

富荣固收：债市表现偏强，超长债性价比仍较高

观点：

(1) 国内方面：

经济延续弱修复格局，内需偏弱、总需求不足仍是核心矛盾，基本面供稳需弱、社融增速偏低，实体融资需求偏弱，对债市形成支撑，但市场对基本面利空反应趋于钝化，难以形成明确方向性驱动。

上游涨价向终端需求的传导仍不明显，但需警惕美伊冲突下原油供需错配带来的输入性通胀扰动。不过通胀不具备内生性扩张基础，中期普涨尚不具备条件。

央行呵护态度明确，资金面整体平稳可控。DR001 大概率维持在区间内运行，大幅上行或下行可能性均较低。政府债净缴款压力偏高及季末因素构成阶段性扰动，但预计对冲力度充足。货币政策维持适度宽松取向，海外紧缩反而可能加快国内货币政策放松。关注 MLF 续作情况。

配置盘承接力强劲，保险、基金等持续加仓超长端品种，银行负债压力边际缓和后配债需求改善。资产荒逻辑尚未动摇，实体融资需求偏弱增加机构配置需求。

(2) 海外方面：

美联储重启加息属预防型紧缩，市场已提前充分定价，对国内债市传导有限，后续仍需观察美债利率、油价及汇率变化。美债收益率高位运行及美股承压回调风险构成潜在扰动，若美债持续走高，或存在股债齐跌的长尾风险。

(3) 债券市场：

上周（2026 年 9 月 14 日—2026 年 9 月 18 日，下同）基本面弱修复与央行流动性强呵护下，债市偏强。8 月经济数据印证内需仍在探底，为债市提供底层支撑；临近双节，央

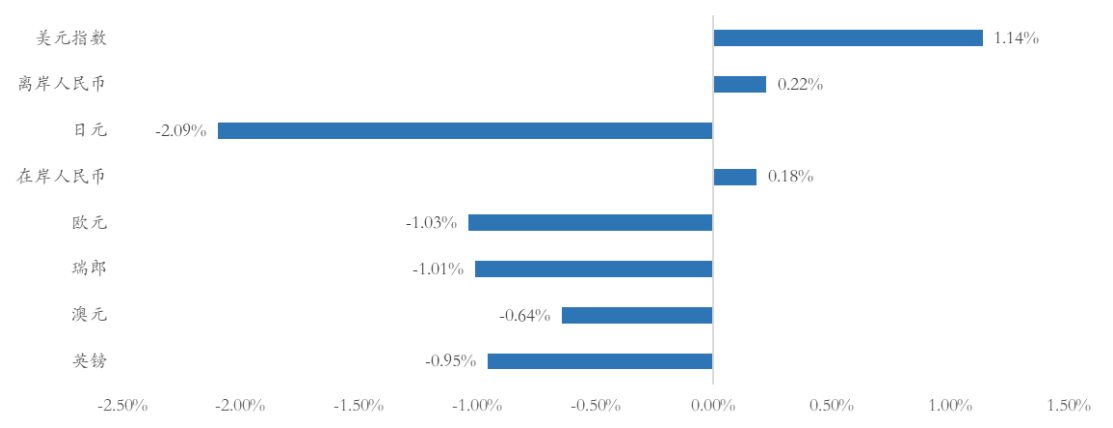
行重启 14 天期逆回购，打消市场对资金面收紧疑虑。海外加息落地对国内债市影响边际钝化，交易主线全面回归国内基本面与资金面。上周五午后市场降息预期升温，债市尾盘快速拉涨，市场情绪由周初的防御态势转为多头主导。10Y 国债全周在 1.68%附近拉锯，超长端波动较大，活跃券切换亦增加扰动，周内下破 2.16%至 2.15%附近，为 8 月 20 日以来新低。

展望后市，预计短期债市整体维持震荡偏强格局。超长端表现或相对更强，30Y-10Y 利差有进一步压缩空间。后市聚焦货币政策宽松预期的释放与基本面弱修复对债市的持续支撑；同时需关注政府债供给提速后的市场承接能力、油价扰动下的通胀演变及海外加息路径对国内货币政策的制约。

1、上周高频数据

美联储政策路径的变化，是当前美元重新获得上行动能的关键。根据 CME FedWatch 相关数据，市场对于年内至少再加息一次的预期明显高于一周前。与此同时，美联储点阵图显示，18 名官员中有 16 名预计年内至少还会有一次加息。政策预期由此前的宽松转向更加鹰派，使美国国债收益率和美元获得新的支撑。截至 9 月 18 日，美元指数涨 1.14%，在岸人民币涨 0.18%，澳元跌 0.64%，日元跌 2.09%。

图一：主要货币变化率



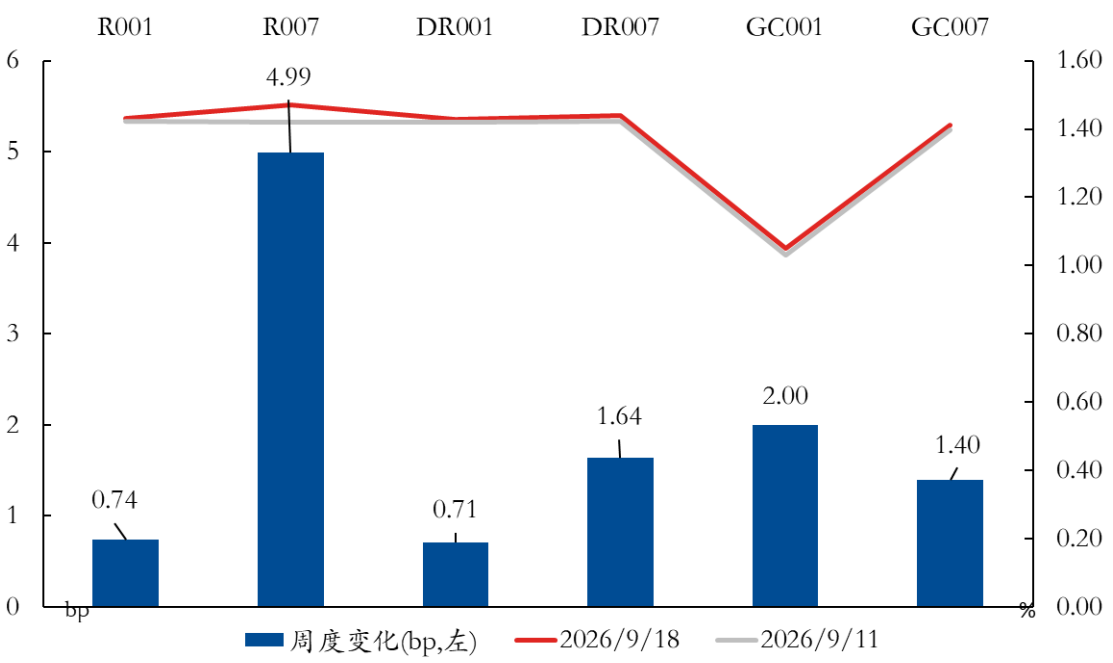
数据来源: wind, 富荣基金; 统计区间: 20260914-20260918

2、上周债券市场

受税期和政府债净缴款扰动影响,上周资金面小幅收敛。DR001 上行 0.71BP 至 1.43%, DR007 上行 1.64BP 至 1.44%, R001 上行 0.74BP 至 1.43%, R007 上行 4.99BP 至 1.47%, GC001 上行 2.00BP 至 1.05%, GC007 上行 1.40BP 至 1.41%。

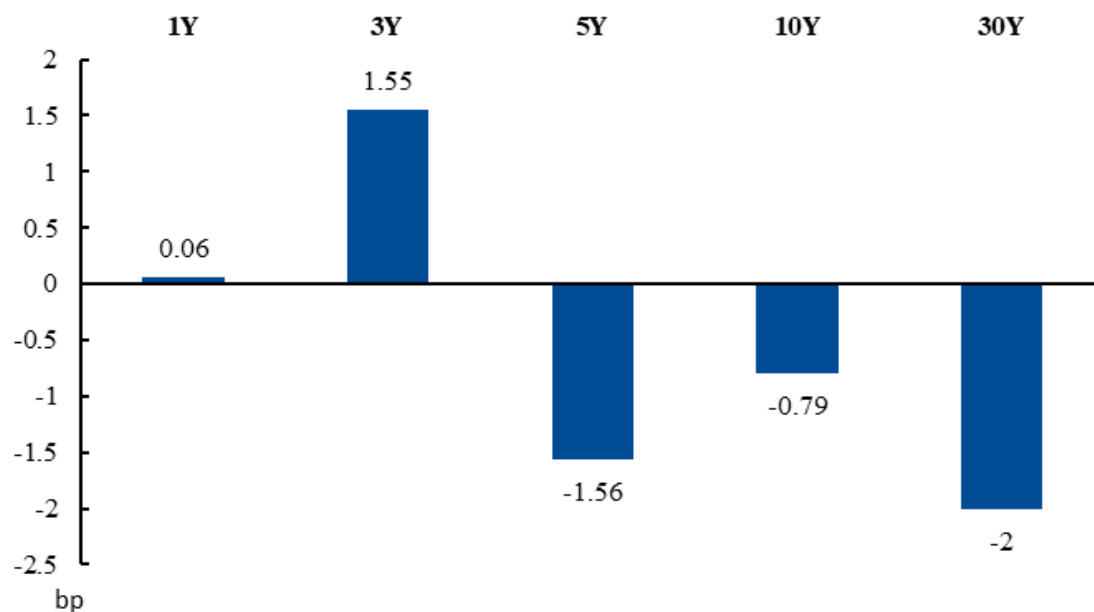
上周债市整体呈窄幅震荡走势。1Y、5Y、10Y、30Y 国债收益率分别较前一周变化 0.06BP、-1.56BP、-0.79BP、-2.00BP 至 1.2298%、1.4070%、1.6820%、2.1260%。

图二：资金面变化



数据来源: wind, 富荣基金; 统计区间: 20260911-20260918

图三：国债周度变化

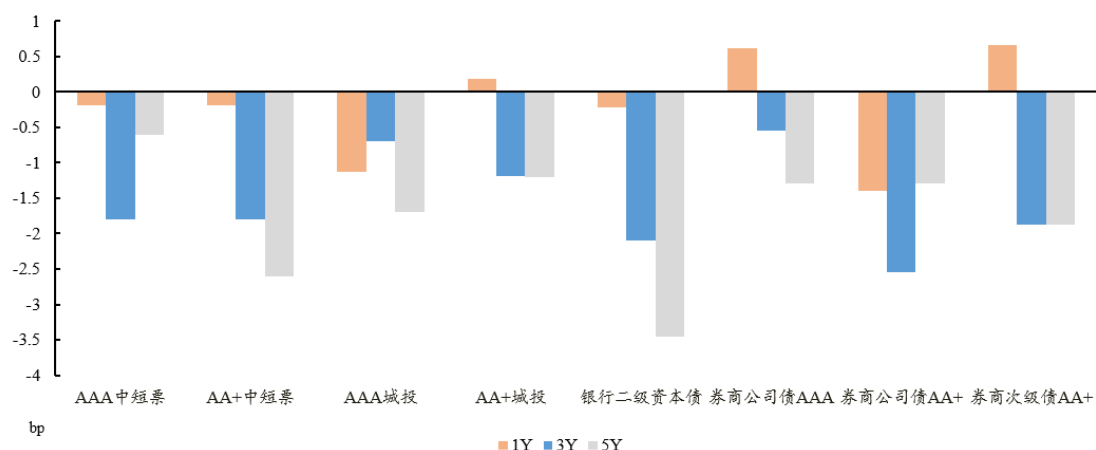


数据来源: wind, 富荣基金; 统计区间: 20260914-20260918

上周央行 OMO 净投放 8588 亿元, 资金价格中枢下降, DR001、DR007 加权价格上行至 1.3596%、1.3993%, 1Y 国股行存单发行保持在 1.485%附近。

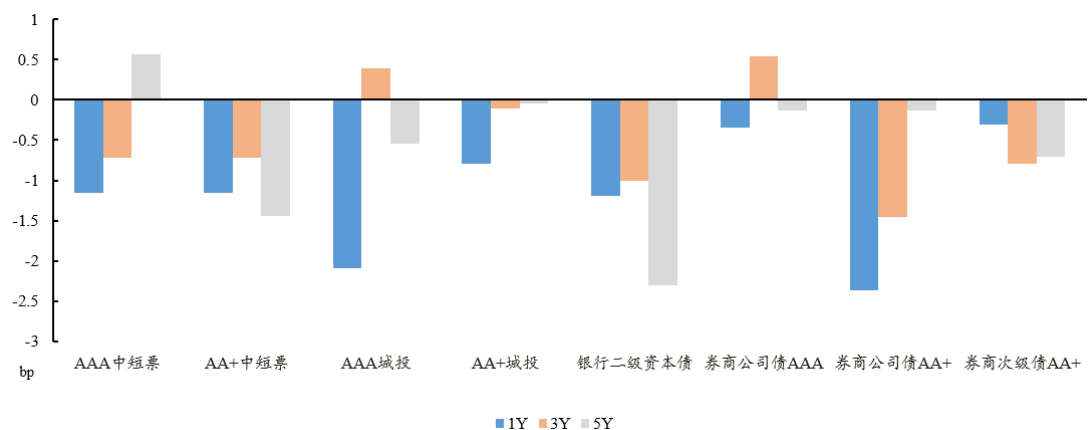
上周城投品种收益率大多数继续下行, 券商类品种短端略有上行。利差方面, 大部分品种利差收窄。

图四: 信用债收益率变化



数据来源: wind, 富荣基金; 统计区间: 20260914-20260918

图五: 信用利差变化



数据来源: wind, 富荣基金; 统计区间: 20260914-20260918

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。