

富荣固收：央行买债或将提振债市情绪

观点：

(1) 国内方面：

2025 年 Q4 经济压力或存，信贷需求预计仍偏弱，政府债发行放缓或将进一步带动社融回落。资金面预期仍较为乐观，但存单利率或难大幅下行，股份行存单备案额度使用相对偏慢，11-12 月存在加大发行长久期存单的可能。货币政策，央行大规模重启买债的必要性不高，央行通过恢复买债或置换高额 MLF 和买断，呵护净息差。此外，待基金销售新规定稿落地，或演绎利空出尽，有望带来债市季节性抢配行情。

(2) 海外及其他：

中美在下一轮谈判之前，贸易摩擦超预期概率变小。美联储大概率在年内剩余两次会议上持续降息。

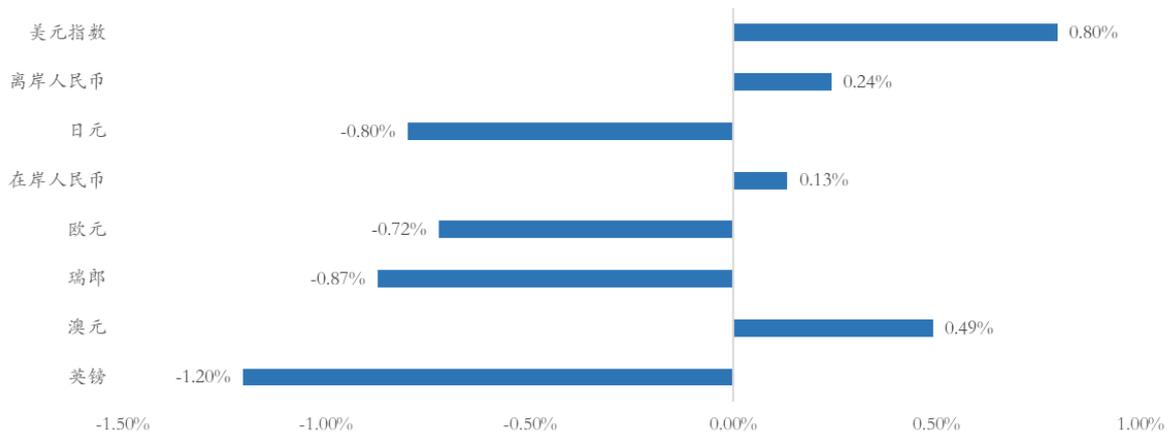
(3) 上周债券市场：

上周（2025 年 10 月 27 日-2025 年 10 月 31 日，以下简称上周）债市各期限收益率普遍下行，且央行重启买债成关键催化。在年内考核驱动下，多头信心短期修复被放大，中期来看预计债市将进入低波震荡区间。

1、上周高频数据

受利率预期趋稳及全球政治不确定性缓解提振，截至 10 月 31 日，美元指数涨 0.80%，在岸人民币涨 0.13%，英镑跌 1.20%，日元跌 0.80%。

图一：主要货币变化率



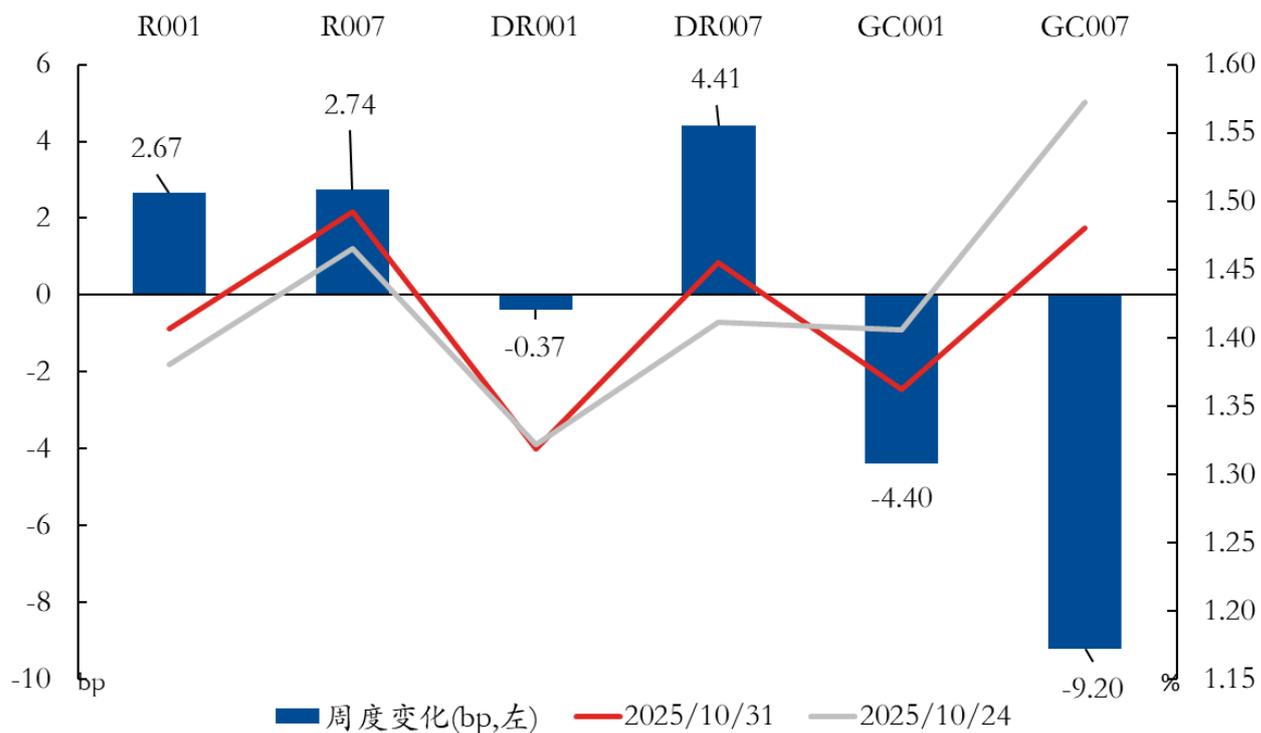
数据来源: wind, 富荣基金; 统计区间: 20251027-20251031

2、上周债券市场

资金面均衡偏松。DR001 下行 0.37bp 至 1.32%, DR007 上行 4.41bp 至 1.46%, R001 上行 2.67bp 至 1.41%, R007 上行 2.74bp 至 1.49%, GC001 下行 4.40bp 至 1.36%, GC007 下行 9.20bp 至 1.48%。

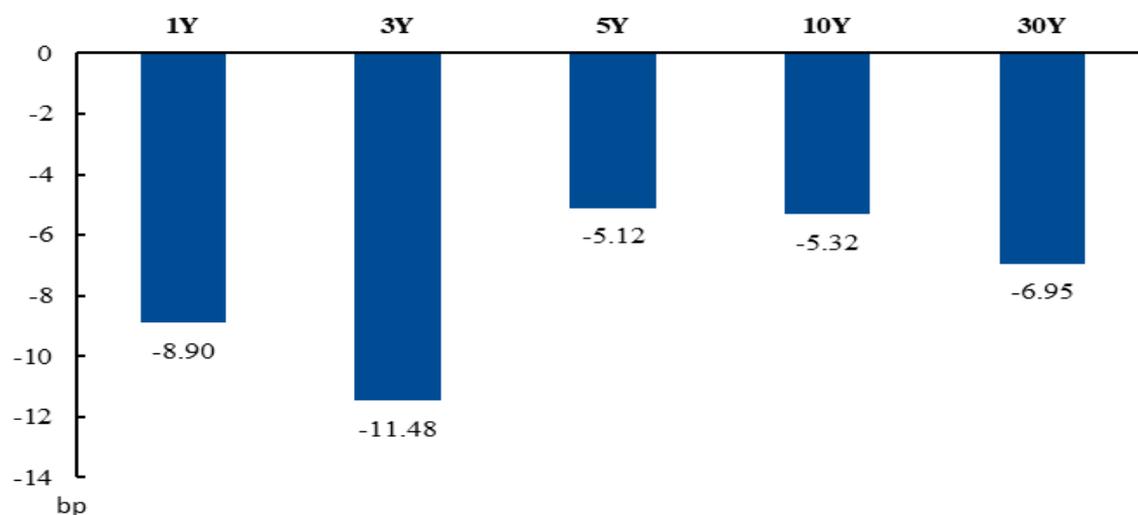
债市整体呈现跌态势。1Y、5Y、10Y、30Y 国债收益率分别较前一周变化-8.90bp、-5.12bp、-5.32bp、-6.95bp 至 1.3826%、1.5662%、1.7954%、2.1431%。

图二: 资金面变化



数据来源: wind, 富荣基金; 统计区间: 20251027-20251031

图三: 国债周度变化

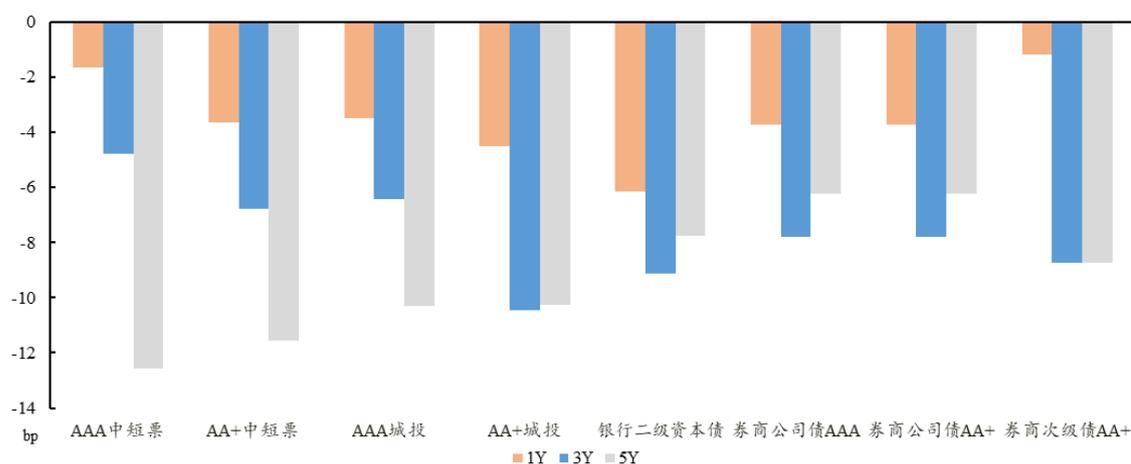


数据来源: wind, 富荣基金; 统计区间: 20251027-20251031

央行大幅净投放 14008 亿元, 受税期走款、北交所打新资金冻结影响资金价格先上后下, DR001、DR007 加权价格高点在 1.4687%、1.5818%, 1Y 国股行存单发行价回落至 1.63%附近, 1Y 国债活跃券下行 9bp 至 1.38%。

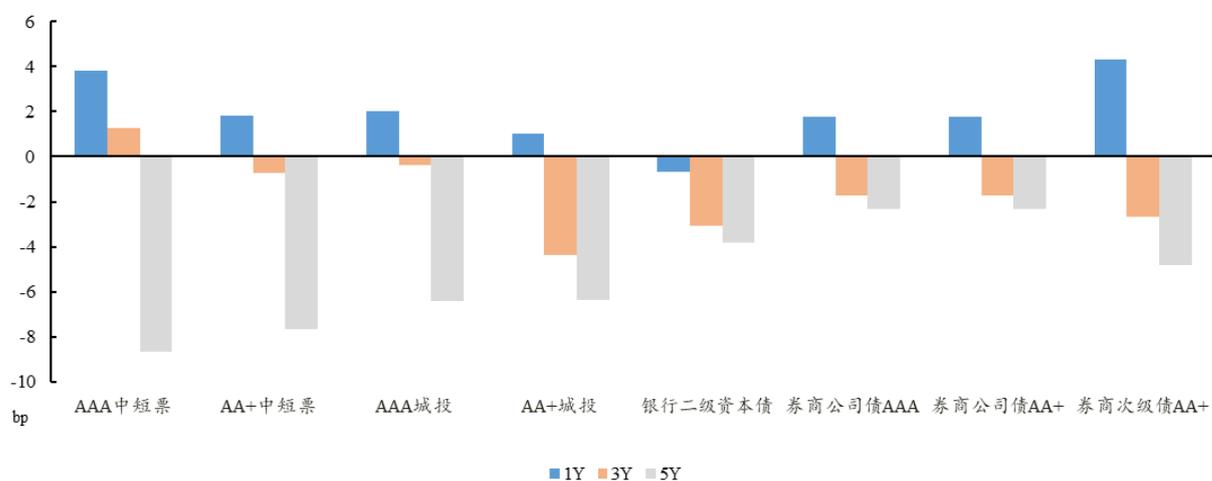
信用债收益率继续大幅下行，但从利差看短期品种利差已经开始走阔，长期依旧呈大幅收窄，与利率品种形成异步跟随。

图四：信用债收益率变化



数据来源：wind，富荣基金；统计区间：20251027-20251031

图五：信用利差变化



数据来源：wind，富荣基金；统计区间：20251027-20251031

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。