

富荣固收：债市在关键点位反复拉锯

观点：

(1) 国内方面：

国内经济呈现 K 型修复或弱修复格局，内生需求依然偏弱，实体融资需求不足，广谱利率下行趋势未变，对债市形成支撑。

资金利率将向政策利率温和回归。季末资金波动可能加大，但季末过后资金或再度迎来季节性宽松，银行负债成本下行趋势有望打开利率下行空间。央行或将维持“以我为主”的政策基调，整体政策意图仍是保持流动性合理充裕，但操作思路已从“总量补水”转向“结构微调”，更注重价格型调控，旨在引导资金利率回归合理水平。

在实体融资偏弱背景下，机构坚实的配置刚需是主导债市的核心驱动力。当前市场由交易盘主导，收益率后续进一步下行或需等待保险等配置盘力量的边际入场，季末前机构行为分化可能加剧市场波动。

(2) 海外方面：

海外市场波动（如美国非农数据、美联储政策预期、美股调整及地缘风险等）可能对国内债市情绪构成短期扰动，中长期影响路径存在分歧。

(3) 债券市场：

上周（2026 年 6 月 1 日—2026 年 6 月 5 日，以下简称上周）债市呈现“先突破后回调、多空在关键点位反复拉锯”的格局。月初受资金面持续宽松及基本面偏弱预期推动，长债收益率一举突破重要阻力位，10Y 国债新券 260010 下破 1.70% 关口，30Y 国债下探至 2.1875%，TL 合约站上 114 价位。随后央行连续缩量直至零投放逆回购，叠加官媒释放相关信号，市场做多情绪受到明显敲打，债市连续两日回调，10Y 活跃券回到 1.71% 附近。

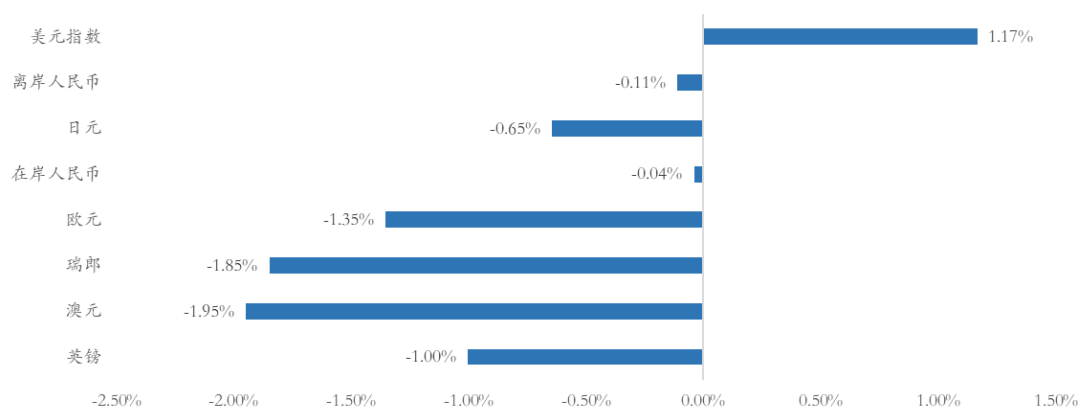
周四随着做多热情重燃，曲线再度牛平，30Y 重新下破 2.19%，宣告回踩结束。周五涨势再度止步，券商全力卖出，TL 未能收复 114。10Y 国债下破 1.70%需央行降息配合，否则止盈压力将增大。中线关注 6 月下半月基本面数据及配置盘进场节奏。

展望后市，预计短期债市或将重回震荡格局，但利率下行的中长期趋势未变，短期面临资金面边际收敛、季末时点及海外情绪扰动的压力。

1、上周高频数据

布伦特原油价格维持高位区间，美伊和平协议进展仍陷于停滞，地缘政治风险溢价持续存在。美元指数温和走强，得益于两方面支撑：一是中东局势紧张带来的避险需求；二是美国前端收益率再度上升，2 年期国债收益率保持在 4%以上。截至 6 月 5 日，美元指数涨 1.17%，非美货币普遍下跌，在岸人民币跌 0.04%，澳元跌 1.95%，欧元跌 1.35%。

图一：主要货币变化率



数据来源：wind，富荣基金；统计区间：20260601-20260605

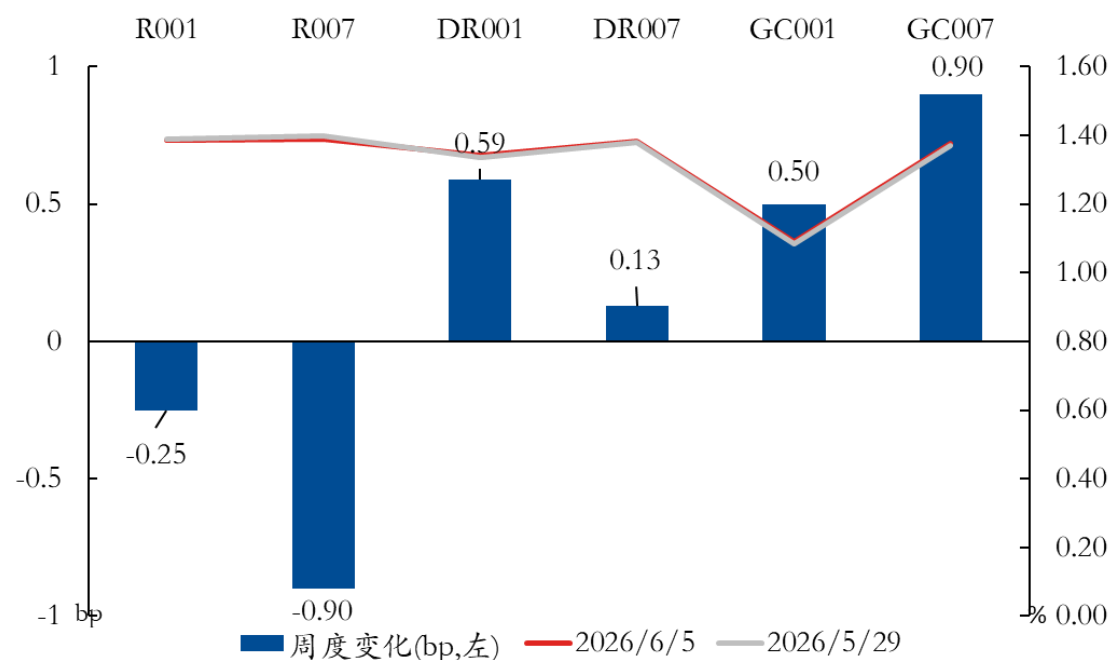
2、上周债券市场

上周投放集中到期致大额净回笼，周五逆回购重启放量对冲。DR001 上行 0.59bp 至 1.34%，DR007 上行 0.13bp 至 1.38%，R001 下行 0.25bp 至 1.39%，R007 下行 0.90bp

至 1.39%，GC001 上行 0.50bp 至 1.09%，GC007 上行 0.90bp 至 1.38%。

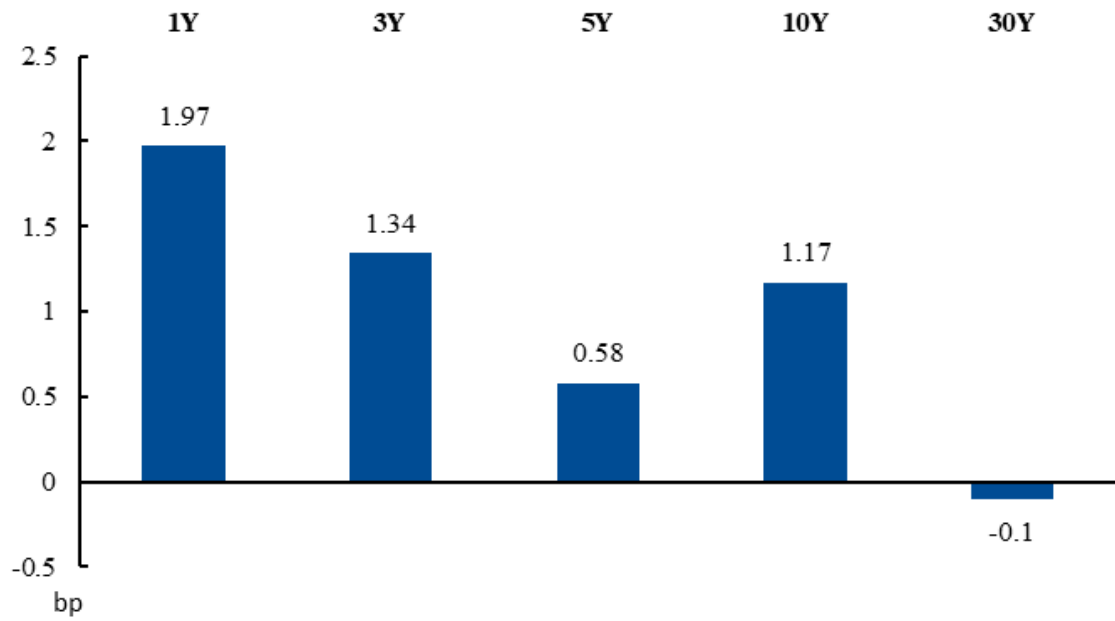
债市走势震荡。1Y、5Y、10Y、30Y 国债收益率分别较前一周变化 1.97bp、0.58bp、1.17bp、-0.10bp 至 1.1775%、1.4247%、1.7207%、2.2040%。

图二：资金面变化



数据来源：wind，富荣基金；统计区间：20260601-20260605

图三：国债周度变化

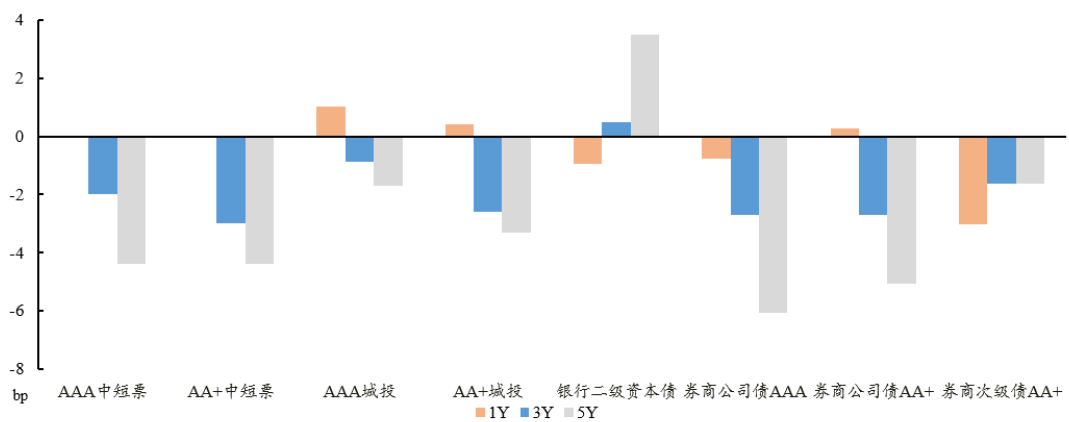


数据来源: wind, 富荣基金; 统计区间: 20260601-20260605

央行净回笼 9827 亿元, 资金面呈现收敛特征, 1Y 国股行存单发行价格上行至 1.4370%, DR007 加权价格上行至 1.3822%。

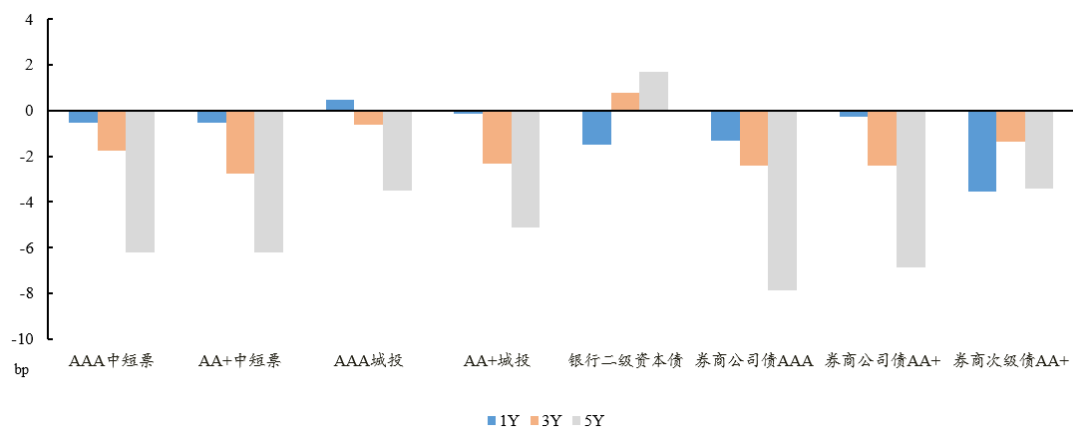
信用品种城投、券商品种收益率继续下行, 银行 5Y 反而呈上行状态。利差方面, 大多数品种利差收窄, 银行 5Y 品种利差走阔。

图四: 信用债收益率变化



数据来源: wind, 富荣基金; 统计区间: 20260601-20260605

图五：信用利差变化



数据来源：wind，富荣基金；统计区间：20260601-20260605

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。