

## 富荣固收：债市或进入基本面交易，震荡偏多

### 观点：

#### (1) 国内方面：

内需偏弱格局短期难以扭转，经济修复节奏放缓，新动能暂无法对冲传统经济走弱，“弱现实”环境对债市构成支撑。社融增速大概率维持低位区间，政府债供给扰动或有限。

CPI 温和修复，但并非全面再通胀。通胀担忧总体有限，对债市扰动或可控。

跨月后资金面迎来季节性宽松，但季末扰动客观存在。央行呵护态度明确，流动性充裕格局延续。货币政策适度宽松的基调未变，短期进一步宽松必要性不大，降准、降息概率有所下降，但市场仍存在相关预期。

“资产荒”将持续演绎，非银配置力量强劲。险资为改善半年末偿付能力、大行完成增资后提升承接能力、中小行为做大半年末资产规模，均有增配超长债的需求。但交易型机构仓位已处高位区间，配置型机构相对谨慎，市场不确定性有所上升，后续需重点跟踪券商超长债净买入数据。

#### (2) 海外方面：

美伊潜在协议带来谨慎乐观，全球通胀担忧边际降温；美联储加息预期回摆，美债短期或有韧性。美国经济呈现“K型”格局，非美利率趋于下行但波动仍存。

#### (3) 债券市场：

上周（2026年5月25日—2026年5月29日，以下简称上周）央行连续净投放叠加市场传闻，机构欠配压力释放，推动债券收益率整体下行。

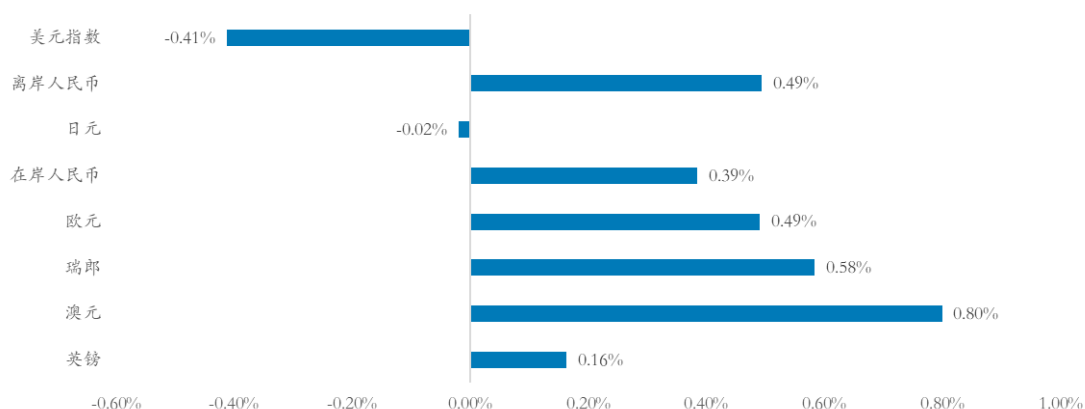
展望后市，债市处于基本面“弱现实”与温和通胀构成的顺风环境中，利率下行趋势尚难逆转。跨月后资金面有望季节性转松，在央行的流动性呵护下，DR007 中枢虽或小幅抬

升，但难突破 1.5%，流动性充裕格局将得以延续；货币政策适度宽松的基调未改，LPR 调降等潜在操作仍可提供市场催化。当前低利率、低波动环境下，“资产荒”逻辑持续强化，保险、银行等配置盘对超长债的需求旺盛，但交易型机构仓位已处偏高位置，任何预期边际变化都可能放大市场波动。整体而言，债市正处于多重利好共振阶段，趋势未完，但拥挤交易下的内在不稳定性值得警惕。

## 1、上周高频数据

美国公布的一季度 GDP 修正值萎缩 0.2%，略好于预期，经济韧性仍在。不过市场对经济衰退的担忧未消，叠加中东地缘风险反复，资金避险需求温和支撑美元。整体来看，多空因素交织，美联储政策预期与经济数据的博弈令美元维持窄幅震荡，短期缺乏明确方向性驱动。截至 5 月 29 日，美元指数跌 0.41%，在岸人民币涨 0.39%，澳元涨 0.80%，欧元涨 0.49%。

图一：主要货币变化率



数据来源：wind，富荣基金；统计区间：20260525-20260529

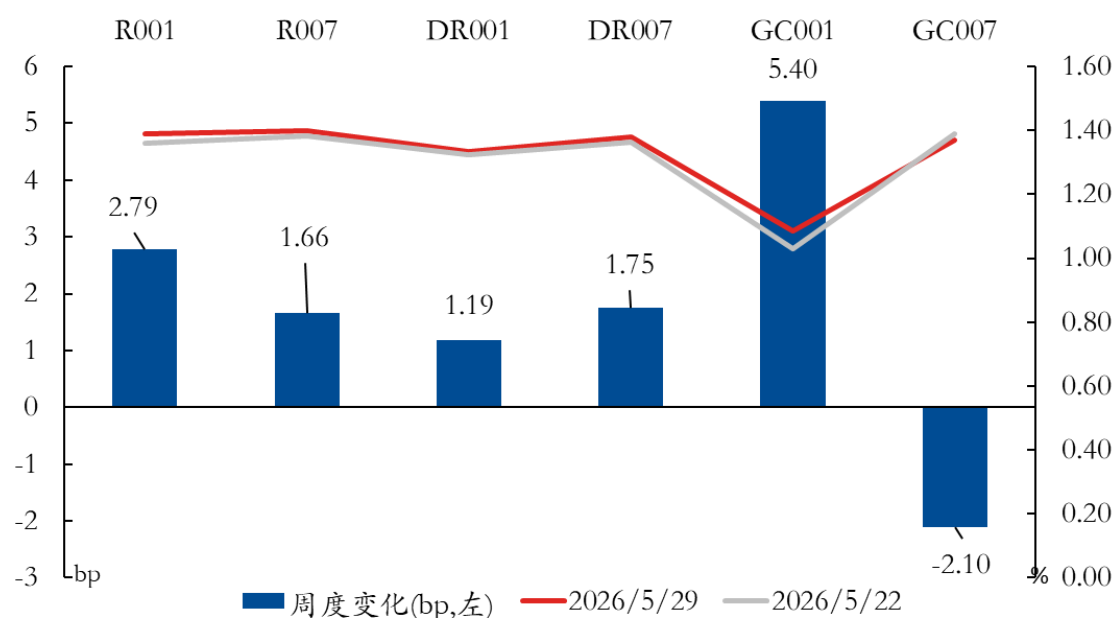
## 2、上周债券市场

央行月末呵护，资金面平稳宽松运行。DR001 上行 1.19bp 至 1.33%，DR007 上行

1.75bp 至 1.38%，R001 上行 2.79bp 至 1.39%，R007 上行 1.66bp 至 1.40%，GC001 上行 5.40bp 至 1.08%，GC007 下行 2.10bp 至 1.37%。

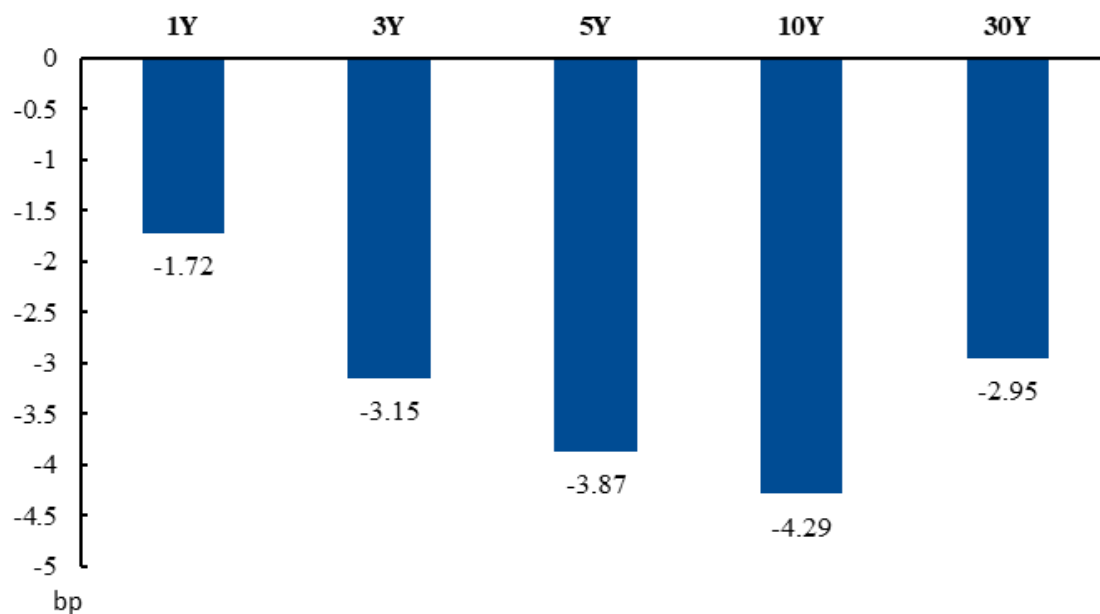
**债市收益率下行，股债跷跷板再现。**1Y、5Y、10Y、30Y 国债收益率分别较前一周变化-1.72bp、-3.87bp、-4.29bp、-2.95bp 至 1.1578%、1.4189%、1.7090%、2.2050%。

**图二：资金面变化**



数据来源：wind，富荣基金；统计区间：20260525-20260529

**图三：国债周度变化**

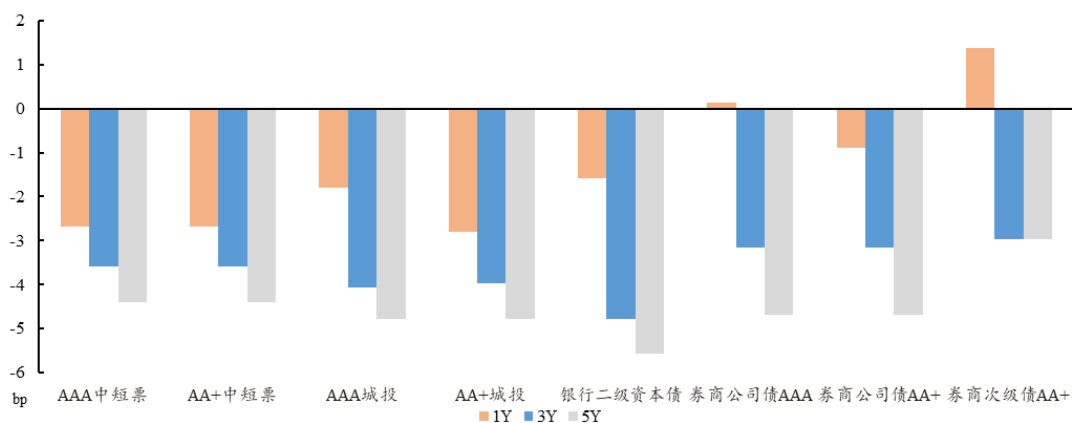


数据来源: wind, 富荣基金; 统计区间: 20260525-20260529

OMO 净投放 7044 亿, 资金面均衡宽松, DR001、DR007 加权价格上行至 1.3349%、1.3809%, 1y 国股行存单发行价在 1.44%附近, 1y 国债下行至 1.1425%。

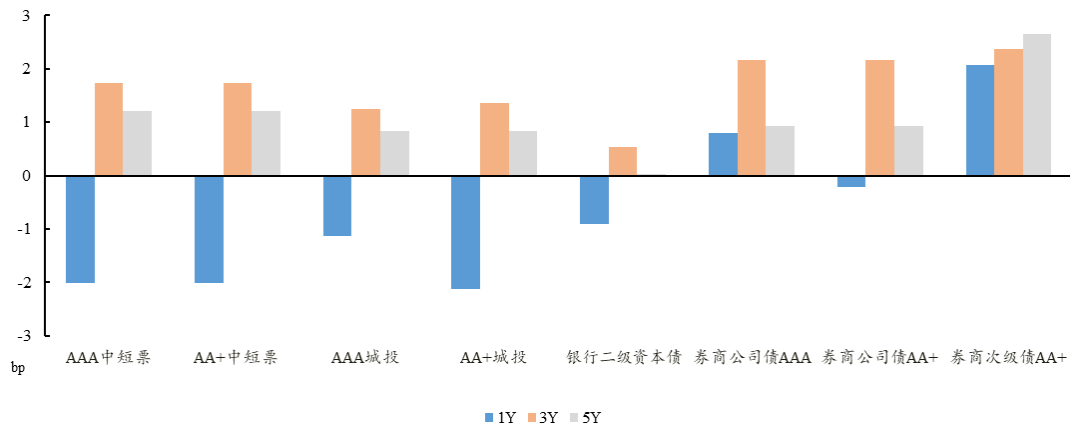
信用债收益率大多继续下行, 长久期幅度更大。信用利差方面各品种短久期利差收窄为主, 3Y 与 5Y 品种继续走阔。

图四: 信用债收益率变化



数据来源: wind, 富荣基金; 统计区间: 20260525-20260529

图五: 信用利差变化



数据来源：wind，富荣基金；统计区间：20260525-20260529

**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。