# 富荣固收：债市消化负面冲击，但需谨慎追高

**观点：**

（1）国内方面：

10 月制造业 PMI 回落至 49.3%，较上月下降 0.8 个百分点；非制造业商务活动指数为 49.7%，较上月下降 0.5 个百分点；综合 PMI 产出指数为 49.7%，较上月下降 1.0 个百分点，经济供需两端修复动能放缓，对债市形成支撑。前三季度规模以上工业企业利润保持较快增长，电子信息与高技术制造业盈利改善明显。资金面方面，多数资金利率回落，跨月与税期扰动消退是主要驱动。货币政策层面，11 月 2 日起央行以固定利率、数量招标方式常态化开展隔夜逆回购（操作利率 1.25%），公开市场主要操作品种由 7 天期切换至隔夜，标志着政策利率“换锚”正式落地；11 月 3 日央行在《国务院关于金融工作情况的报告》中重申将继续实施适度宽松的货币政策。10 月央行净买入国债规模增至 1500 亿元；月内信用债舆情引发的债基赎回一度推升长端利率，随着资金面转松，长端利率已快速修复。临近年末，配置盘负债端增量有望落地，配置类机构进入强配期；明年一季度超长债供需错配或加剧，其中超长债供给预计同比少增 0.87 万亿左右至 0.9 万亿，中小行和保险机构合计增配需求或达 1.23 万亿，同比多增 0.52 万亿，供需缺口约 0.32 万亿，有望推动利率下行，市场存在提前抢跑的可能；后续需观察基金信用债买入的持续性、理财产品申赎平稳度，以及银行、保险机构调整后的承接能力。

（2）海外方面：

英国央行 11 月 5 日加息 25BP 至 4.00%，为 2023 年 8 月以来首次。美国初请失业金人数降至 18.9 万，美元指数上行至 102.275，COMEX 黄金升至 4065 美元/盎司；美股科技股波动加大，风险偏好反复。

（3）债券市场：

上周（2026 年 11 月 2 日—2026 年 11 月 6 日，下同）债市走强，收益率全线下行，信用债同步走强，资金面边际转松，债市快速消化信用舆情与赎回风波的冲击，长端利率超预期走强。

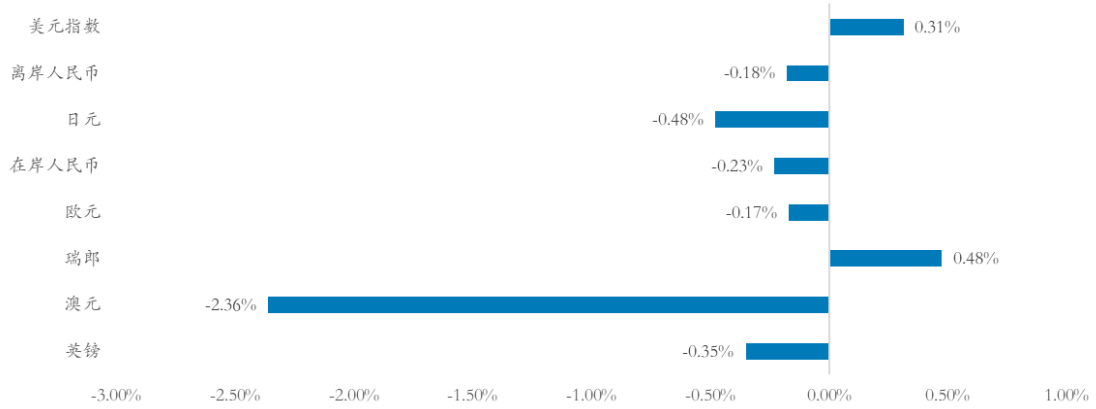
展望后市，央行政策利率“换锚”落地后，隔夜逆回购利率成为新的政策利率锚，利率走廊中枢下移，短端资金利率运行更平稳；叠加 10 月 PMI 回落至 49.3%、经济修复动能放缓，债市基本面支撑仍在。但 11 月政府债供给升至季度高峰、MLF 与买断式逆回购合计到期 1.8 万亿元，需关注央行续作力度与资金分层。预计未来债市进一步走强，中期支撑充足，关注年末抢配行情。建议久期中性偏积极，以中短端高等级信用债票息为主，长端逢调增配。

# 1、上周高频数据

纽约联储主席约翰·威廉姆斯发表讲话，指出美国经济呈现韧性，增长有所加强，劳动力市场保持稳定，同时强调关税相关通胀压力已大体传导完毕，通胀预期锚定良好，当前适宜收集更多信息后再作进一步政策决定。这一表态发生在美国就业数据即将公布之际，市场对美联储政策路径的数据依赖程度进一步上升，美元指数技术形态与基本面信息交织，形成观察重点。

截至 11 月 6 日，美元指数涨 0.31%，在岸人民币跌 0.23%，日元跌 0.48%，澳元跌 2.36%。

**图一：主要货币变化率**



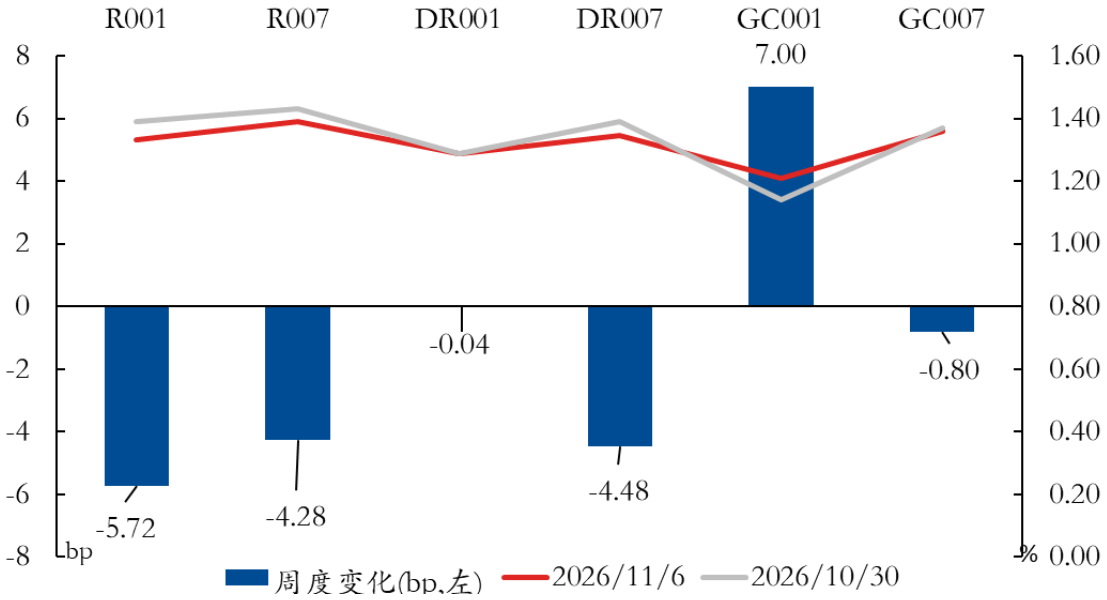

数据来源：wind，富荣基金；统计区间：20261102-20261106

# 2、上周债券市场

**上周资金面维持平稳偏松。**DR001 下行 0.04BP 至 1.29%，DR007 下行 4.48BP 至 1.35%，R001 下行 5.72BP 至 1.33%，R007 下行 4.28BP 至 1.39%，GC001 上行 7.00BP 至 1.21%，GC007 下行 0.80BP 至 1.36%。

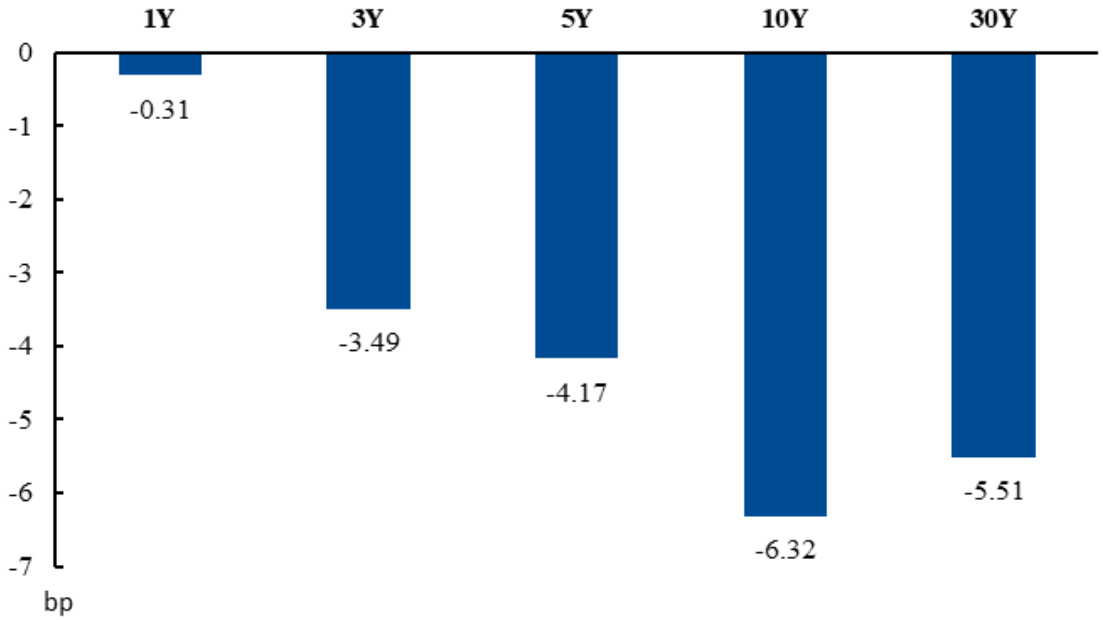
**上周债市修复性反弹。**1Y、5Y、10Y、30Y 国债收益率分别较前一周变化-0.31BP、-4.17BP、-6.32BP、-5.51BP 至 1.1683%、1.3115%、1.5868%、2.0275%。

**图二：资金面变化**




数据来源：wind，富荣基金；统计区间：20261030-20261106

**图三：国债周度变化**

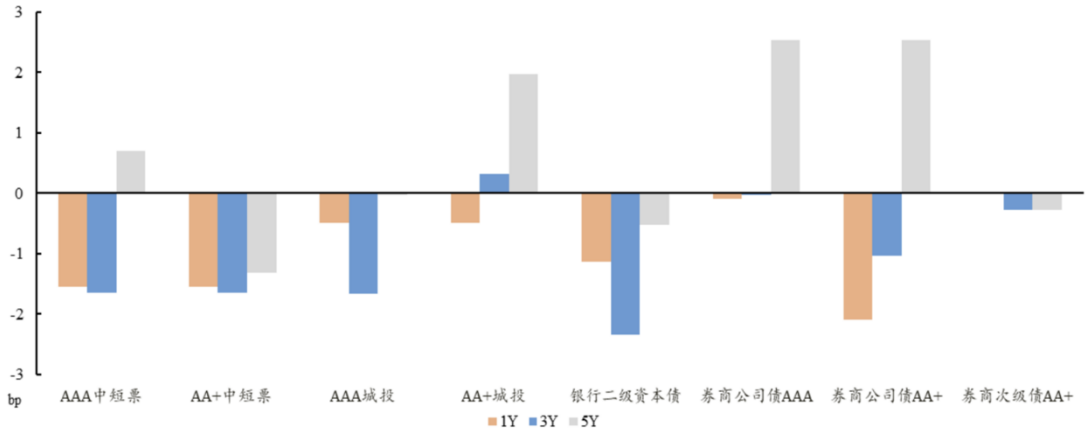



数据来源：wind，富荣基金；统计区间：20261102-20261106

上周央行 OMO 净投放 12011 亿元，税期走款资金面先紧后松，总体资金价格较为稳定。

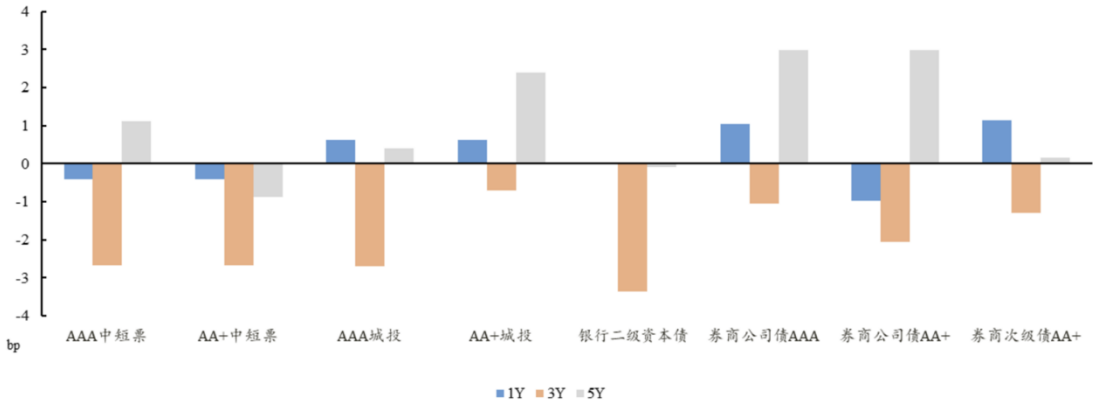
信用债收益率大多继续下行，但各品种长久期较弱，部分 5Y 品种收益率反而向上，可能反映了机构久期偏好的趋稳。信用利差方面各品种中短期利差收窄为主，部分 5Y 品种略有走阔。

**图四：信用债收益率变化**




数据来源：wind，富荣基金；统计区间：20261102-20261106

**图五：信用利差变化**




数据来源：wind，富荣基金；统计区间：20261102-20261106

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。