

富荣固收：债市窄幅震荡

观点：

（1）国内方面：

内需修复基础仍不稳固，经济呈现弱复苏与结构分化特征，地产链拖累明显，当前基本面对债市构成支撑。二季度经济边际走弱态势或有所缓解。PPI 同比受外部价格因素影响减弱，CPI 维持温和运行，通胀压力整体缓和，但需关注地缘冲突导致油价高位运行带来的不确定性。

税期扰动过后资金压力将边际缓释，资金利率有望回落或在窄幅区间内平稳运行，但需警惕政府债券供给放量带来的阶段性扰动。下半年存在降准可能，政策利率亦有下调空间，但短期内进一步降息概率较低，货币政策整体维持中性稳健基调，难以驱动利率单边下行。

配置盘（如保险、银行）需求仍存，对长端有托底作用，但交易盘久期处于高位，需警惕市场拥挤度偏高及潜在赎回引发的负反馈风险。

（2）海外方面：

人民币汇率或维持强势，将进一步加剧“资产荒”格局，对债市形成利好；但需关注地缘冲突推升油价及通胀预期，以及全球风险资产波动可能带来的情绪传导。

（3）债券市场：

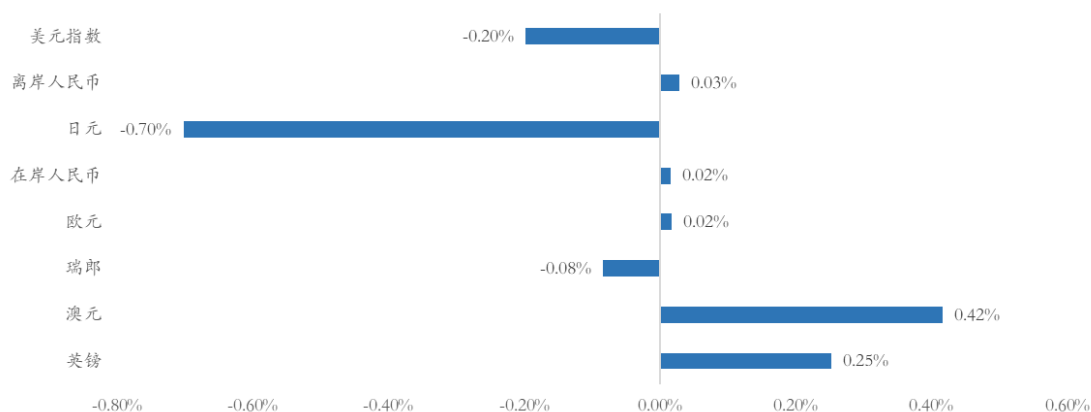
上周（2026 年 7 月 13 日—2026 年 7 月 17 日，以下简称上周）债市当前处于多空胶着的窄幅震荡格局，交易主线为“内生动能疲弱与政策呵护下的安全资产溢价，同外围风险传导与政策观望情绪之间的拉扯”。市场没有明确单边方向，仅在极窄区间内反复震荡。周初，霍尔木兹海峡紧张局势升级、美国加大对伊打压力度引发全球避险情绪，在此背景下，国内债市仍演绎弱震荡行情。周中，二季度 GDP、社融等数据公布后，进一步巩固了市场配置信心，保险、基金在超长端持续承接，但降息空间受银行净息差及资金空转约束，做多缺乏新催化。全周央行开展大额净投放呵护税期流动性，流动性充裕却未能驱动行情突破，机构行为分化，证券、银行卖出，基金、保险买入。市场等待政治局会议等信号打破平衡。

展望后市，预计短期债市或仍维持震荡格局，中长期存在下行可能，走势或相对纠结，30-10 年利差后续存在压缩空间。持续关注 7 月政治局会议政策定调。

1、上周高频数据

美国最新通胀数据连续降温，市场进一步降低对美联储短期收紧货币政策的预期，美元整体走势承压，但不断升温的中东地缘局势仍为美元提供部分避险支撑。截至 7 月 17 日，美元指数跌 0.20%，日元跌 0.70%，在岸人民币涨 0.02%，澳元涨 0.42%。

图一：主要货币变化率



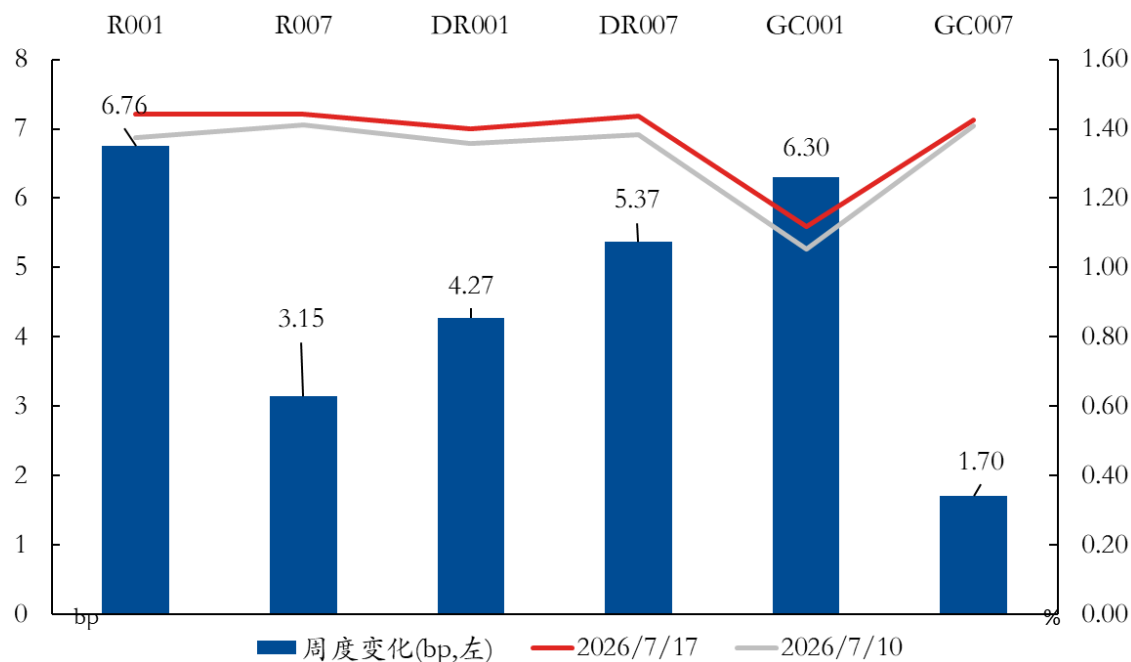
数据来源: wind, 富荣基金; 统计区间: 20260713-20260717

2、上周债券市场

资金面持续边际收紧。DR001 上行 4.27BP 至 1.40%，DR007 上行 5.37BP 至 1.44%，R001 上行 6.76BP 至 1.44%，R007 上行 3.15BP 至 1.44%，GC001 上行 6.30BP 至 1.12%，GC007 上行 1.70BP 至 1.43%。

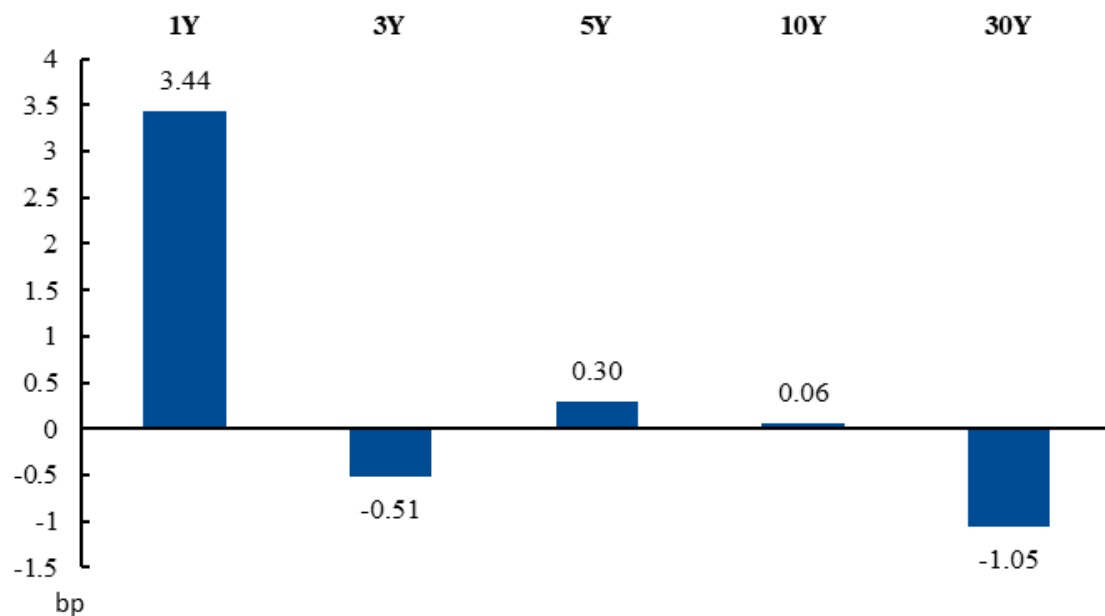
债市区间震荡反复。1Y、5Y、10Y、30Y 国债收益率分别较前一周变化 3.44BP、0.30BP、0.06BP、-1.05BP 至 1.1441%、1.4466%、1.7404%、2.2425%。

图二：资金面变化



数据来源: wind, 富荣基金; 统计区间: 20260713-20260717

图三：国债周度变化

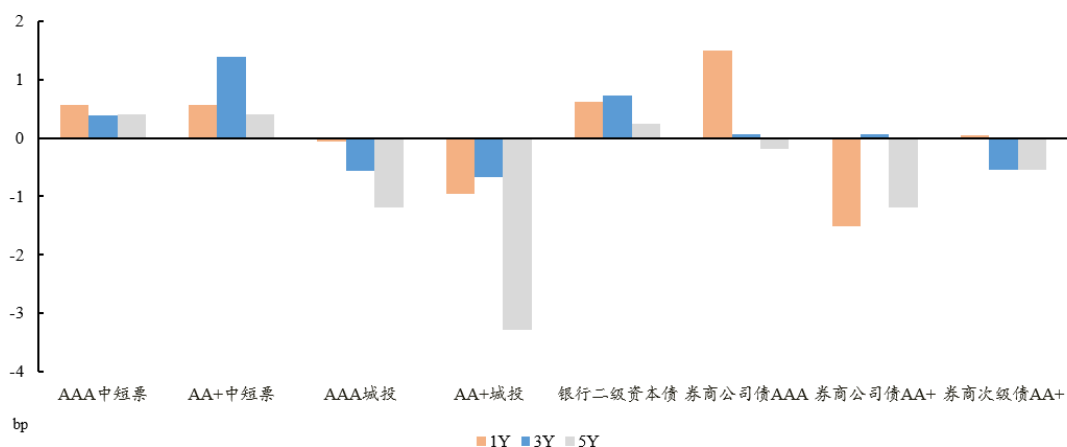


数据来源: wind, 富荣基金; 统计区间: 20260713-20260717

上周央行OMO净投放2.28万亿元,包括买断式逆回购1.4万亿元;资金整体宽松,DR001、DR007加权价格略微上行至1.4111%、1.4270%,1Y国股行存单发行维持在1.47%附近。

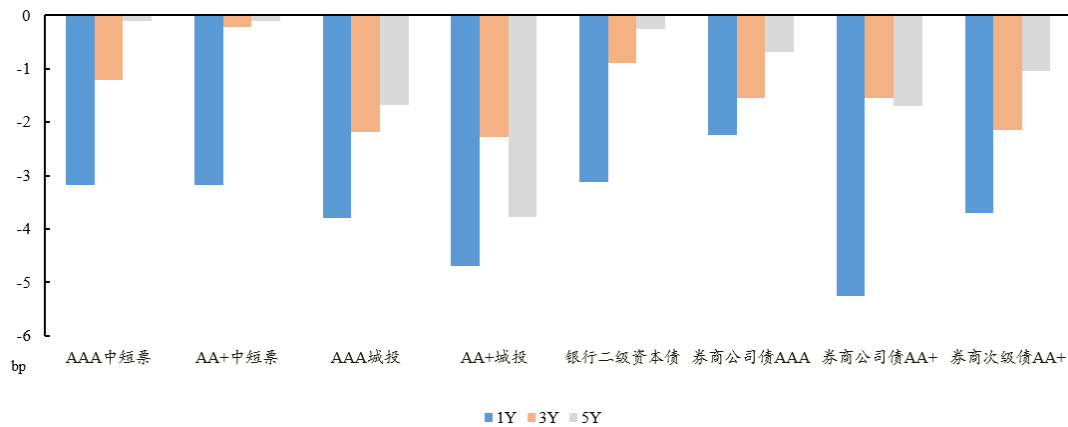
上周信用债品种收益率没有明显趋势,各品种涨跌不一。利差方面,受到利率债趋势影响,多数品种利差收窄,短端收窄幅度更大。

图四: 信用债收益率变化



数据来源: wind, 富荣基金; 统计区间: 20260713-20260717

图五: 信用利差变化



数据来源：wind，富荣基金；统计区间：20260713-20260717

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。