低，政策或将更多通过结构性工具发力。

在“资产荒”背景下，机构对具备票息优势的资产存在刚性配置需求，银行等配置力量后续有望进一步发力，在资金价格平稳的环境下，资管机构的配置逻辑仍会持续生效。

（2）海外方面：

需警惕美国通胀超预期、美联储政策路径不确定性带来的海外债市调整压力，以及地缘政治风险推升油价带来的冲击，这些因素可能通过情绪和通胀渠道对国内债市形成扰动。

（3）债券市场：

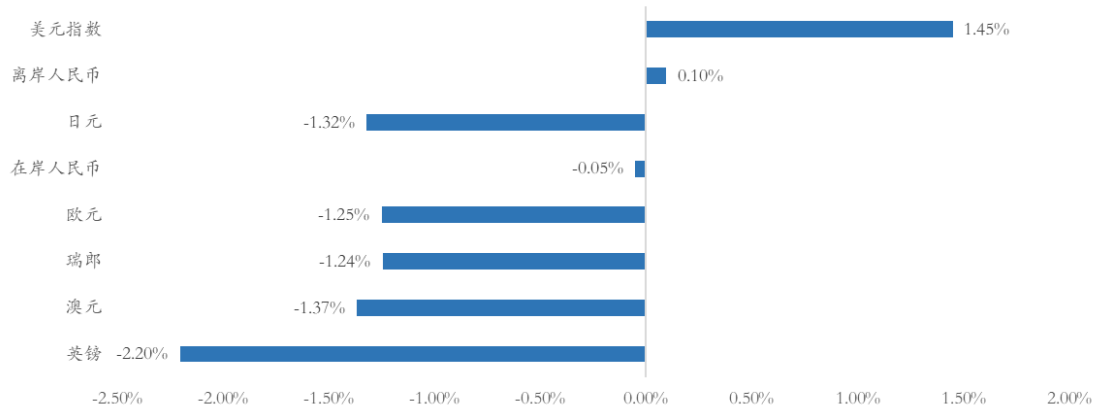
上周（2026年5月11日—2026年5月15日，以下简称上周）债市在资金面持续宽松、多重宏观叙事轮动的背景下，整体走出“先强后弱、波动加大”的行情。周初，尽管出口、通胀数据超出预期，且央行一季度货币政策执行报告释放出短期暂无降准降息的信号，但在资金充裕、权益市场走弱的配合下，现券连续三日走出多头行情，30年期国债波动幅度尤为显著，“资产荒”是市场主导逻辑，债市回调后随即被买盘承接。后半周，随着央行公开市场持续净回笼、资金价格边际上行，叠加市场避险情绪升温、一级市场发行结果不佳及券商转向卖出，债市出现明显回调。整体来看，宽松资金面仍是支撑市场的核心因素。

展望后市，预计短期债市整体呈现震荡格局。一方面，“资产荒”逻辑与宽松的资金面环境仍将延续，对债市形成基本面支撑，10年期国债收益率安全边际较高，回调空间有限。另一方面，资金面最宽松阶段已过，利率下行空间受限，市场对利空因素可能更为敏感。此外，输入型通胀与海外债市调整是当前市场普遍提及的潜在风险点。

1、上周高频数据

美元的强势表现主要得益于避险动能与就业数据的双重支撑。中东霍尔木兹海峡航运安全问题引发市场担忧，推动避险资金回流美元资产。美联储政策走向是影响美元走势的核心因素。美国4月非农就业数据表现强劲，既缓解了市场对经济放缓的担忧，也削弱了美联储近期降息预期，为美元提供了基础支撑。截至5月15日，美元指数累计上涨1.45%，在岸人民币下跌0.05%，英镑下跌2.20%，澳元下跌1.37%。

图一：主要货币变化率



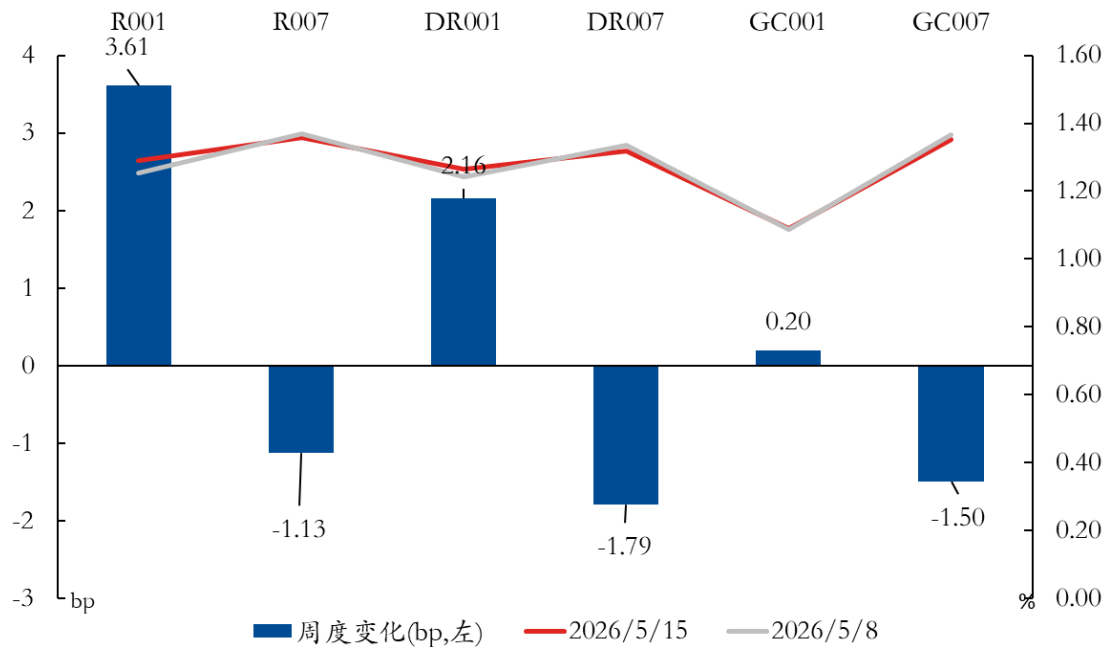
数据来源：wind，富荣基金；统计区间：20260511-20260515

2、上周债券市场

资金面持续宽松。DR001 上行 2.16bp 至 1.26%，DR007 下行 1.79bp 至 1.32%，R001 上行 3.61bp 至 1.29%，R007 下行 1.13bp 至 1.36%，GC001 上行 0.20bp 至 1.09%，GC007 下行 1.50bp 至 1.35%。

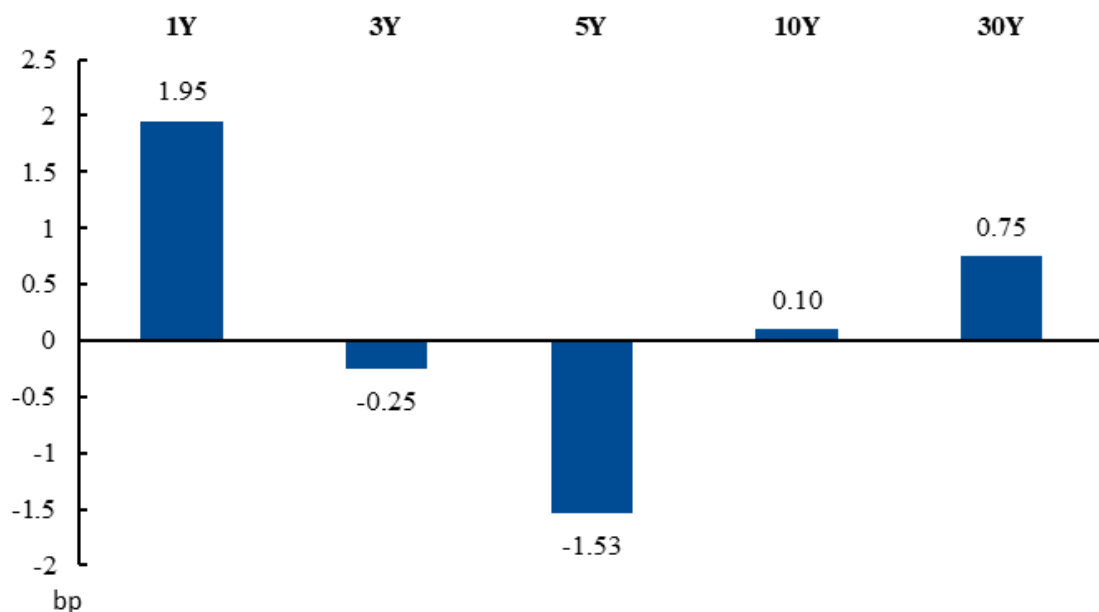
债市收益率整体下行。1Y、5Y、10Y、30Y 国债收益率分别较前一周变化 1.95bp、-1.53bp、0.10bp、0.75bp 至 1.2066%、1.4703%、1.7658%、2.2530%。

图二：资金面变化



数据来源：wind，富荣基金；统计区间：20260511-20260515

图三：国债周度变化

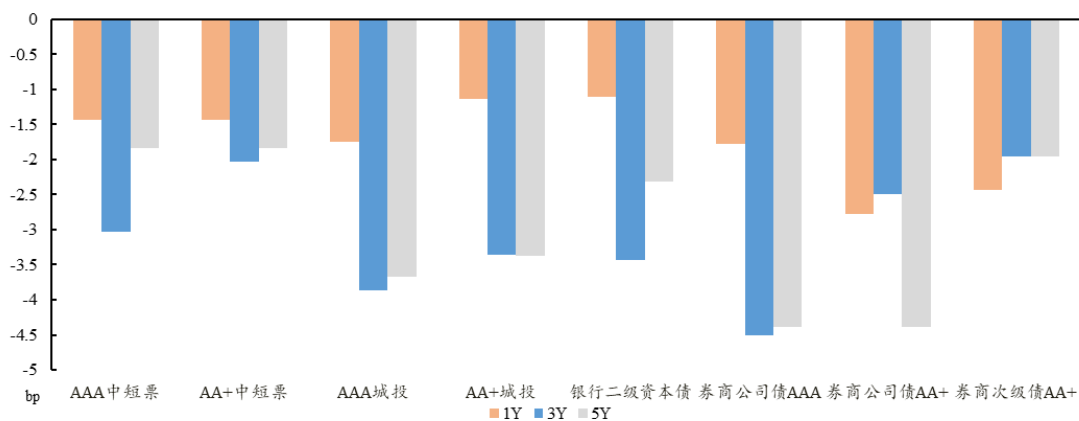


数据来源: wind, 富荣基金; 统计区间: 20260511-20260515

上周央行公开市场操作净回笼510亿元。资金面整体维持宽松格局,DR001均值1.24%,DR007均值1.34%。

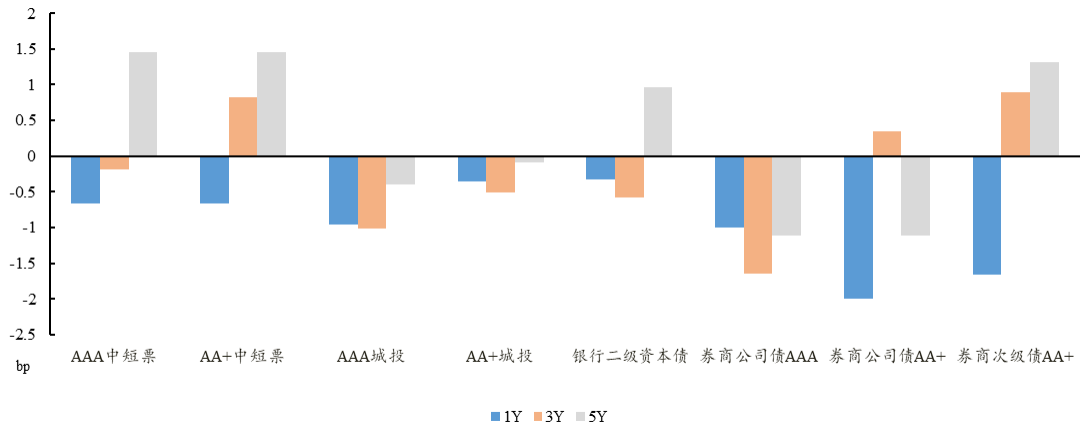
信用债收益率大多继续下行,总体长端下行更多。利差方面涨跌不一,总体收窄品种多于走阔品种。

图四: 信用债收益率变化



数据来源: wind, 富荣基金; 统计区间: 20260511-20260515

图五: 信用利差变化



数据来源：wind，富荣基金；统计区间：20260511-20260515

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。