富荣固收：资金面短期偏紧，待企稳后择机观察

观点：

（1）国内方面：

三季度 GDP 同比增长 4.5%(前三季度增长 4.6%、环比增长 1.2%)，经济呈 L 型企稳、K 型分化；9 月社零同比增长 1.1%、增速较 8 月加快，1-9 月固定资产投资同比下降 7.2%、房地产开发投资下降 20.6%，内需修复仍偏弱，对债市构成基本面支撑。

资金面，11 月资金面均衡偏松，DR001 中枢有望向 1.2%—1.3%移动，或围绕 1.25%锚定波动，宽松阶段存在向下突破可能。政府债净融资约 1.62 万亿元及存单到期约 2.36 万亿元或带来阶段性扰动。

货币政策，央行 10 月 30 日召开党委会议，明确继续实施适度宽松的货币政策、保持流动性充裕；同日公告自 11 月 2 日起每个工作日开展隔夜逆回购操作（利率 1.25%），7 天期逆回购调整为固定数量、利率招标、多重价位中标，原临时正逆回购改以隔夜利率为基准，政策利率“换锚”正式落地。

（2）海外方面：

据公开市场信息，美联储 10 月 29 日以 10 比 2 维持利率 3.75%—4.00%不变，两名委员主张加息 25BP，12 月加息概率升至近 80%，美债利率高位对国内债市形成外部约束；日本央行 10 月 30 日维持政策利率 1.25%不变。

（3）债券市场：

上周（2026 年 10 月 26 日—2026 年 10 月 30 日，下同）债市先强后弱，10Y、30Y 国债收益率周中分别下探 1.6075%、2.0460%，周尾因赎回压力债市大幅调整，随着尾盘

政策利率切锚公告公布现券有所修复。利率债曲线整体小幅走陡，信用债调整幅度更大，资金面边际收紧。

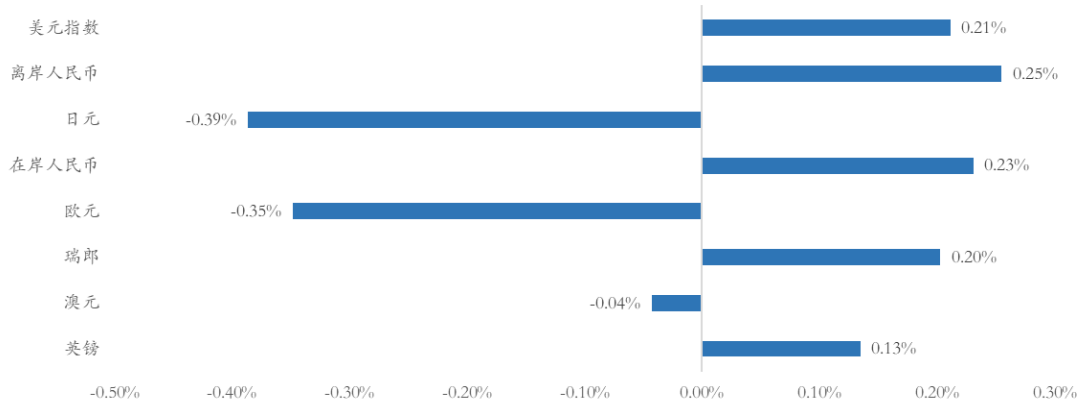
展望后市，跨月与税期扰动下资金面短期偏紧，但央行 10 月 30 日明确自 11 月 2 日起每个工作日开展隔夜逆回购（利率 1.25%）、7 天逆回购改为固定数量利率招标，短端利率调控框架“换锚”落地，流动性呵护取向未变；叠加“继续实施适度宽松”定调，债市大幅调整风险或有限，建议以票息策略为主，把握跨月后资金回稳带来的中短端修复机会。

1、上周高频数据

美联储在周三 10 月政策会议上以 10 比 2 的投票结果维持利率在 3.75%—4.00%不变，但政策声明将经济评估从“稳健扩张”上调至“强劲扩张”，并删除了 9 月会议中“本次行动将支持通胀更及时回归 2%”的表述，改为“更多信息的积累将有助于委员会确定适当的政策立场”。这种措辞变化被市场解读为“鹰派暂停”，暂停不等于结束，美联储仍在等待数据确认通胀路径。

截至 10 月 30 日，美元指数涨 0.21%，在岸人民币涨 0.23%，欧元跌 0.35%，日元跌 0.39%。

图一：主要货币变化率



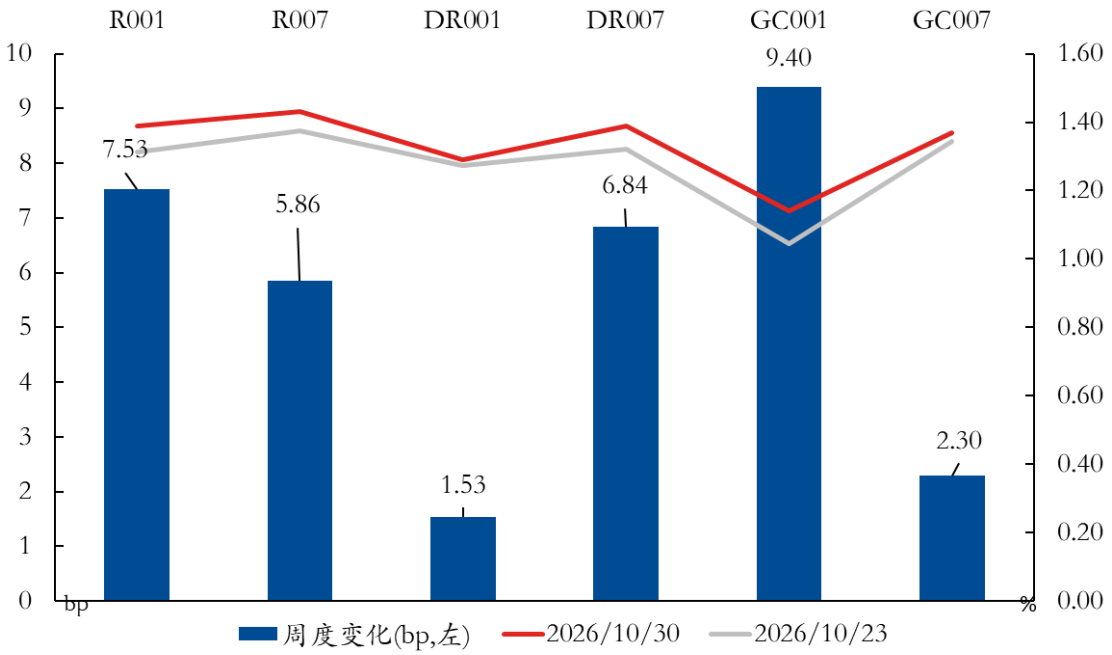
数据来源：wind，富荣基金；统计区间：20261026-20261030

2、上周债券市场

上周央行公开市场操作始终维持净投放态势，资金面整体均衡。DR001 上行 1.53BP 至 1.29%，DR007 上行 6.84BP 至 1.39%，R001 上行 7.53BP 至 1.39%，R007 上行 5.86BP 至 1.43%，GC001 上行 9.40BP 至 1.14%，GC007 上行 2.30BP 至 1.37%。

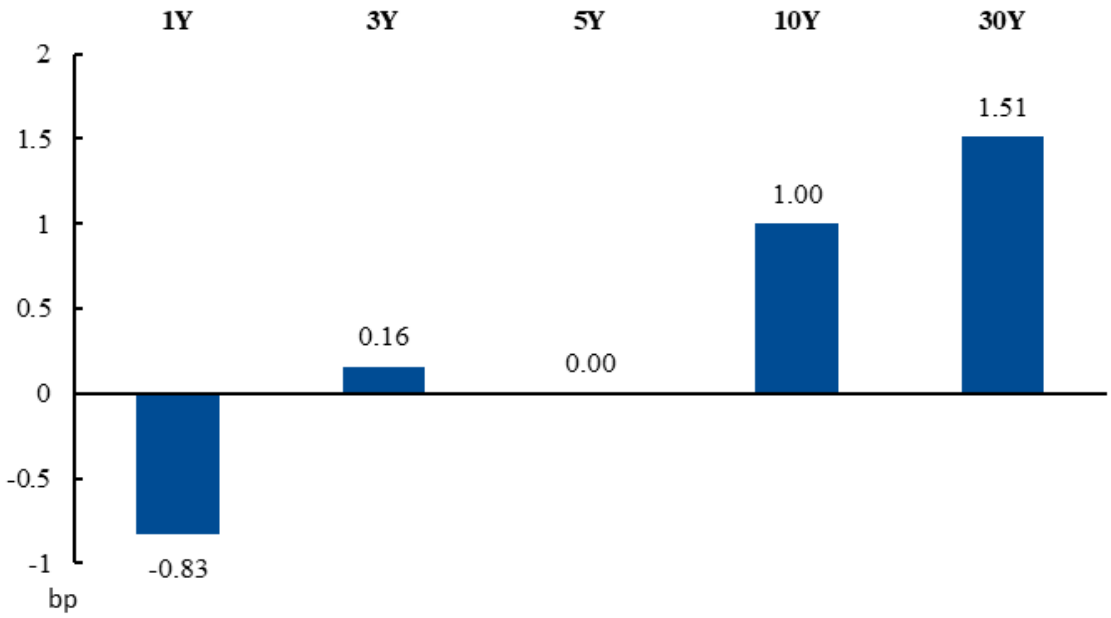
上周债市呈现先下后上走势。1Y、3Y、10Y、30Y 国债收益率分别较前一周变化-0.83BP、0.16BP、1.00BP、1.51BP，至 1.1714%、1.2640%、1.6500%、2.0826%。

图二：资金面变化



数据来源：wind，富荣基金；统计区间：20261023-20261030

图三：国债周度变化

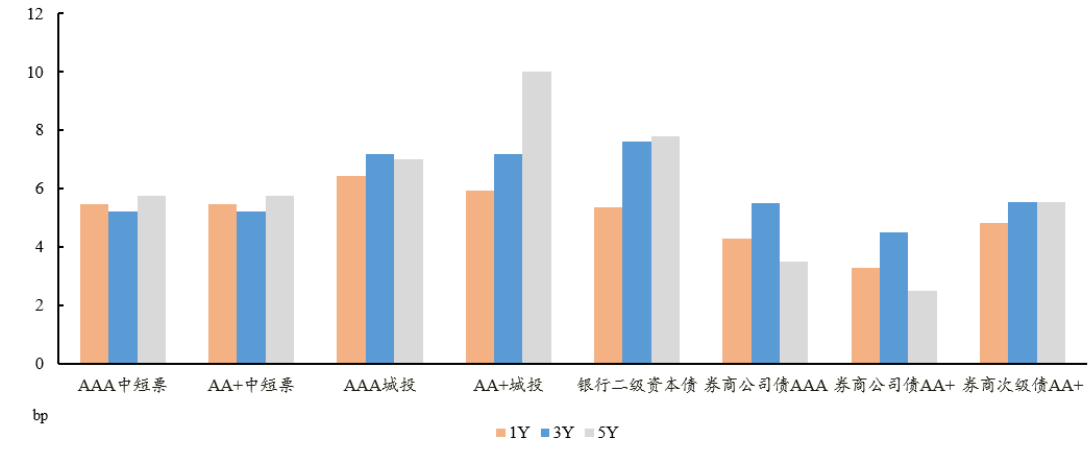


数据来源：wind，富荣基金；统计区间：20261026-20261030

上周央行 OMO 净投放 12110 亿元，其中包括 MLF7000 亿元。资金价格中枢继续稳定向下，DR001、DR007 加权价格上升至 1.2890%、1.3898%，1Y 国股行存单发行保持在 1.41%附近。

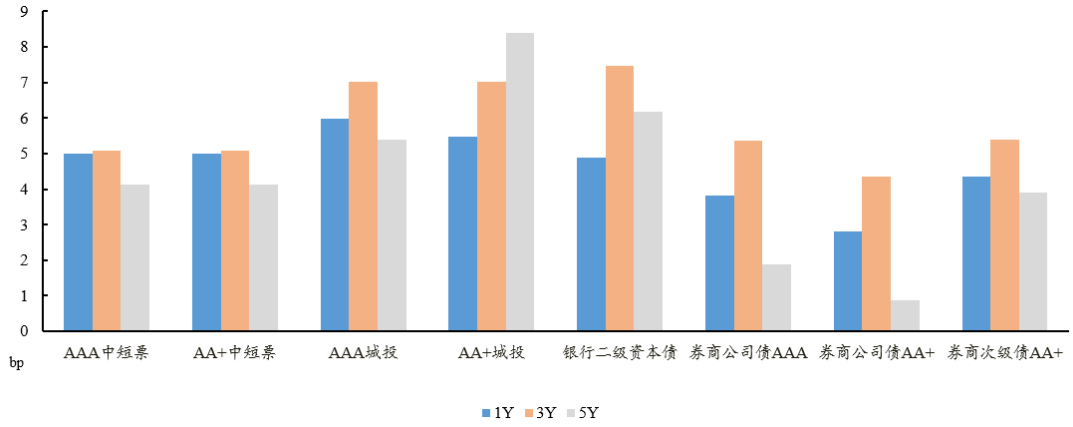
受事件影响，上周信用品种收益率大幅上行，继续向下趋势。利差同步全面走阔，市场开始对赎回风险进行定价。

图四：信用债收益率变化



数据来源：wind，富荣基金；统计区间：20261026-20261030

图五：信用利差变化



数据来源：wind，富荣基金；统计区间：20261026-20261030

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。