

富荣固收：债市盘整，静待方向

观点：

（1）国内方面：

经济仍处于“弱现实”阶段，内需修复偏弱，信贷与社融数据未见实质性改善，对债市构成根本性支撑。三季度政府债供给压力预计较大，尤其7月可能成为年内供给大月。7月底的政治局会议是重要政策观察窗口。通胀，输入性通胀压力边际缓释，国际油价回落带动PPI同比见顶回落概率增大。国内核心CPI缺乏持续大幅上行的基础，通胀上行动力衰减，对债市影响减弱。

跨季后资金面将季节性转松，7月中下旬政府债供给放量可能形成扰动。整体维持紧平衡，大幅宽松与极端收紧均难出现。货币政策上，央行或维持中性偏松的流动性环境以支持政府债发行，无意过度收紧。跨季后银行配置意愿有望修复，保险对超长债的增配节奏可能边际放缓但底层逻辑未变，理财资金增量预计对市场形成支撑。资产荒逻辑有所强化。

（2）海外方面：

美伊局势缓和带动油价回落，缓解输入性通胀压力。美联储加息预期升温、强美元环境对风险资产有所压制，但人民币汇率稳中向好可能边际收紧国内货币条件。

（3）债券市场：

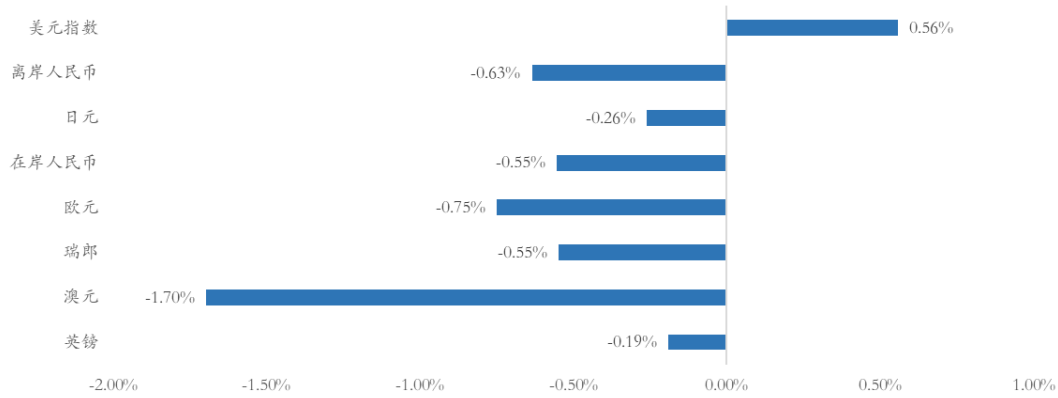
上周（2026年6月22日—2026年6月26日，以下简称上周）债市先跌后涨，主要因素为央行增量投放引发的资金面预期。上周初，在央行净回笼、季末压力资金价格偏高的情况下，市场交易“紧平衡”，长端收益率震荡上行。周三逆转，MLF超额续作叠加次日隔夜逆回购新工具宣布落地，央行明确释放稳资金利率意图，市场定价由“资金紧”切换至“资金保持宽松可期”，多头情绪集中释放，10Y收益率最低下行至1.7245%，TL合约冲高至114.25。虽受MLF加点传言扰动期货短暂跳水，但尾盘均修复企稳，基金与保险接替券商成为主力买盘。整体看，央行流动性管理框架的新工具落地，有效缓解了季末资金担忧，后续需观察新工具实际投放节奏及资金利率中枢能否稳固下移。

展望后市，短期债市以区间震荡为主，上行风险或有限，但下行需等待新的催化。当前经济“弱现实”格局与资金趋稳构成债市底部区间支撑，但三季度政府债供给压力、海外央行政策及机构配置节奏或将增加市场多空拉锯的复杂性。长期来看，随着货币政策宽松窗口有望打开，利率下行空间依然可期。对于30Y-10Y利差，仍有被压缩的可能，但需等待。

1、上周高频数据

美国经济分析局公布的数据显示，5月个人消费支出(PCE)物价指数同比上涨4.1%，高于4月的3.3%，也是近三年来首次重新突破4%。能源价格上涨成为推动整体通胀回升的重要因素，中东局势持续紧张导致国际油价维持高位，也进一步增强了市场对于美国通胀回落速度放缓的预期。截至6月26日，美元指数涨0.56%，非美货币普遍下跌，在岸人民币跌0.55%，欧元跌0.75%，澳元跌1.70%。

图一：主要货币变化率



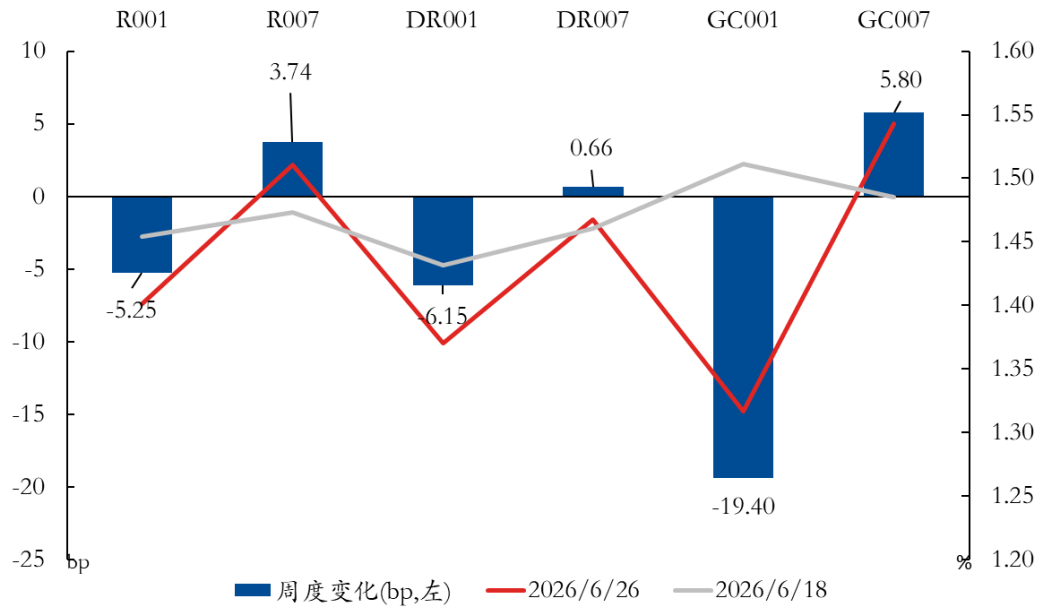
数据来源：wind，富荣基金；统计区间：20260622-20260626

2、上周债券市场

上周央行跨季前加大公开市场对冲。DR001 下行 6.15BP 至 1.37%，DR007 上行 0.66BP 至 1.47%，R001 下行 5.25BP 至 1.40%，R007 上行 3.74BP 至 1.51%，GC001 下行 19.40BP 至 1.32%，GC007 上行 5.80BP 至 1.54%。

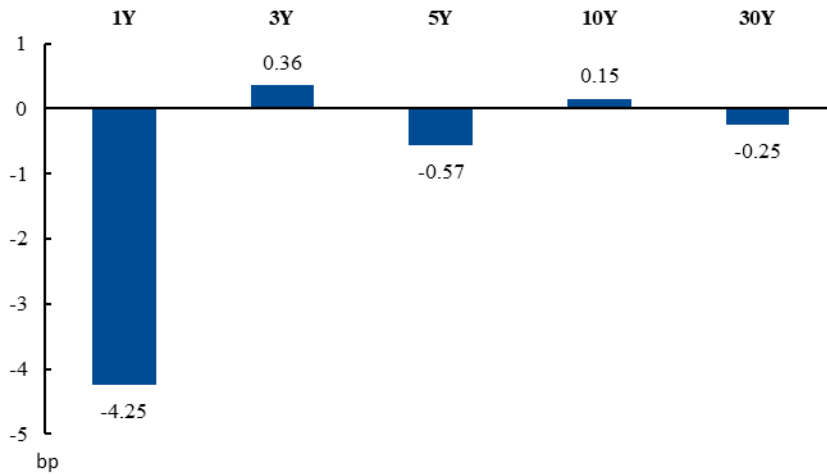
上周债市收益率普遍下行。1Y、5Y、10Y、30Y 国债收益率分别较前一周变化-4.25BP、-0.57BP、0.15BP、-0.25BP 至 1.1292%、1.4350%、1.7314%、2.2176%。

图二：资金面变化



数据来源：wind，富荣基金；统计区间：20260622-20260626

图三：国债周度变化

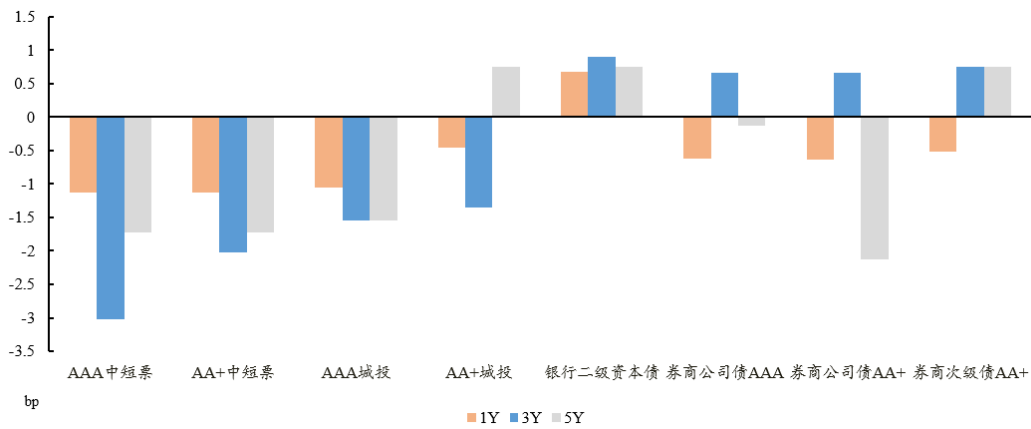


数据来源: wind, 富荣基金; 统计区间: 20260622-20260626

上周央行净投放 8097 亿元, 1y 国股行存单发行价格上行至 1.49%, DR007 加权价格上行至 1.4662%。

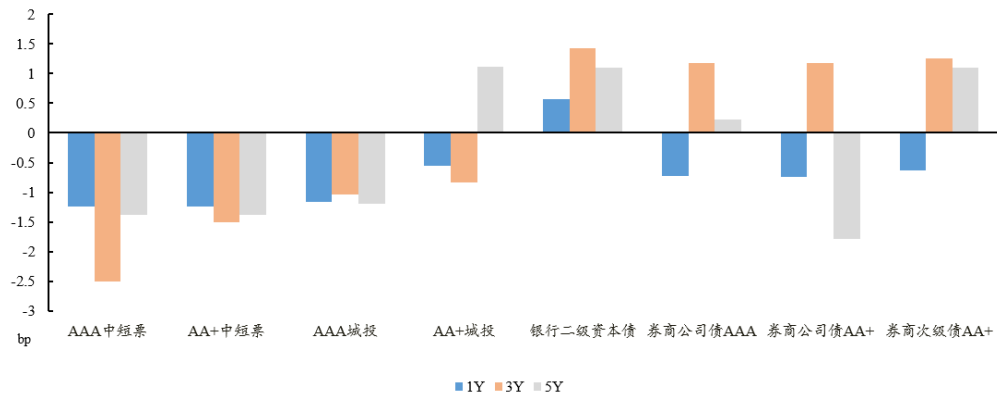
上周中短票及城投品种收益继续下行, 但银行二级资本债开始反弹, 其余品种 3y 少量上行。利差方面, 中短票及城投利差收窄, 银行二级资本债利差走阔。

图四: 信用债收益率变化



数据来源: wind, 富荣基金; 统计区间: 20260622-20260626

图五: 信用利差变化



数据来源：wind，富荣基金；统计区间：20260622-20260626

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。