

## 富荣固收：年末债市或迎来阶段性修复

### 观点：

#### (1) 国内方面：

11 月 PMI 或因工作日增加小幅修复，但仍处荣枯线下方，基本面需求承压，资产供给节奏放缓，政策延续“稳中求进”基调。

当前流动性充裕，跨月资金压力可控，月末资金大概率平稳。政府债券缴款压力有限，需关注 MLF 到期续作，后续资金进一步宽松空间较窄。

货币政策方面，短期降准必要性下降，但降息必要性仍存，明年初降准降息概率较高。当前政策偏向“精准滴灌”，宽松力度受限，市场降息预期暂不明显。

#### (2) 海外及其他：

关注美联储 12 月议息会议，以及日本涉台言论对国内风险偏好的影响，同时留意 A 股关键点位表现与固收+产品赎回压力。

#### (3) 上周债券市场：

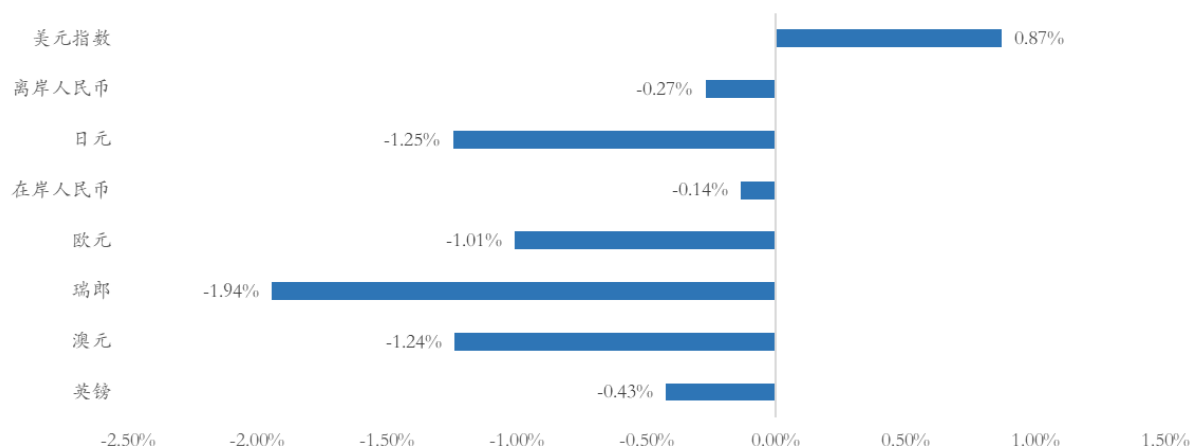
上周（2025 年 11 月 17 日-2025 年 11 月 21 日，以下简称上周）债市依旧缺乏主线逻辑，处于低波行情中。

展望后市，债市短期或延续震荡格局，缺乏明确交易主线，观望情绪较浓；临近年末，受日历效应、配置力量释放等因素支撑，债市或迎来阶段性修复，10 年国债利率在合理区间波动。

## 1、上周高频数据

美联储 12 月降息预期弱化，认为今年不必再降息的人数未达到多数，但超过了支持降息的人数。截至 11 月 21 日，美元指数涨 0.87%，非美货币普遍下跌，日元跌 1.25%，欧元跌 1.01%，在岸人民币跌 0.14%。

图一：主要货币变化率



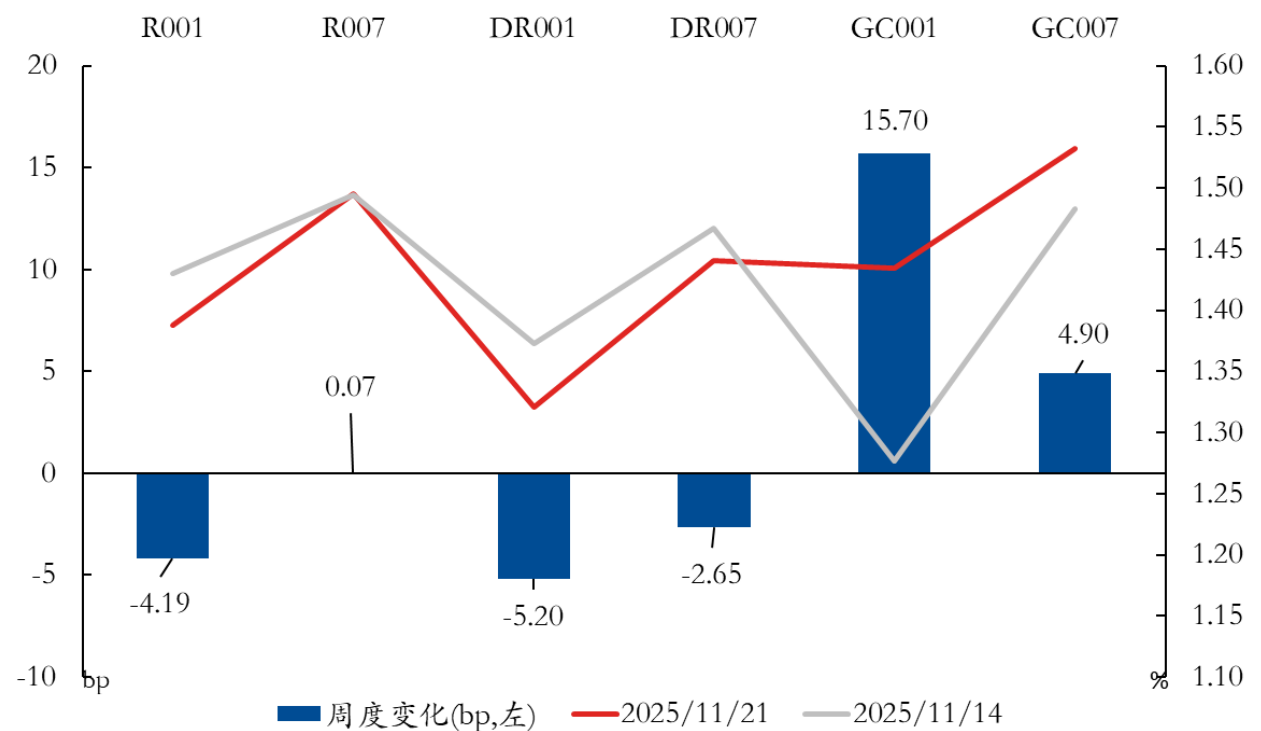
数据来源：wind，富荣基金；统计区间：20251117-20251121

## 2、上周债券市场

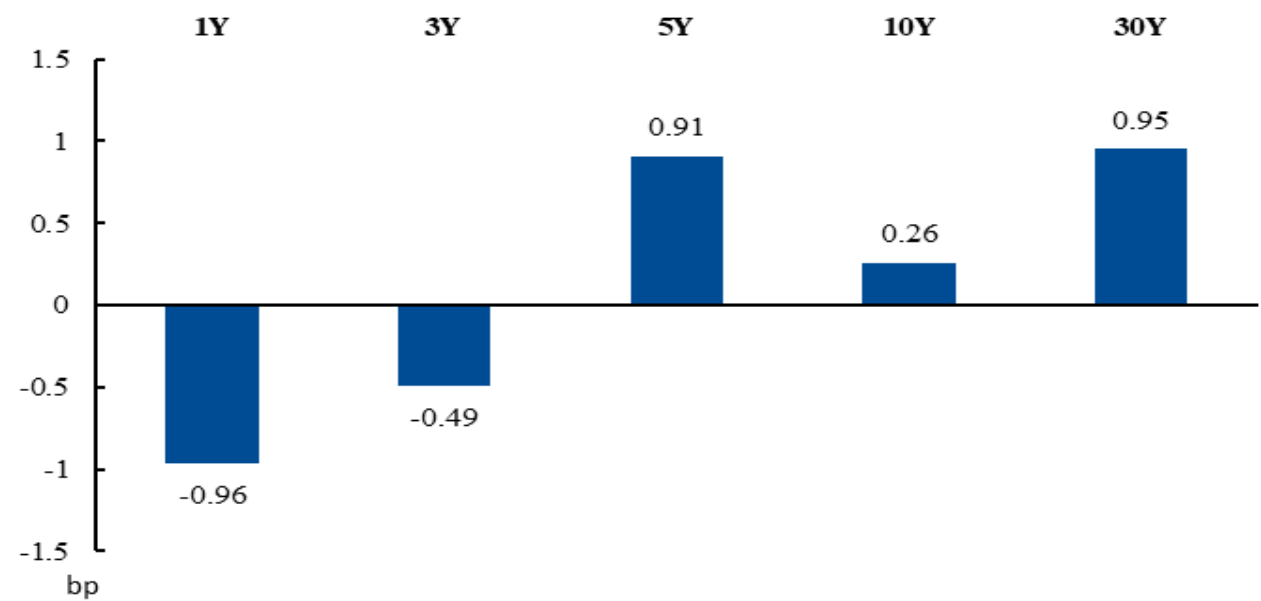
**资金面整体由紧转松。**DR001 下行 5.20bp 至 1.32%，DR007 下行 2.65bp 至 1.44%，R001 下行 4.19bp 至 1.39%，R007 上行 0.07bp 至 1.50%，GC00% 上行 15.70bp 至 1.43%，GC007 上行 4.90bp 至 1.53%。

**债市小幅震荡。**1Y、5Y、10Y、30Y 国债收益率分别较前一周变化 -0.96bp、0.91bp、0.26bp、0.95bp 至 1.4008%、1.5907%、1.8166%、2.1576%。

图二：资金面变化



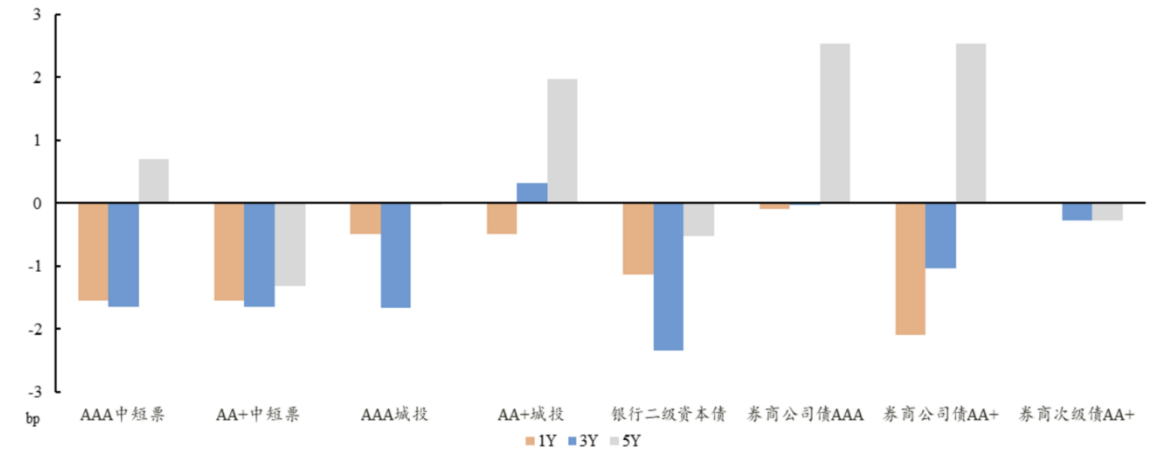
图三：国债周度变化



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。

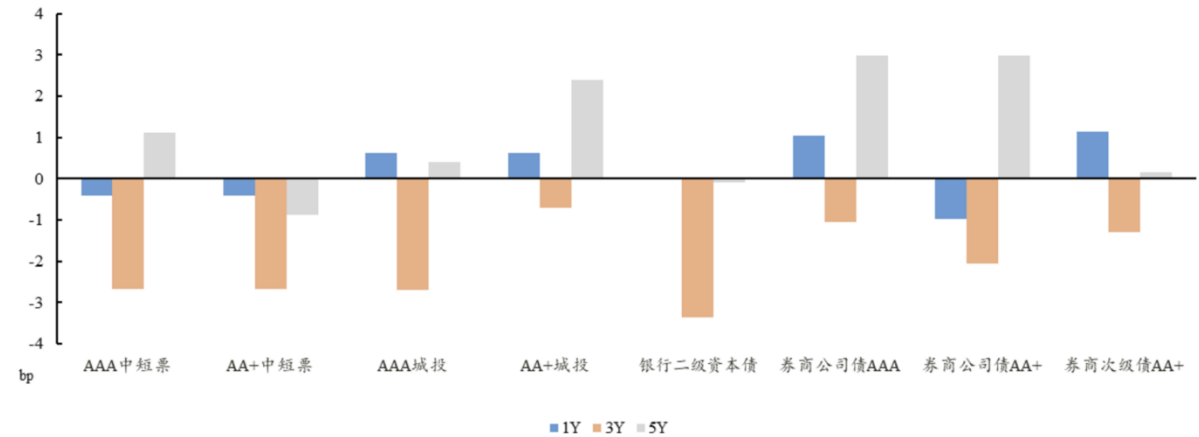
信用债收益率大多继续下行,但各品种长久期较弱,部分 5Y 品种收益率反而向上,可能反映了机构久期偏好的趋稳。信用利差方面各品种中短期利差收窄为主,部分 5Y 品种略有走阔。

图四：信用债收益率变化



数据来源：wind，富荣基金；统计区间：20251117-20251121

图五：信用利差变化



数据来源：wind，富荣基金；统计区间：20251117-20251121

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。

