

富荣固收：债市继续偏强

观点：

(1) 国内方面：

基本面维持弱修复格局，内需与信贷需求有待进一步提振，低通胀环境延续，对债市形成中期支撑；专项债加速落地或带来边际改善信号，但总量数据的阶段性回升难以迅速扭转市场判断。通胀压力总体温和，低通胀环境延续，对债市偏友好；但地缘冲突或阶段性推高油价、煤价，存在推升 PPI 同比的可能，需关注其对通胀预期的扰动。

在央行的流动性呵护下，资金面维持平稳偏松，DR001 主要运行于 1.35%-1.45% 区间；9 月政府债净缴款与上旬缴准或带来阶段性扰动，但资金面出现趋势性收紧的概率有限。货币政策宽松基调未变，央行或以买断式逆回购、MLF 等工具做等额或超额续作，平滑供给扰动；市场对短期降息预期存在分歧；市场部分观点认为 PSL 利率或有调降空间，若中标利率边际下行，大行负债端压力将得到缓解。

资产荒格局延续，配置盘承接力较强，银行、保险等机构的需求对长端形成托底；交易盘止盈情绪渐浓，行情拥挤度仍需消化，非银对价格变动更为敏感，但赎回负反馈风险整体可控。

(2) 海外方面：

美联储议息会议前海外流动性扰动或反复，全球长端利率高位对国内形成阶段性制约；但人民币汇率偏强下外部影响有限，关注美国科技估值变化、地缘政治演变及油价走势。

(3) 债券市场：

上周（2026 年 8 月 31 日—2026 年 9 月 4 日，下同）债市整体震荡偏强，呈现修复 - 突破 - 整固的局面。10 年期国债活跃券在 1.68%-1.69% 区间反复跳跃，于后半周下破

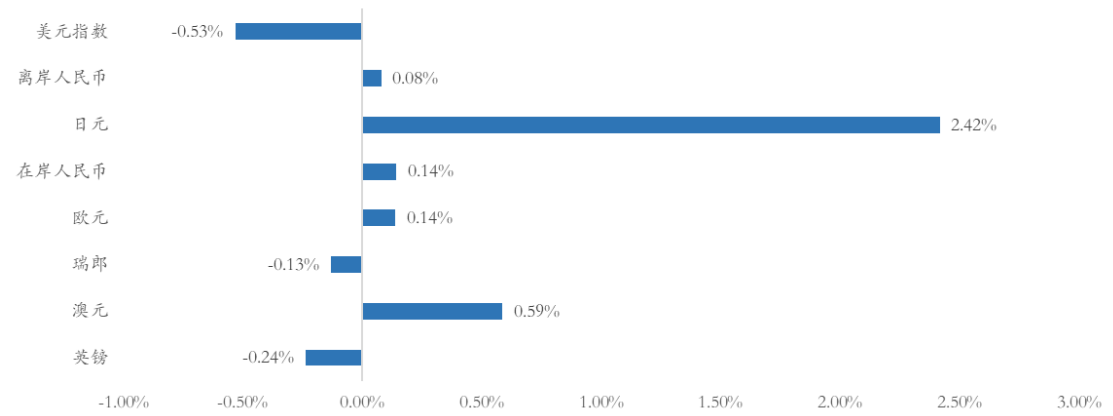
1.68%；30 年期品种下破 2.17%后逐步向 2.16%靠拢。上周行情并非由单一基本面或政策冲击主导，主要由三重因素导致：一、资金面现实宽松与央行持续净回笼之间“脱敏”，跨月后资金价格不升反降；二、地产政策落地后的行情；三、机构欠配压力下，仓位再平衡持续压制收益率。

展望后市，预计债市维持震荡偏强格局，市场分歧主要集中在降息节奏与政府债供给消化节奏上。支撑逻辑为基本面偏弱、央行流动性呵护与配置盘承接；后市核心关注政策落地节奏及政府债供给放量后的资金承接，同时警惕季末与海外因素的扰动。

1、上周高频数据

美元重新受到货币政策预期变化、美国国债收益率回落以及日元走强等多重因素压制，市场对美联储 9 月政策路径的判断正在出现明显分化。美联储理事克里斯托弗·沃勒最新表态成为美元走弱的重要触发因素。沃勒表示，如果即将公布的通胀数据没有出现明显意外，他倾向于在 9 月议息会议上维持当前利率水平不变。这一表态与美联储主席凯文·沃什此前相对偏鹰派的立场形成反差，使投资者重新评估短期利率路径。截至 9 月 4 日，美元指数跌 0.53%，在岸人民币涨 0.14%，澳元涨 0.59%，日元涨 2.42%。

图一：主要货币变化率



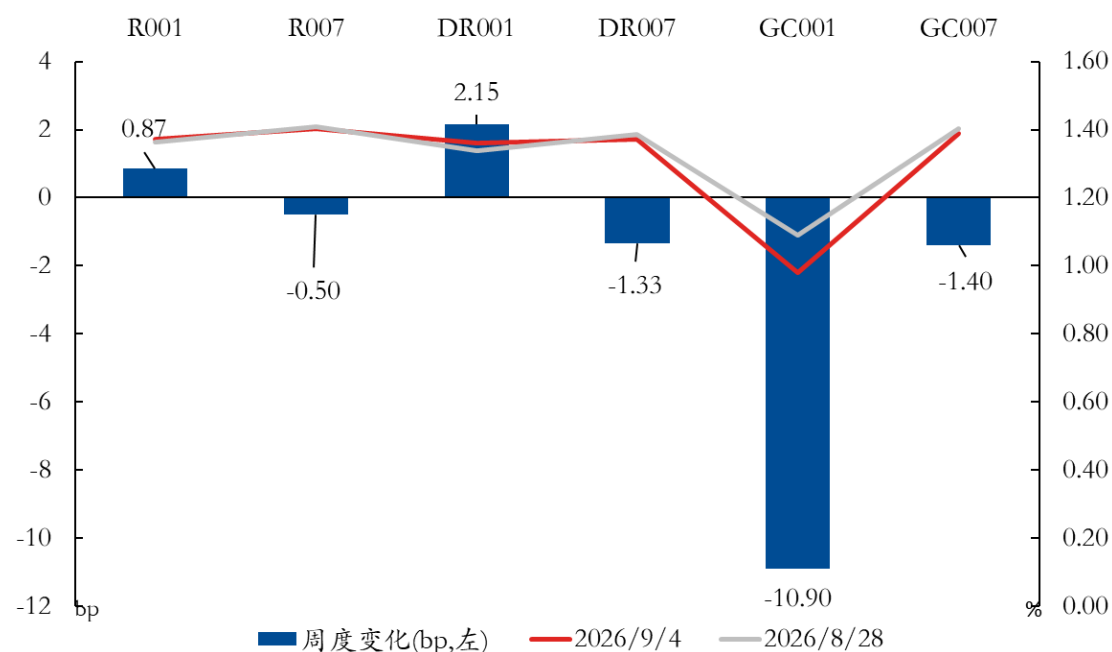
数据来源：wind，富荣基金；统计区间：20260831-20260904

2、上周债券市场

上周资金面维持均衡偏松。DR001 上行 2.15BP 至 1.36%，DR007 下行 1.33BP 至 1.37%，R001 上行 0.87BP 至 1.37%，R007 下行 0.50BP 至 1.40%，GC001 下行 10.90BP 至 0.98%，GC007 下行 1.40BP 至 1.39%。

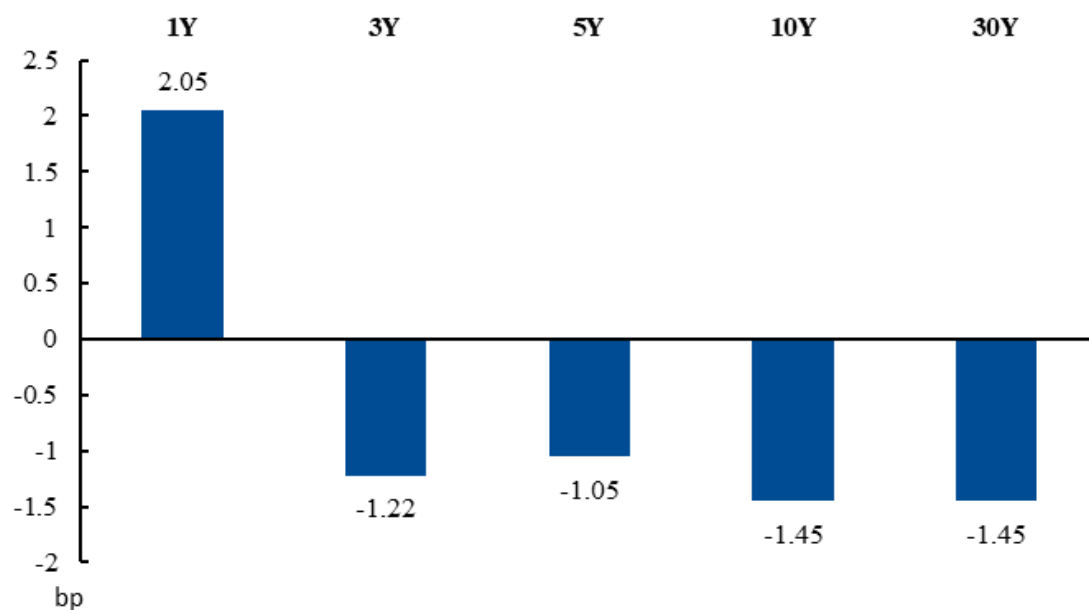
上周债市跨月流动性紧张未改强债走势。1Y、5Y、10Y、30Y 国债收益率分别较前一周变化 2.05BP、-1.05BP、-1.45BP、-1.45BP 至 1.2337%、1.4014%、1.6804%、2.1335%。

图二：资金面变化



数据来源：wind，富荣基金；统计区间：20260828-20260904

图三：国债周度变化

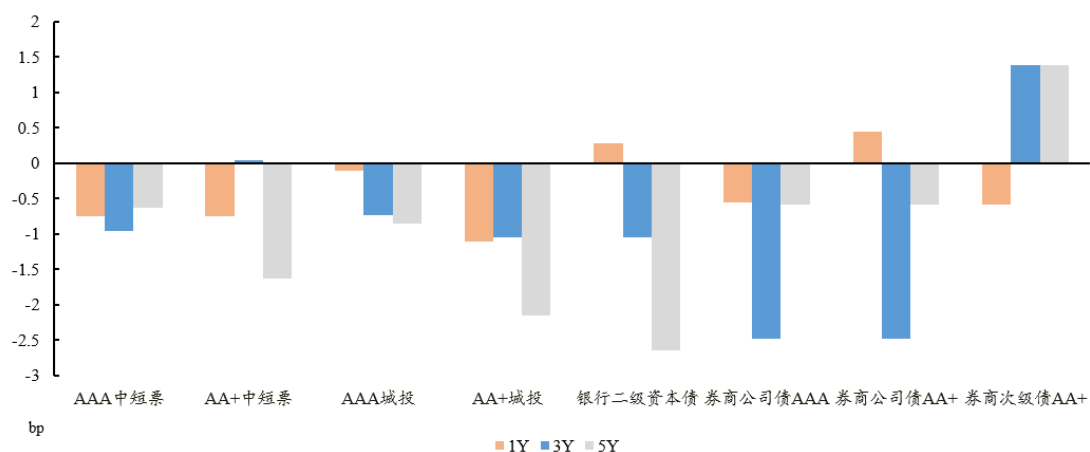


数据来源: wind, 富荣基金; 统计区间: 20260831-20260904

上周央行 OMO 净回笼 1.36 万亿元, 但过月资金自然放松, DR001、DR007 加权价格下行至 1.3593%、1.3726%, 1Y 国股行存单发行保持在 1.485%附近。

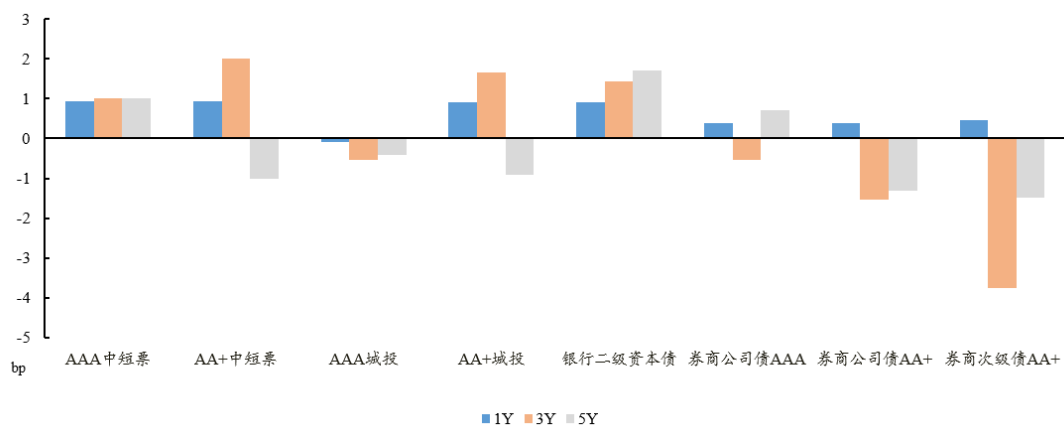
上周信用债多数品种收益率持续下行, 但券商次级债 3Y/5Y 品种明显上行。利差方面, 券商债品种中长端略有收窄, 其余大部分品种利差略微走阔。

图四: 信用债收益率变化



数据来源: wind, 富荣基金; 统计区间: 20260831-20260904

图五: 信用利差变化



数据来源: wind, 富荣基金; 统计区间: 20260831-20260904

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。