

富荣固收：债市维持震荡偏多

观点：

（1）国内方面：

当前经济仍处于“弱现实”阶段，信贷与社融数据持续偏弱，内需修复乏力，基建托底及地产回稳均未见明显成效。经济呈现“科技通胀、传统通缩”的K型分化格局，或出现“无信贷增长”情形，整体基本面对债市形成支撑。

通胀目前并非市场核心矛盾。国内“传统通缩”格局延续，输入性通胀压力整体有限。市场中期主线可能从“资金宽松”逐步转向“通胀约束”，但短期内不具备全面再通胀的基础，通胀对债市的扰动或可控。

当前资金面正从宽松向中性回归，但大幅收紧概率不大。央行通过“削峰填谷”引导DR001温和回升，跨月后资金利率或有所回落。信贷需求不足与存贷差走阔仍是支撑资金宽松的底层逻辑，央行保持流动性充裕、促进融资成本低位运行的支持性态度未变，汇率、资金空转及长端利率是其重要考量因素。

银行受信贷需求不足影响，增加了债券配置力度；理财规模保持韧性，支撑债基负债端有持续资金流入。保险机构对超长端品种仍有补配空间，若后续保险配置从逆势配置转为趋势交易，配置盘与交易盘形成合力，有望进一步压缩超长端利差。

（2）海外方面：

美联储会议纪要鹰派程度超市场预期，降息时点预期持续后移，海外紧缩环境对国内债市形成外部约束。美国就业与PMI数据表现强劲，加息预期进一步升温。

（3）债券市场：

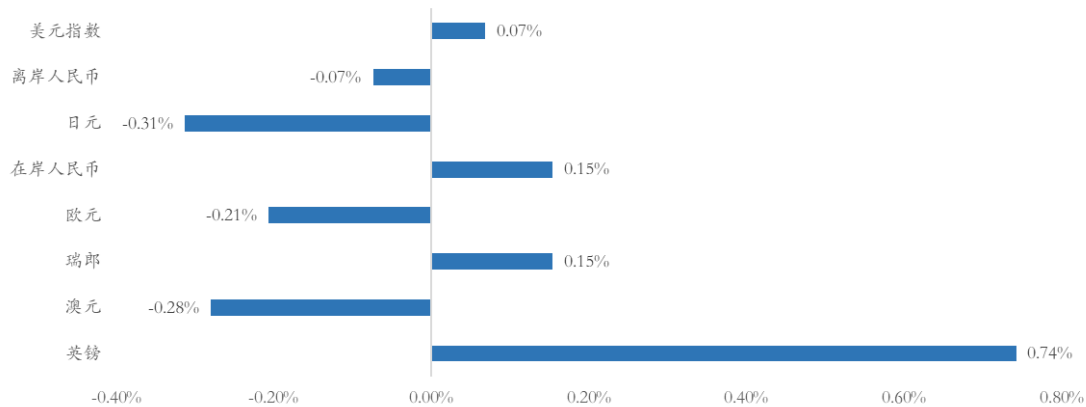
上周（2026年5月18日—2026年5月22日，以下简称上周）债市整体呈现先强后弱、利率先下后上的走势。行情驱动核心来自资金面由松转紧与止盈盘集中释放。周初在4月经济数据全面不及预期的利好催化下，现券收益率震荡下行，10年期国债一度触及1.735%低位，30年期国债下行至2.22%附近，国债期货T合约创2025年7月以来新高。后半周，资金面持续收敛叠加机构止盈情绪升温，债市承压回调，3-5年期国债调整幅度较大，10年期国债回升至1.75%附近，30年期波动于2.23%左右，TL合约在113价位附近反复拉锯。

展望后市，当前基本面弱复苏的格局并未发生改变，受资金收敛与浮盈兑现影响，债市进入震荡休整阶段，短期仍大概率维持震荡偏多格局。基本面“弱现实”的格局并未扭转，信贷需求持续偏弱，为资金面维持宽松提供了底层支撑；尽管央行有意引导资金回归中性，但回笼节奏温和，并无大幅收紧的意图。与此同时，机构行为已形成正向合力，银行受信贷需求不足影响增配债券资产，理财规模保持韧性，支撑债基负债端资金持续流入，保险机构对超长端债券仍有补配空间。

1、上周高频数据

美国经济数据表现具备韧性，就业与制造业相关数据向好，叠加通胀仍存在反弹压力，市场对于美联储维持高利率的预期有所加固，为美元指数守住99关口提供支撑。截至5月22日，美元指数涨0.07%，在岸人民币涨0.15%，英镑涨0.74%，日元跌0.31%。

图一：主要货币变化率



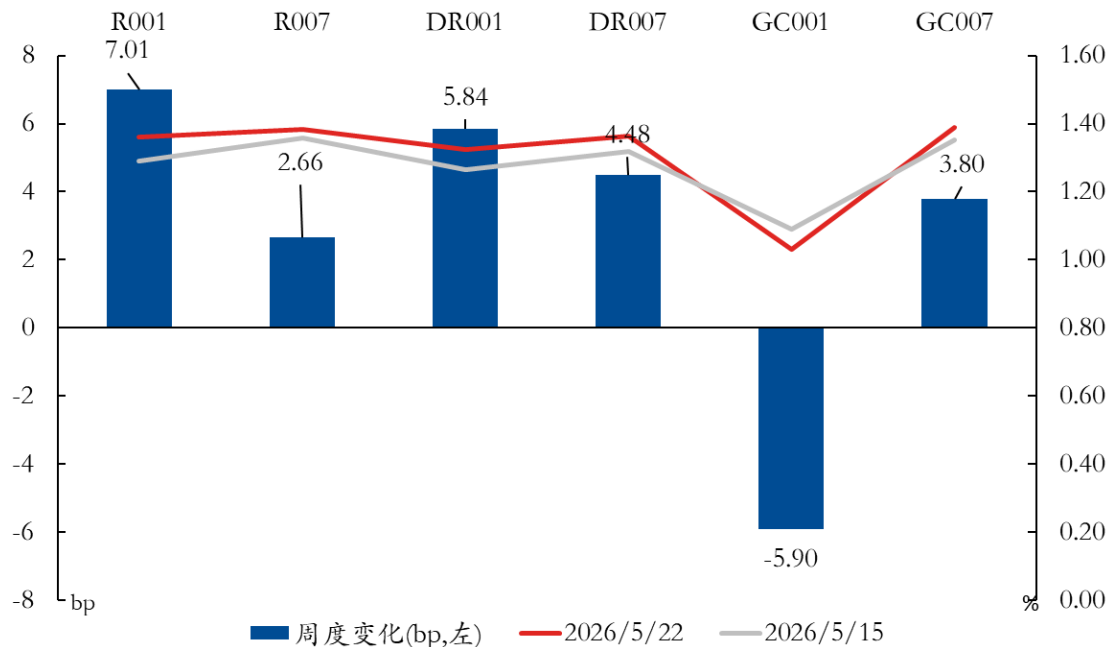
数据来源：wind，富荣基金；统计区间：20260518-20260522

2、上周债券市场

资金面保持平稳运行，央行大额净投放对冲月末扰动。DR001 上行 5.84bp 至 1.32%，DR007 上行 4.48bp 至 1.36%，R001 上行 7.01bp 至 1.36%，R007 上行 2.66bp 至 1.38%，GC001 下行 5.90bp 至 1.03%，GC007 上行 3.80bp 至 1.39%。

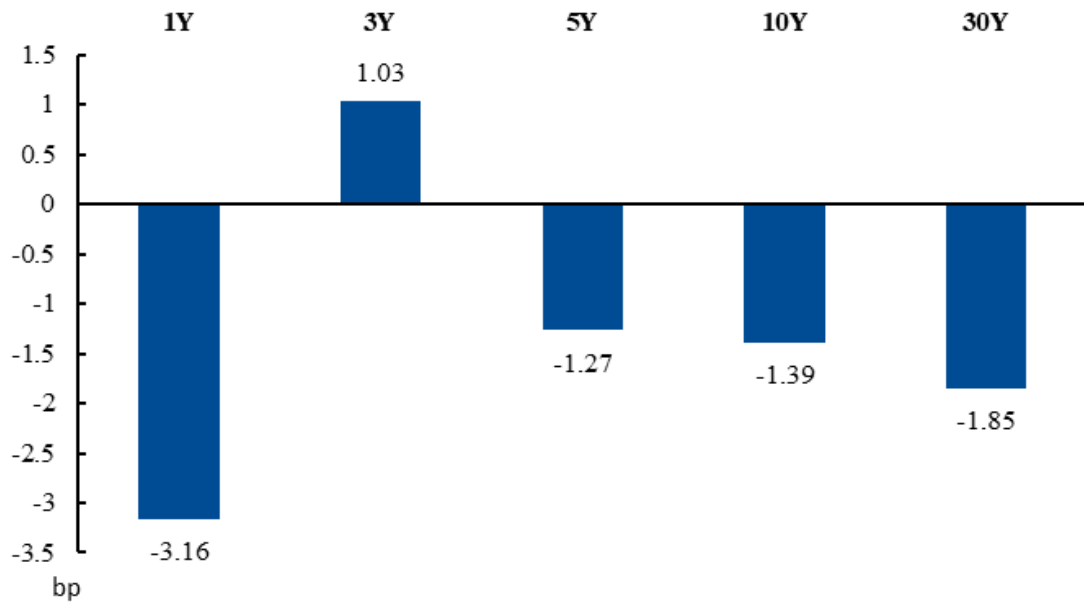
债市先扬后抑震荡分化。1Y、5Y、10Y、30Y 国债收益率分别较前一周变化-3.16bp、-1.27bp、-1.39bp、-1.85bp 至 1.1750%、1.4576%、1.7519%、2.2345%。

图二：资金面变化



数据来源：wind，富荣基金；统计区间：20260518-20260522

图三：国债周度变化

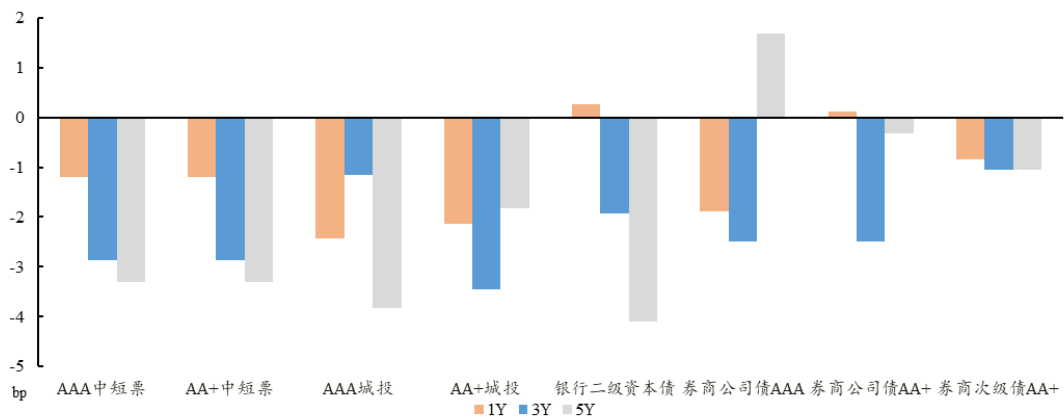


数据来源：wind，富荣基金；统计区间：20260518-20260522

上周央行净回笼 3985 亿元，资金面前半周延续宽松、后半周趋于收敛，1Y 国股行存单发行价格上行至 1.4464%，DR007 加权价格上行至 1.3634%。

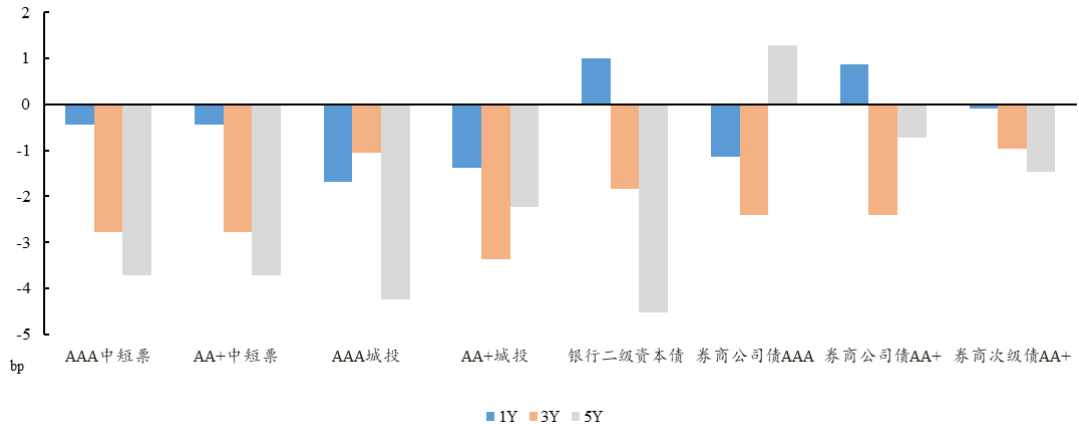
信用品种方面，仅 AAA 券商公司债 5Y 收益率上行，其余品种收益率继续下行；利差方面，多数品种持续收敛。

图四：信用债收益率变化



数据来源：wind，富荣基金；统计区间：20260518-20260522

图五：信用利差变化



数据来源：wind，富荣基金；统计区间：20260518-20260522

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。