

富荣固收：债市偏好，利率仍有下行空间

观点：

(1) 国内方面：

国内经济延续供强需弱、新强旧弱的结构性特征，内需不足、融资需求疲软，地产投资、居民消费修复不均衡，需求不足与价格偏弱的问题难以根本解决，弱修复环境对债市形成中期支撑；但 9 月 PMI 重回扩张区间、增量政策陆续落地，对利率下行构成一定约束。

国内总量层面不存在强通胀压力，但在全球高通胀环境下，反内卷、“双碳”等政策或推动通胀温和回升。央行呵护流动性的态度明确，资金面总体保持平稳偏宽。货币政策宽松取向明确，但总量宽松的迫切性有所下降；央行更注重通过买断式逆回购及 MLF 滚动续作调节流动性。

资产荒格局延续，理财端欠配、委外资金充足，配置力量主导市场定价；超长债供给压力回落，中小银行补仓需求及四季度配置力量对债市形成中期支撑；银行、保险等长期资金对较低票息国债仍维持配置意愿，止盈完成后配置需求或重新占据主导。

(2) 海外方面：

美债长端利率仍处于高位，尚未出现逆转信号，难有趋势性交易机会；美联储年内仍可能继续加息，但美国非农走弱降低了加息概率，外部紧缩约束边际缓解；美伊冲突延续、原油价格保持韧性叠加美债利率创新高，或构成阶段性扰动，海外长债调整对国内债市的情绪扰动相对有限。

(3) 债券市场：

节后（2026 年 10 月 8 日—2026 年 10 月 9 日，下同）首周债市先承压后修复，交易主线从节前止盈与基金冲量赎回的余波影响，逐步切换为资金转松、央行呵护下的主动做多。

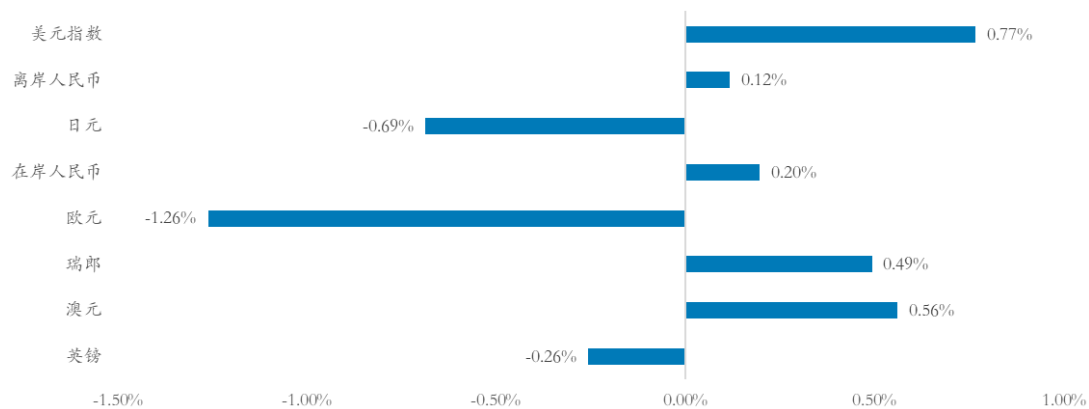
节后首日债市延续回调,收益率普遍上行,长端调整相对克制,1-3Y 国债收益率上行 1-3BP, 10Y 在 1.68%附近反复拉锯, 30Y 在 2.13%一线遇阻, TL 一度下探至 116.72, 但资金面和基本面并未出现趋势性利空。随着隔夜利率回落到 1.3%, 央行通过国债买卖投放 1000 亿元, 叠加权益市场科技板块深度调整强化了避险情绪, 债券市场情绪由防御转向积极, 做多情绪升温, 长端与超长端率先修复: 30Y 国债活跃券收益率自 2.13%一线逐步下行至 2.10% 附近, 10Y 收益率下破 1.68%至 1.676%, TL 重回 117 上方。机构行为同步切换, 从银行主买、基金卖出, 转为基金接棒买入 30Y、银行转为卖盘。后续需关注 9 月基本面数据与风险偏好修复对长端下行节奏的扰动。

展望后市, 预计债市将呈区间震荡格局, 方向选择等待政策与基本面信号落地。利率仍有下行空间, 需要进一步观察政策发力效果及宽信用实际传导力度, 中长期配置力量对债市仍形成底部支撑。从国债期限利差来看, 超长端供需格局占优, 30—10 年利差有进一步压缩空间; 年底经济工作会议对财政货币协同的定调指引将成为关注重点, 此外政府债供给提速后的市场承接能力, 以及美伊冲突演变下的油价走势也是关键观察变量。

1、上周高频数据

美国经济数据展现较强韧性, 通胀粘性尚未完全消退, 美联储官员持续释放偏鹰论调, 市场保留后续加息定价, 支撑美债收益率维持高位, 为美元提供底层支撑。但市场对美国财政赤字、长端美债供给压力存在担忧, 限制收益率上行空间, 压制美元多头的持续性。截至 10 月 9 日, 美元指数涨 0.77%, 在岸人民币涨 0.20%, 日元跌 0.69%, 欧元跌 1.26%。

图一：主要货币变化率



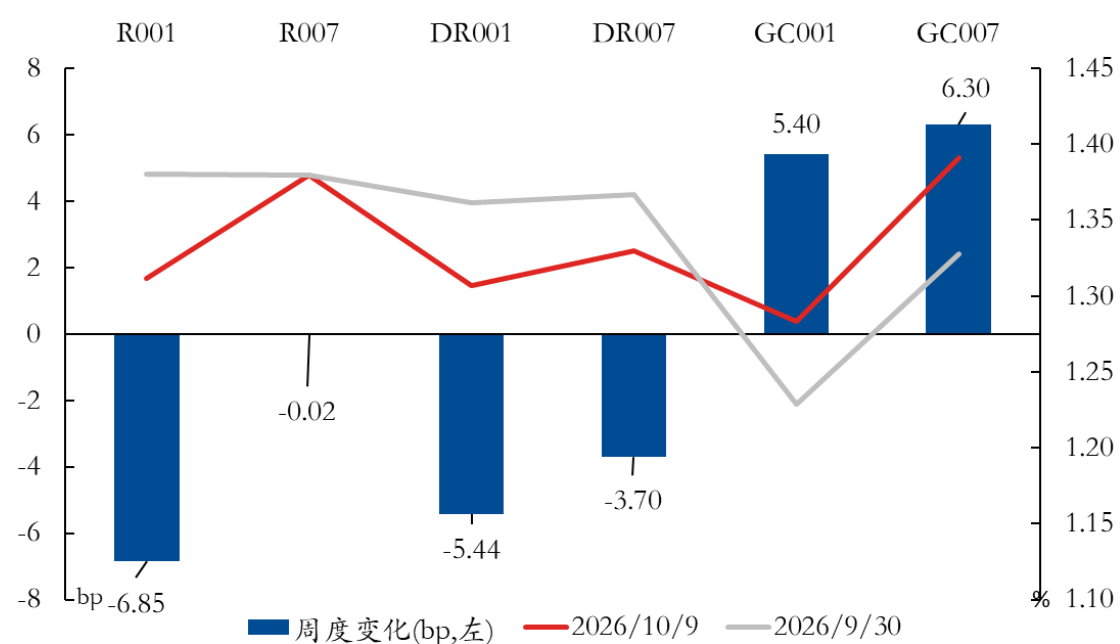
数据来源: wind, 富荣基金; 统计区间: 20261008-20261009

2、上周债券市场

节后资金面延续偏松。DR001 下行 5.44BP 至 1.31%, DR007 下行 3.70BP 至 1.33%, R001 下行 6.85BP 至 1.31%, R007 下行 0.02BP 至 1.38%, GC001 上行 5.40BP 至 1.28%, GC007 上行 6.30BP 至 1.39%。

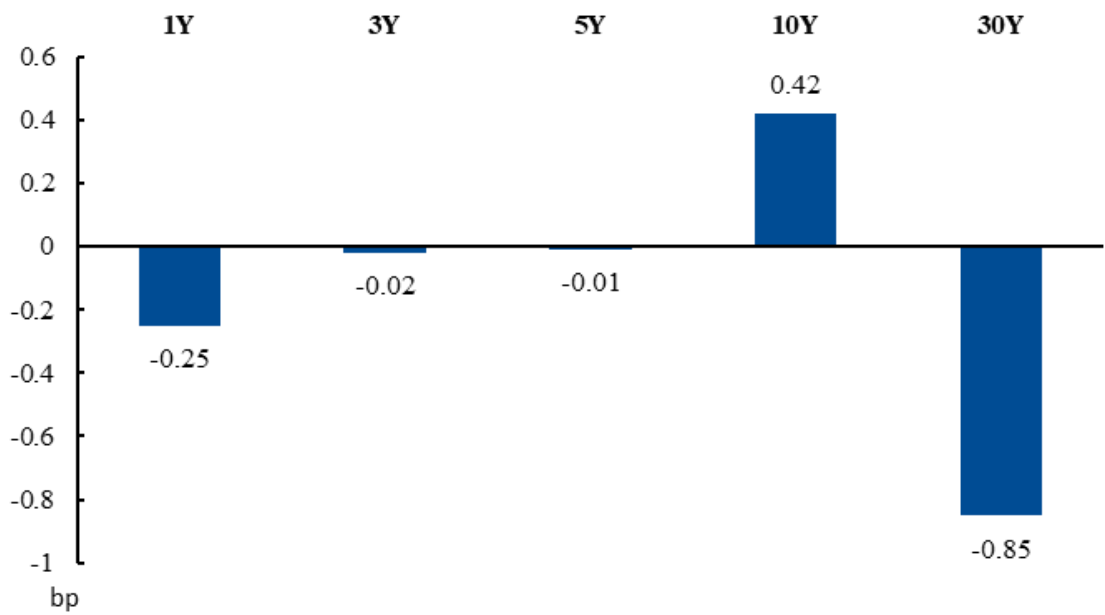
节后债市小幅回暖。1Y、5Y、10Y、30Y 国债收益率分别较前一周变化-0.25BP、-0.01BP、0.42BP、-0.85BP, 至 1.2147%、1.4069%、1.6849%、2.0870%。

图二：资金面变化



数据来源: wind, 富荣基金; 统计区间: 20260930-20261009

图三：国债周度变化

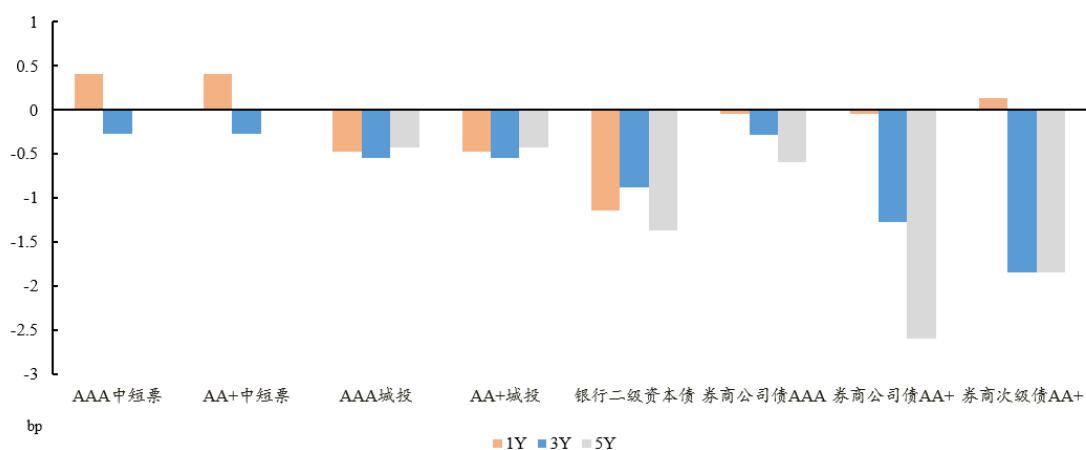


数据来源: wind, 富荣基金; 统计区间: 20261008-20261009

节后央行OMO净回笼10825亿元，其中买断式逆回购到期1万亿元。资金价格中枢稳定向下，DR001、DR007加权价格略微下降至1.2812%、1.3515%，1Y国股行存单发行保持在1.45%附近。

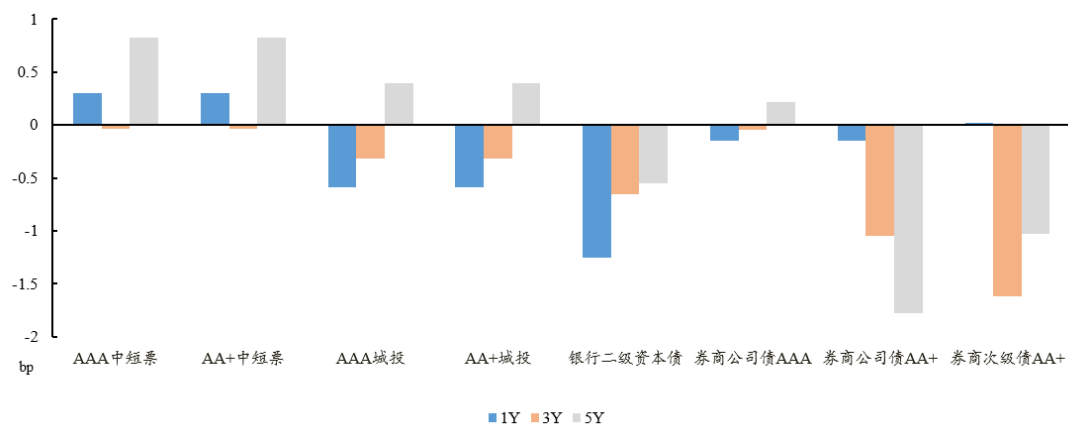
节后城投品种收益率大多数继续下行，中短票部分品种有上行。利差方面，大部分品种利差开始收窄，但中短票部分品种转为走阔。

图四：信用债收益率变化



数据来源: wind, 富荣基金; 统计区间: 20261008-20261009

图五: 信用利差变化



数据来源: wind, 富荣基金; 统计区间: 20261008-20261009

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。