富荣固收：债市短期调整，但调整幅度有限

观点：

（1）国内方面：

国内经济延续弱修复格局，四季度将呈现结构性分化特征，整体表现为“出口强劲、投资改善、消费偏弱”，内需不足仍是当前核心矛盾，基本面的边际变化仍对债市形成支撑。输入性通胀风险整体可控，核心通胀尚不具备大幅回升的基础；能源价格高位运行或在一定程度上制约通胀回落速度，但整体通胀压力有限。本周面临税期与跨月叠加、政府债缴款、MLF 到期等多重扰动因素，资金利率可能阶段性抬升，但央行对资金面的呵护态度明确，资金面大幅收紧的概率有限。货币政策层面，政策利率换锚属于框架性改革，并非总量宽松加码；待隔夜逆回购利率成为主要政策利率后，资金中枢有望系统性下移。短期政策端更多以预期引导为主。

市场资产欠配的核心矛盾尚未改变，跨年抢配节奏提前，配置需求对长端利率形成支撑；交易盘止盈情绪可能阶段性升温，需持续关注配置盘的承接能力。

（2）海外方面：

美债利率短期高位震荡，若 AI 投资周期拐头向下或带动长端美债利率回落；关注美联储 12 月加息定价及人民币汇率波动对国内债市影响。

（3）债券市场：

上周（2026 年 10 月 19 日—2026 年 10 月 23 日，下同）债市呈现先涨后跌、期限分化的格局，全周行情围绕两大核心博弈展开：一是央行隔夜利率“换锚”释放的政策红利，二是超长端交易拥挤后的止盈压力，叠加股债跷跷板效应与资金边际收紧，长债在后半周出现调整。周初，三季度基本面数据落地，此前市场对增量政策的强预期落空；同期央行官宣

隔夜逆回购利率为主要政策利率，“换锚”信号点燃做多情绪，债市走势转强，10Y 与 30Y 国债收益率向下突破前低，T 合约盘中刷新历史新高。随着收益率下行至低位，超长端持仓逐渐拥挤，交易盘获利了结诉求升温，TL 合约从高位跳水并失守 118 关口，带动现券收益率走出宽幅震荡的“V 型”反转。周五早盘股市跌破 3600 点，债市受流动性支撑一度偏强；午后大金融与机器人板块爆发，叠加 AI 龙头辟谣带动权益指数深 V 强修复，市场风险偏好极速回升，直接对债市形成情绪压制与资金分流。

展望后市，短期债市预计以震荡为主，需重点关注股市反弹带来的资金分流效应，以及机构行为趋同背景下超长端潜在的调整压力。基本面弱修复、资产欠配逻辑仍在，政策利率换锚预期下资金中枢下移，这些核心利多支撑并未动摇。短期市场将主要受到跨月资金面扰动、交易盘止盈情绪升温及政策预期变化的阶段性冲击。若年末政策发力节奏有限、机构跨年配置需求集中释放，利率仍有望再度下行。

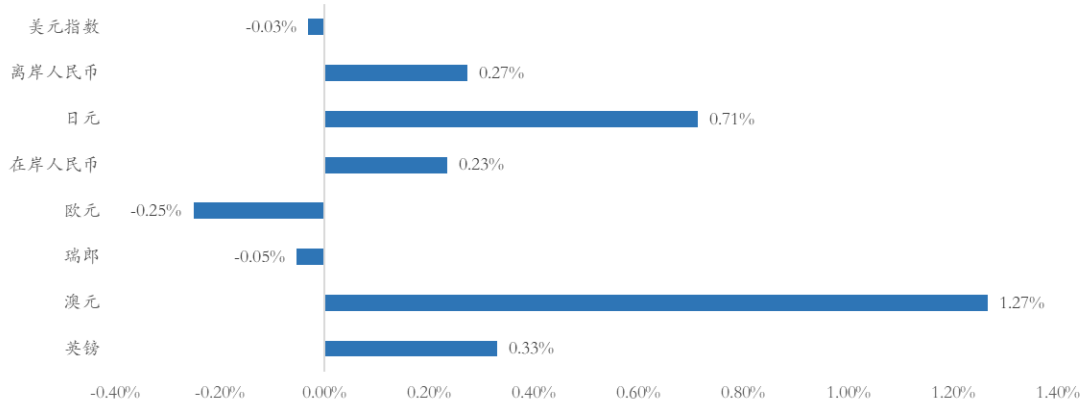
1、上周高频数据

美债收益率延续了自多年高位的回撤走势，这直接削弱了美元的利差吸引力；同时，市场对美联储下周维持利率不变的接受度不断上升，进一步令美元多头处于守势。

这种由利率预期主导的回调，反映了交易员在短期政策路径明朗化之前的谨慎态度。不过，这并不意味着趋势已经反转——据芝商所 FedWatch 工具显示，交易员目前仍定价美联储 12 月加息的概率约为 90%，这一年末收紧预期构成了指数的关键托底力量。

截至 10 月 23 日，美元指数跌 0.03%，在岸人民币涨 0.23%，澳元涨 1.27%，欧元跌 0.25%。

图一：主要货币变化率



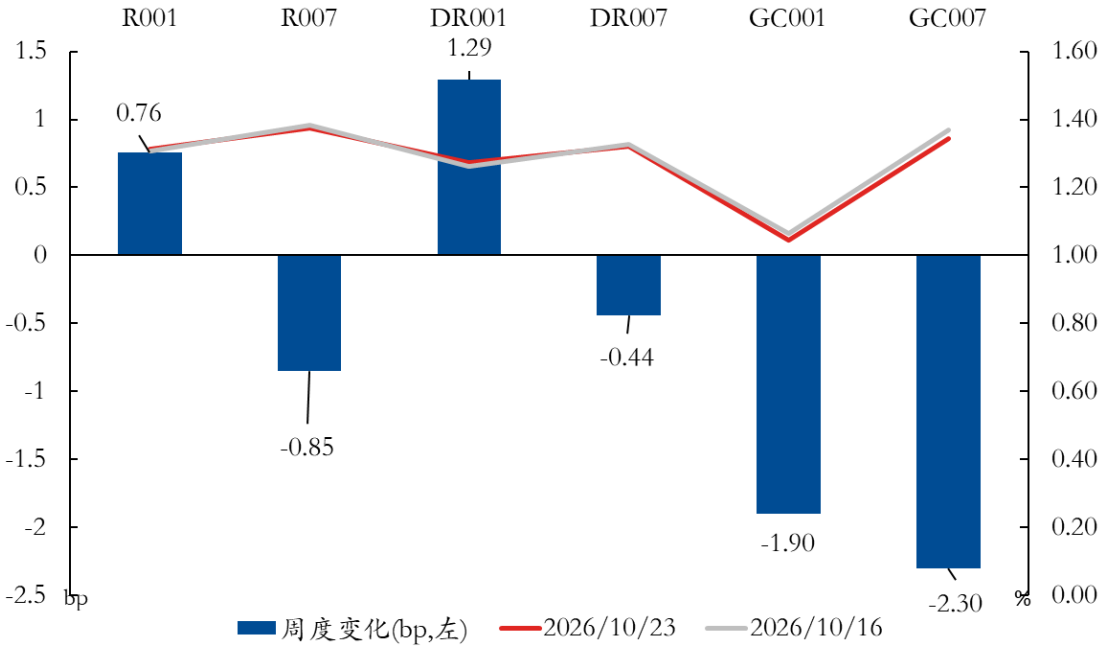
数据来源：wind，富荣基金；统计区间：20261019-20261023

2、上周债券市场

上周资金面整体偏松。DR001 上行 1.29BP 至 1.27%，DR007 下行 0.44BP 至 1.32%，R001 上行 0.76BP 至 1.31%，R007 下行 0.85BP 至 1.37%，GC001 下行 1.90BP 至 1.05%，GC007 下行 2.30BP 至 1.35%。

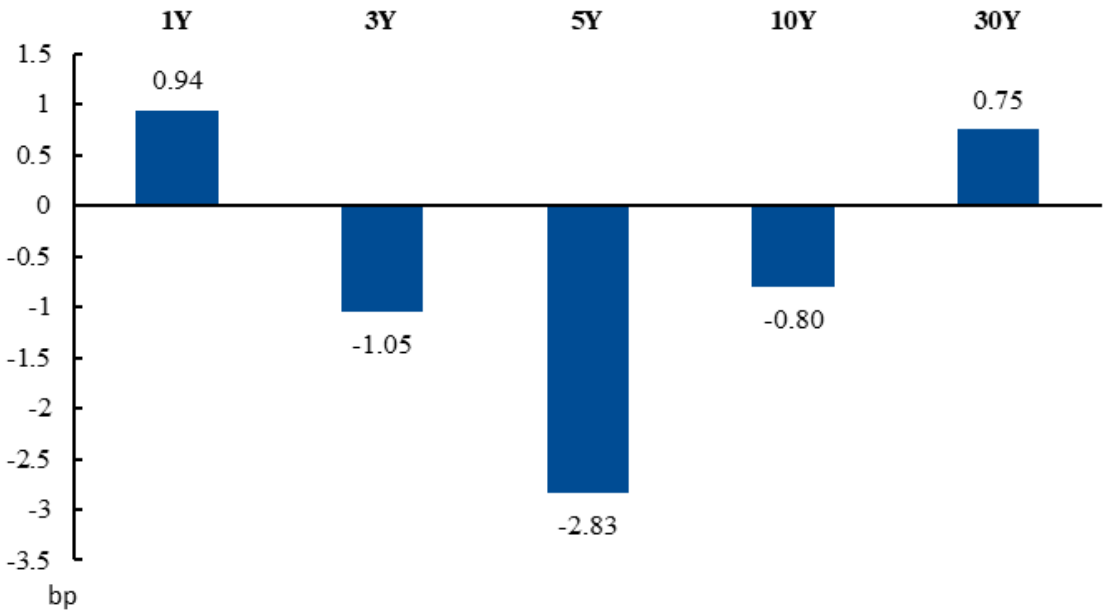
上周债市继续下行。1Y、5Y、10Y、30Y 国债收益率分别较前一周变化 0.94BP、-2.83BP、-0.80BP、0.75BP 至 1.1797%、1.3532%、1.6400%、2.0675%。

图二：资金面变化



数据来源：wind，富荣基金；统计区间：20261016-20261023

图三：国债周度变化

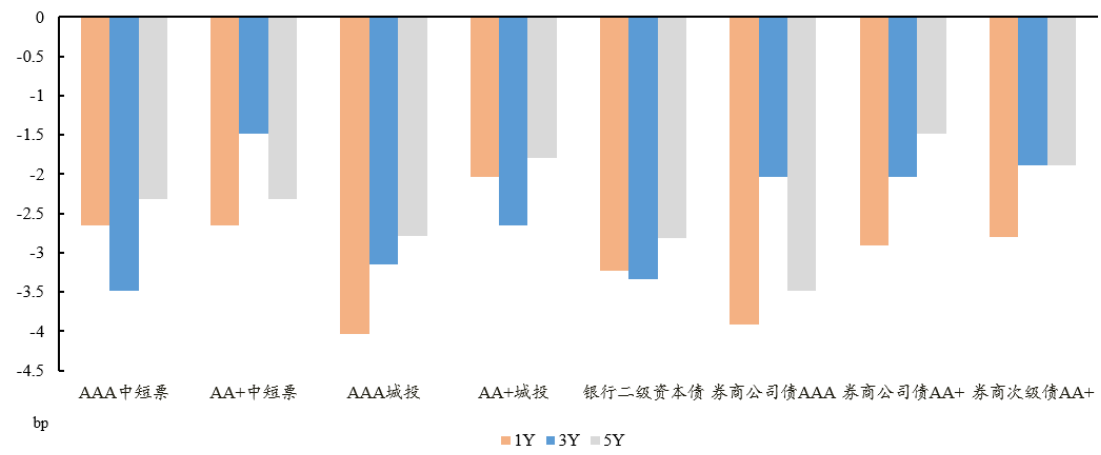


数据来源：wind，富荣基金；统计区间：20261019-20261023

上周央行 OMO 净投放 620 亿元，资金价格中枢继续稳定向下，DR001、DR007 加权价格基本稳定在 1.2737%、1.3214%，1Y 国股行存单发行利率下降到 1.41%附近。

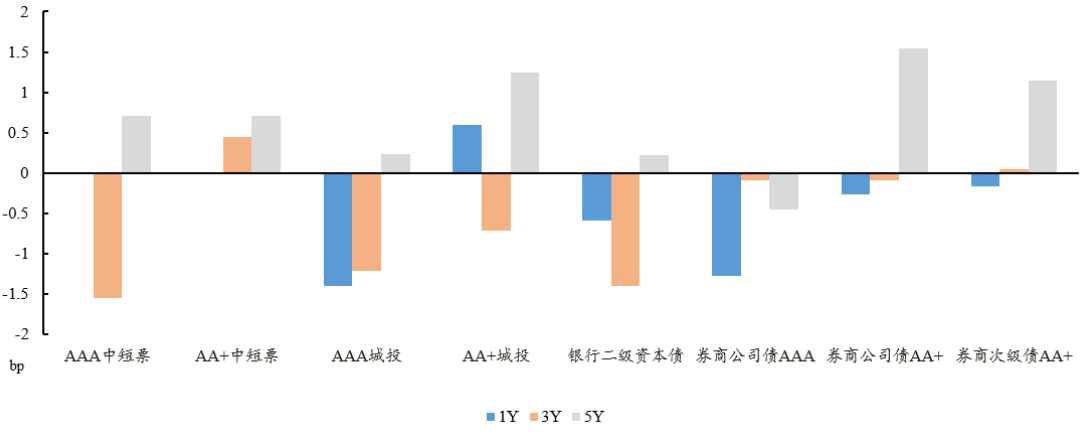
上周信用品种收益率继续大幅下行，继续向下趋势。利差方面，短端迅速调整收窄，部分长端品种利差仍略微走阔。

图四：信用债收益率变化



数据来源：wind，富荣基金；统计区间：20261019-20261023

图五：信用利差变化



数据来源：wind，富荣基金；统计区间：20261019-20261023

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。