

富荣固收：债市偏强，短期需警惕震荡回调

观点：

(1) 国内方面：

流动性与政策预期构成做多基础。一是央行通过 MLF 大额净投放、7 天逆回购呵护，并将隔夜逆回购操作上限提高至 1 万亿元，释放出明确的跨节资金面维稳信号；叠加政策利率下调预期，流动性友好预期进一步强化。二是资产荒与欠配压力未解，机构更倾向早参与、持券过节。三是地产、权益及中美谈判等消息面虽有扰动，但未改变债市主线，风险偏好回落时反而强化避险配置。

经济呈弱修复格局，内需偏弱、信贷需求趋势性弱化，外热内冷分化延续，基本面边际走弱对债市构成支撑。CPI、PPI 或触底反弹，但涨幅集中于上游且以输入性因素为主，需求端未同步改善，不对债市构成趋势性压力。资金面将维持平稳宽松或均衡偏松，跨季后有望季节性转松，政府债供给节奏放缓利好资金面。货币政策方面，央行态度依旧呵护，宽货币预期升温，四季度仍处于货币政策工具运用窗口期。银行、保险等配置盘承接力较强，基金对超长债买入积极但追涨动力或收敛，中小行存在补仓需求，短期一致性止盈风险不高。

(2) 海外方面：

美联储政策及地缘冲突对国内债市构成阶段性扰动而非趋势逆转，海外因素影响相对有限，国内基本面与流动性主导债市方向。

(3) 债券市场：

上周（2026 年 9 月 21 日—2026 年 9 月 24 日，下同）宽货币预期升温，在双节前流动性呵护以及机构欠配的多重因素共振下，债市交易重心转向超长久期抢跑。其主线并非节

前简单持券，而是提前定价政策利率下行与资金面友好环境，最终推动超长端独立走强、收益率曲线进一步平坦化。

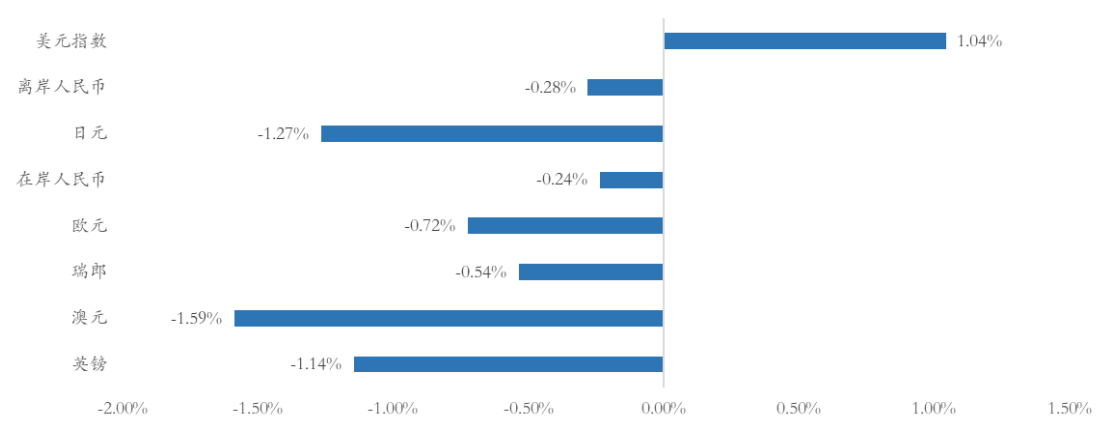
10Y 国债全周大体锚定 1.67%—1.68%窄幅震荡，显示止盈盘与关键点位心理约束较强。真正引领行情的是 30Y 国债，收益率自周初下破 2.15%后连续下行，先后突破 2.14%、2.13%、2.12%和 2.11%，最低触及 2.1020%，续刷上市以来新低，配置盘与交易盘共同追逐超长久期。上周债市整体先稳后强，30 年、50 年国债收益率均刷新年内新低水平。

展望后市，长端加速行情初显，止盈时点或暂时未到，利率中枢仍趋下行，利率债延续牛市或震荡偏强，短期可能存在超涨回调压力。30Y-10Y 利差有进一步压缩的可能。

1、上周高频数据

利率预期变化已经成为美元近期反弹的核心驱动因素。市场目前继续押注美联储年内存在进一步加息空间。最新市场数据显示，投资者对 12 月再次加息的定价一度接近 89.2%，显示利率市场对美联储维持限制性政策的预期仍然较强。截至 9 月 24 日，美元指数涨 1.04%，非美货币普遍下跌，在岸人民币跌 0.24%，日元跌 1.27%，澳元跌 1.59%。

图一：主要货币变化率



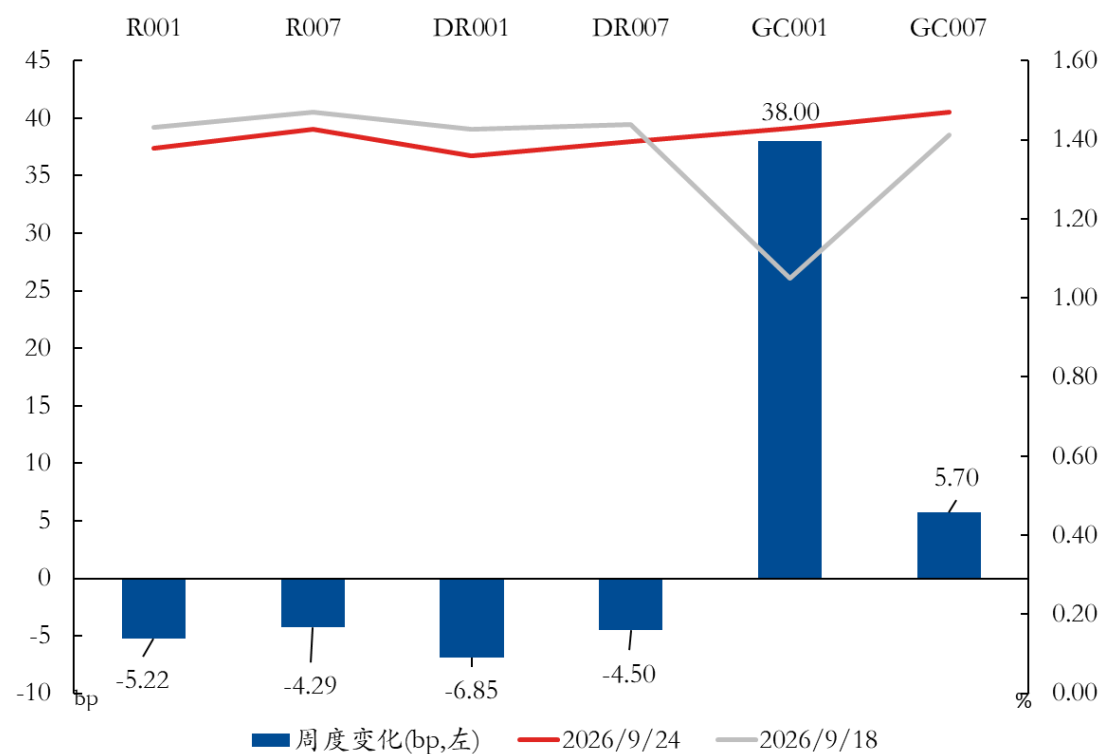
数据来源：wind，富荣基金；统计区间：20260921-20260924

2、上周债券市场

受资金税期走款、政府债发行缴款等因素扰动，上周资金面边际收敛，短端表现有所承压。DR001 下行 6.85BP 至 1.36%，DR007 下行 4.50BP 至 1.39%，R001 下行 5.22BP 至 1.38%，R007 下行 4.29BP 至 1.43%，GC001 上行 38.00BP 至 1.43%，GC007 上行 5.70BP 至 1.47%。

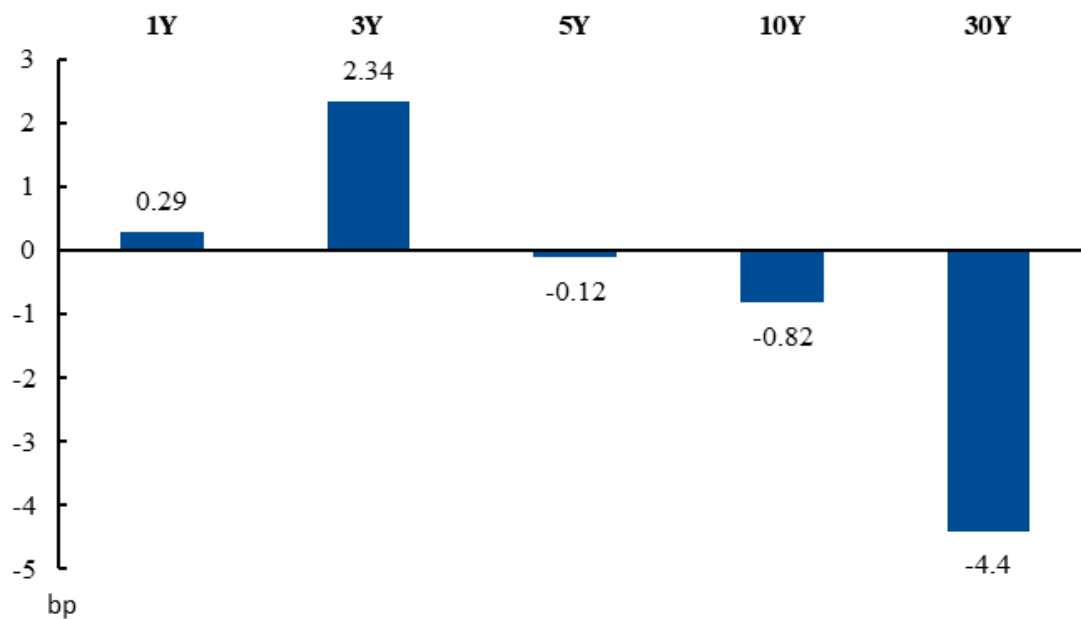
上周债市走势分化。1Y、5Y、10Y、30Y 国债收益率分别较前一周变化 0.29BP、-0.12BP、-0.82BP、-4.40BP 至 1.2327%、1.4058%、1.6738%、2.8020%。

图二：资金面变化



数据来源：wind，富荣基金；统计区间：20260918-20260924

图三：国债周度变化

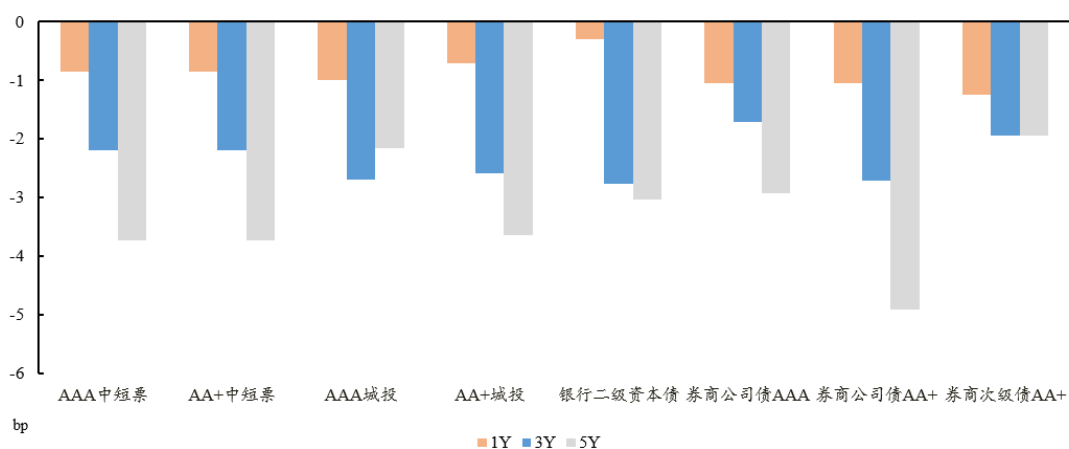


数据来源: wind, 富荣基金; 统计区间: 20260921-20260924

上周央行OMO净投放7875亿元, 资金价格中枢基本稳定, DR001、DR007加权价格略微下降至1.3592%、1.3946%, 1Y国股行存单发行保持在1.485%附近。

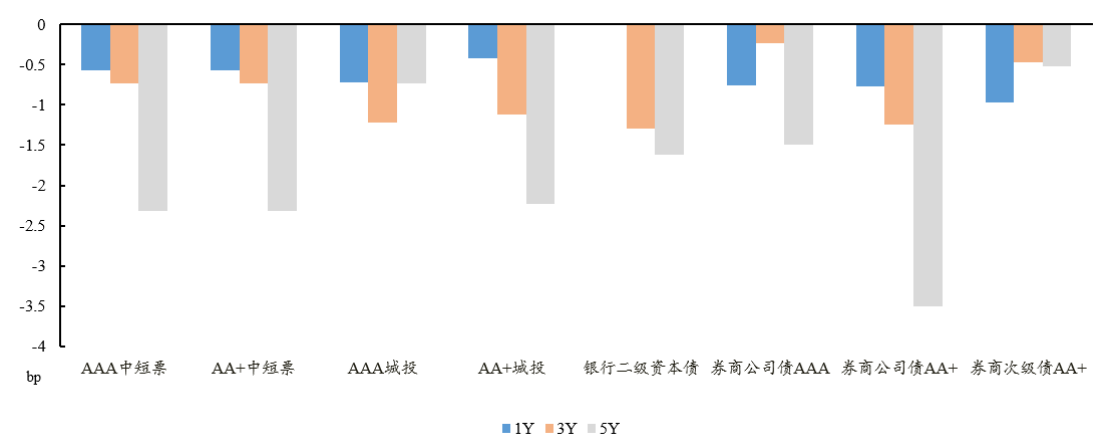
上周城投品种收益率大多数继续下行, 券商类品种短端略有上行。利差方面, 大部分品种利差收窄。

图四: 信用债收益率变化



数据来源: wind, 富荣基金; 统计区间: 20260921-20260924

图五：信用利差变化



数据来源：wind，富荣基金；统计区间：20260921-20260924

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。