

富荣固收：债市短期面临调整，但未走出趋势行情

观点：

(1) 国内方面：

经济呈现弱修复态势，内需持续走弱、融资需求偏弱，基本面弹性有限，对债市形成相对有利的宏观环境。短期政策向宏观数据的传导链条较长，基本面难现明显利空；中期若地产回暖，经济预期存在修复可能，或对长端利率构成上行压力。

受国际油价高位上涨及输入性因素影响，通胀预期短期有所升温，但内需偏弱背景下通胀压力整体可控，对债市影响趋于中性；油价若持续高位向国内通胀传导，或对债市形成阶段性利空。

本周税期走款、政府债净缴款与 5000 亿元买断式逆回购到期叠加，资金面扰动明显加大或呈紧平衡状态，但央行隔夜逆回购及精细化操作有望平抑波动，资金利率大概率维持在 1.35%—1.45% 区间，整体扰动有限。

央行延续支持性态度，通过“收短放长、削峰填谷”操作呵护流动性，短期降准降息必要性不高，但中长期宽松空间仍未关闭。

配置盘与交易盘需求均有支撑，保险机构配债需求仍在、对长久期资产承接力较强，银行配债方向不因信贷结构调整而改变；但需警惕交易盘集中止盈与机构行为趋同可能引发的阶段性负反馈。

(2) 海外方面：

美联储 9 月加息概率较高，美债收益率短期高位或易上难下，但对国内债市影响整体中性偏多；油价受地缘冲突支撑偏强运行，需警惕高位回落风险；若权益市场持续调整，避险资金或流入债市，为利率下行提供支撑。

(3) 债券市场：

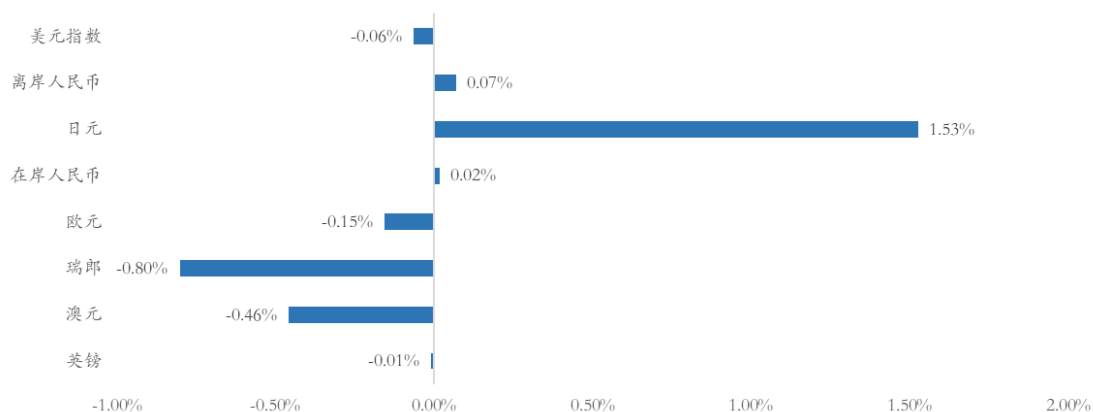
上周（2026 年 9 月 7 日—2026 年 9 月 11 日，下同）债市资金面宽松托底、基本面与政策预期钝化、供给与季末扰动尚未兑现，多空在关键点位附近持续对决。债券市场整体呈现前低后高震荡走势，主要利率债收益率周内先下后上，长端品种波动幅度大于短端。全周现券未走出趋势性方向，10Y 国债活跃券大体在 1.6740%—1.686%窄幅运行，30Y 国债在 2.1550%—2.1715%区间反复争夺 2.16%—2.17%关口。周内虽有长端、超长端一度下行近 1bp、TL 冲高至 116.61 的偏强表现，但后续现券全线走弱、期货同步收跌。整体看，上周长端利率整体延续低波震荡状态，国债收益率曲线几近呈现小幅平行上移趋势。

展望后市，预计未来债市整体维持震荡偏强格局。需关注利空补定价及通胀升温可能引发的短期调整风险。油价走势、美联储 9 月议息会议表态及税期资金面波动是近期关键观察变量。但宽货币预期兑现、四季度政府债供给节奏放缓及机构配置需求支撑给予债市中期走强的底色。

1、上周高频数据

美国劳工统计局公布的数据显示，美国 8 月 PPI 同比上涨 5.4%，较 7 月修正后的 4.8% 明显加快，同时高于市场预期的 5.3%。剔除食品和能源后的核心 PPI 同比上涨 4.6%，符合市场预期，但较前值 4.3%进一步走高。环比方面，整体 PPI 上涨 0.4%，核心 PPI 上涨 0.2%。截至 9 月 11 日，美元指数跌 0.06%，在岸人民币涨 0.02%，欧元跌 0.15%，日元涨 1.53%。

图一：主要货币变化率



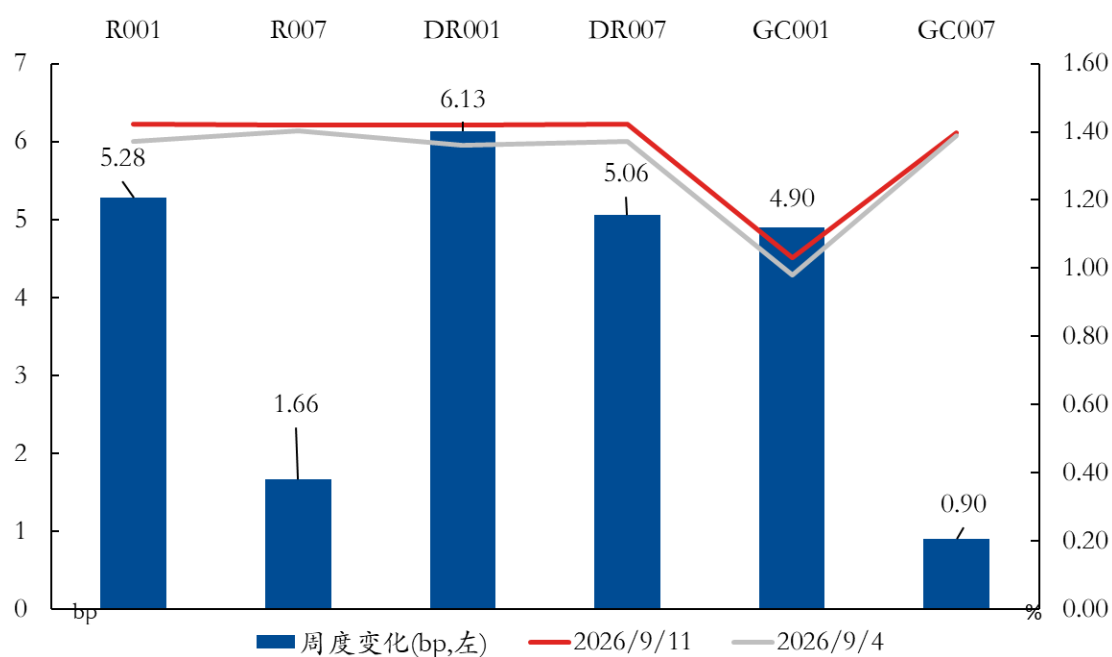
数据来源: wind, 富荣基金; 统计区间: 20260907-20260911

2、上周债券市场

上周资金面呈现“跨月后快速回落并低位企稳”的走势。DR001 上行 6.13BP 至 1.42%，DR007 上行 5.06BP 至 1.42%，R001 上行 5.28BP 至 1.42%，R007 上行 1.66BP 至 1.42%，GC001 上行 4.90BP 至 1.03%，GC007 上行 0.90BP 至 1.40%。

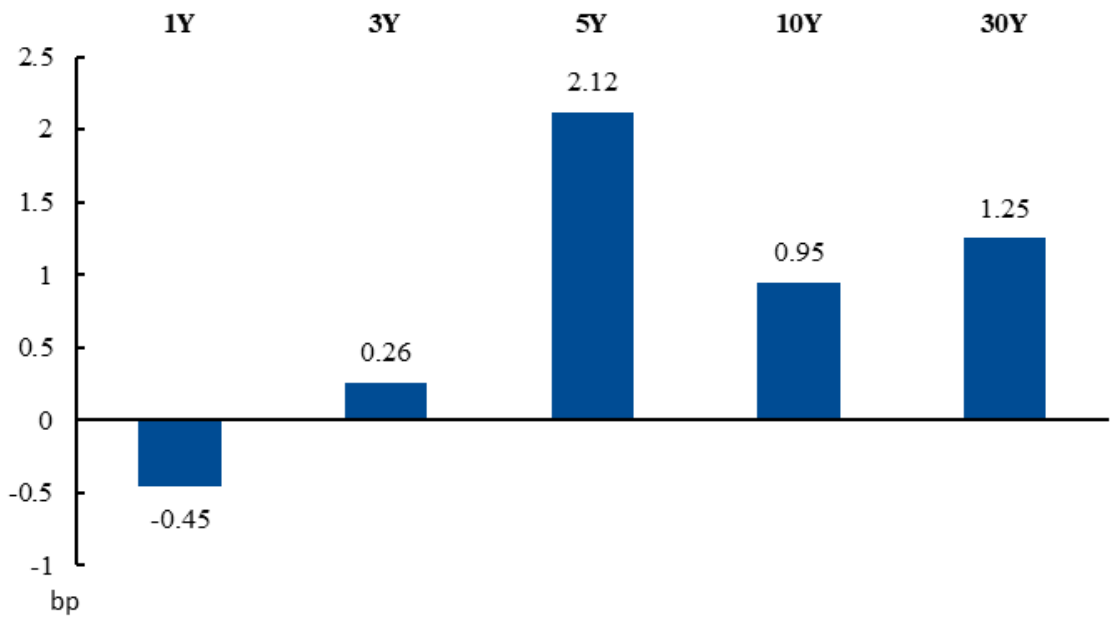
上周债市延续震荡格局。1Y、5Y、10Y、30Y 国债收益率分别较前一周变化-0.45BP、2.12BP、0.95BP、1.25BP 至 1.2292%、1.4226%、1.6899%、2.1460%。

图二：资金面变化



数据来源: wind, 富荣基金; 统计区间: 20260904-20260911

图三: 国债周度变化

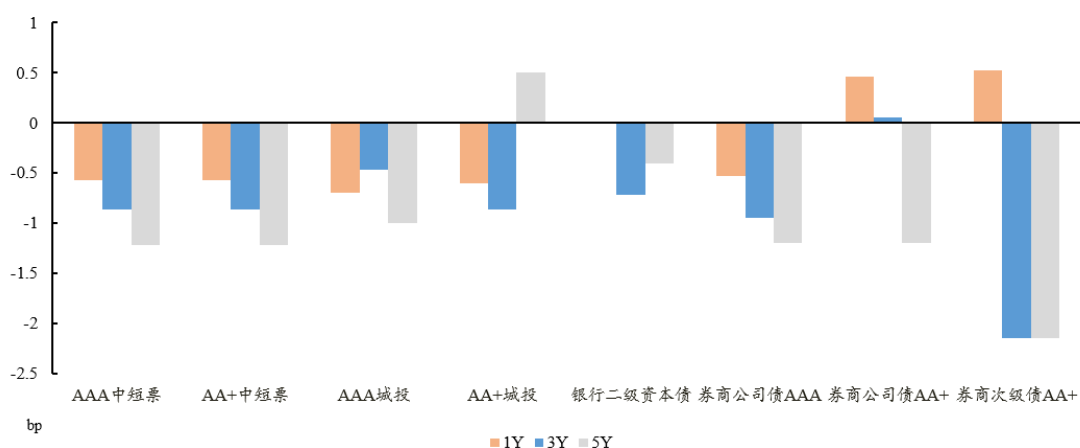


数据来源: wind, 富荣基金; 统计区间: 20260907-20260911

上周央行OMO净回笼15亿元,DR001、DR007加权价格上行至1.4206%、1.4232%,
1Y 国股行存单发行保持在 1.485%附近。

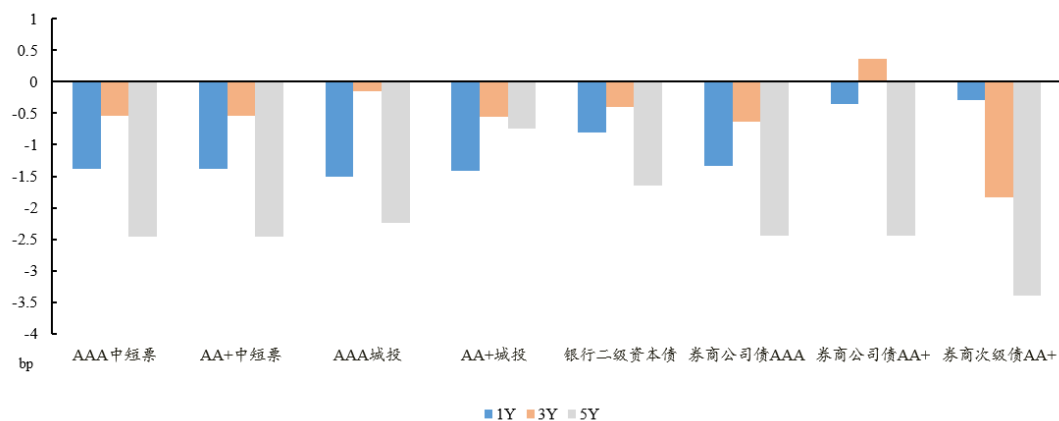
上周信用债多数品种收益率持续下行,但券商品种仍有部分品种上行。利差方面,大部分品种利差收窄。

图四: 信用债收益率变化



数据来源: wind, 富荣基金; 统计区间: 20260907-20260911

图五: 信用利差变化



数据来源: wind, 富荣基金; 统计区间: 20260907-20260911

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。