

富荣固收：债市短期或维持分化格局

观点：

（1）国内方面：

二季度历来是验证经济基本面成色的关键窗口期，其表现将为债市走势提供核心指引。3月制造业与消费数据有望迎来边际改善，春节效应消退后相关数据或面临回落压力，市场关注焦点也可能从此前的“胀”逐步转向“滞”的风险。

地缘冲突的持续扰动使得油价高位震荡格局料将延续，叠加低基数效应，3月CPI同比增速或进一步上行。但油价冲击驱动的通胀定价更多源于情绪溢价，其基本面支撑相对薄弱，因此对债市的短期扰动力度料将有所减弱。

季末过后，资金面宽松格局或将延续。当前适度宽松的货币政策主基调或保持不变。

（2）海外方面：

地缘冲突持续升级，正不断推高全球经济陷入滞胀的风险。市场避险情绪随之急剧升温，或推动资金从股票等风险资产大举转向债券市场，这对国内债市的影响将呈现“滞”的效应大于“胀”的特征。若海峡局势出现缓和，这一预期或已被市场提前部分定价。

（3）债券市场：

上周（2026年3月23日—2026年3月27日，以下简称上周）当前债市呈现震荡分化运行格局，短端品种受益于资金面的持续韧性，表现相对偏强；反观超长端品种行情反复，长端整体修复空间受限，不同期限品种走势分化显著。

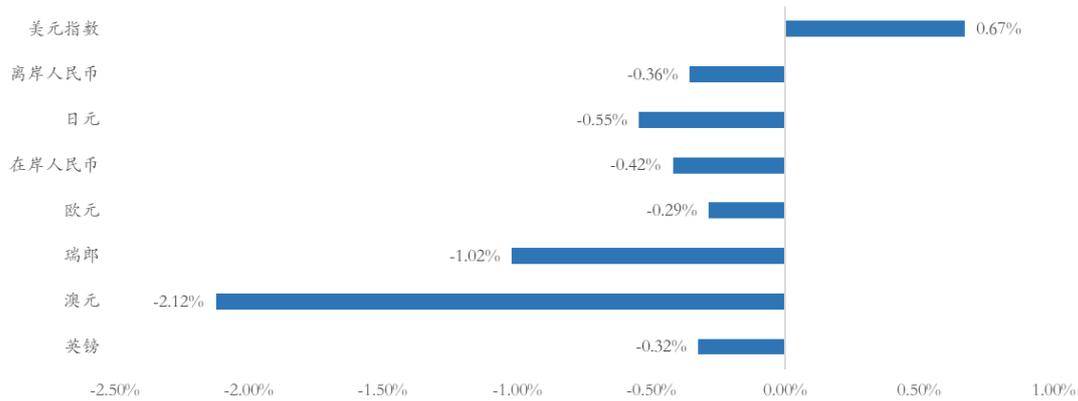
周初受大类资产流动性冲击波及，债市出现普跌行情，但超长端品种已显现出一定抗跌韧性；随后伴随外部风险逐步缓释，叠加央行MLF操作预告的提振作用，在基金等机构的强劲买入推动下，超长端品种收益率顺畅下行；进入周中，尽管避险情绪对债市有所支撑，但超长端利差压缩进程受阻，在权益市场反弹及券商等机构波段操作的影响下，行情转向震荡回调；临近周末，资金面非但未紧反而边际宽松，进一步巩固了中短端品种的强势表现，而超长端品种走势则延续偏弱格局。

展望后市，预计短期债市将延续分化格局，收益率曲线陡峭化走势或延续至4月。

1、上周高频数据

近期美元指数走出阶段性回暖行情，告别此前持续偏弱的震荡格局，迎来一波较为明显的反弹走势。本轮美元回暖是全球货币政策分化、地缘风险升温以及市场预期修正共同作用的结果。截至3月27日，美元指数涨0.67%，非美货币普遍下跌，在岸人民币跌0.42%，澳元跌2.12%，日元跌0.55%。

图一：主要货币变化率



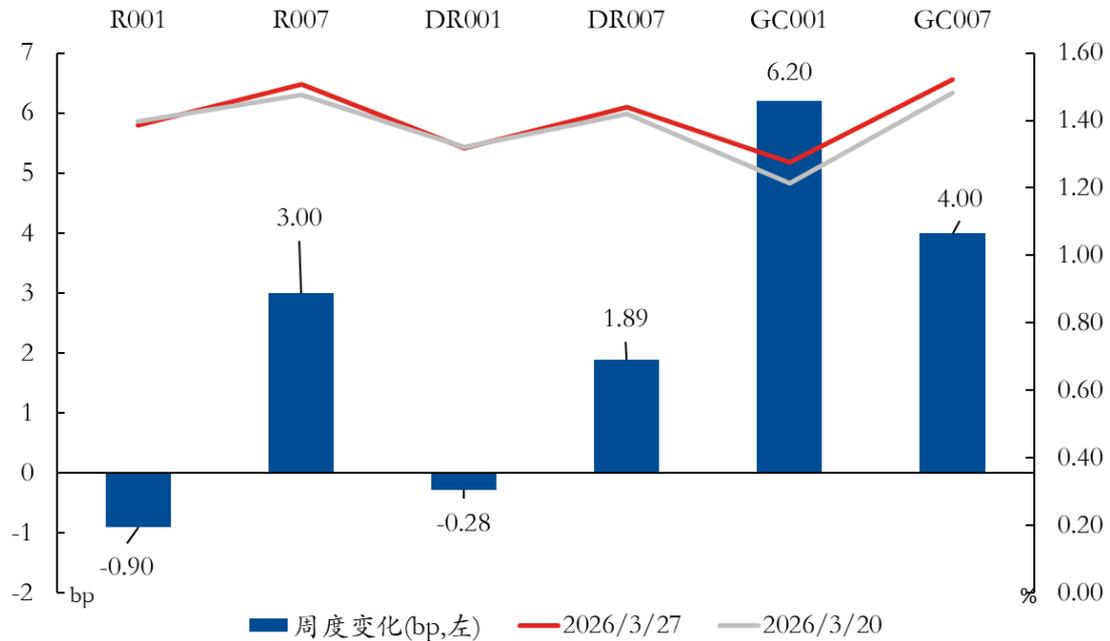
数据来源：wind，富荣基金；统计区间：20260323-20260327

2、上周债券市场

资金面均衡偏松。DR001 下行 0.28bp 至 1.32%，DR007 上行 1.89bp 至 1.44%，R001 下行 0.90bp 至 1.39%，R007 上行 3.00bp 至 1.51%，GC001 上行 6.20bp 至 1.28%，GC007 上行 4.00bp 至 1.52%。

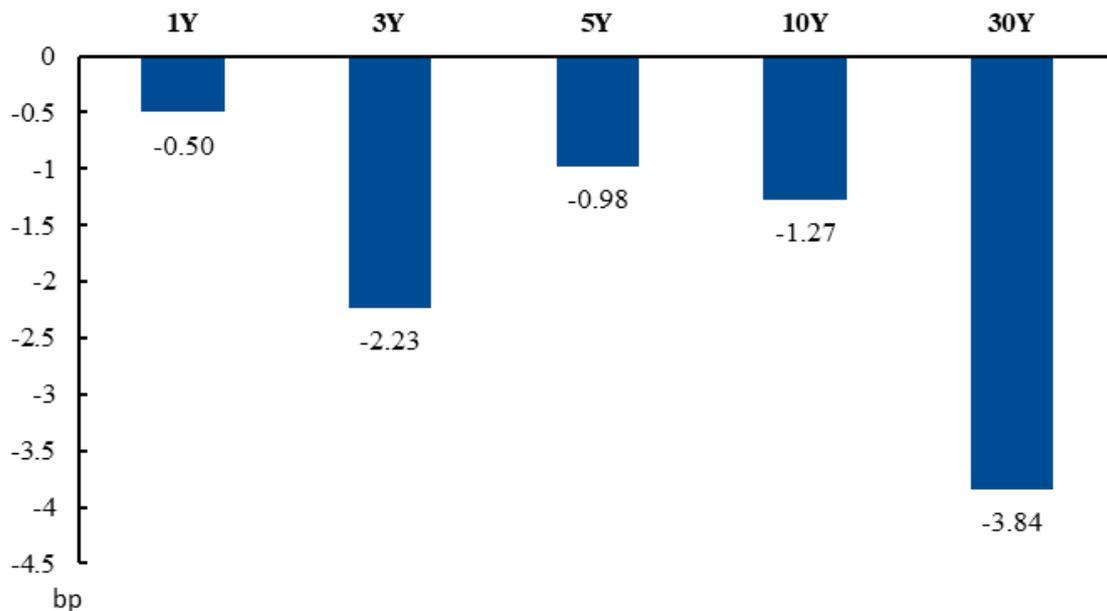
债市整体震荡回暖。1Y、5Y、10Y、30Y 国债收益率分别较前一周变化-0.50bp、-0.98bp、-1.27bp、-3.84bp 至 1.2518%、1.5527%、1.8172%、2.3497%。

图二：资金面变化



数据来源：wind，富荣基金；统计区间：20260323-20260327

图三：国债周度变化

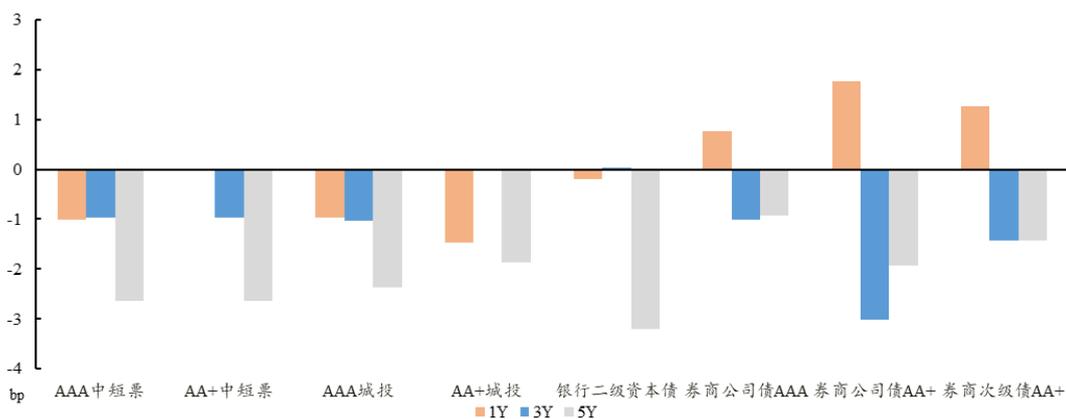


数据来源：wind，富荣基金；统计区间：20260323-20260327

上周央行全口径净投放 2819 亿元，1Y 国股行存单发行利率上行至 1.53%。

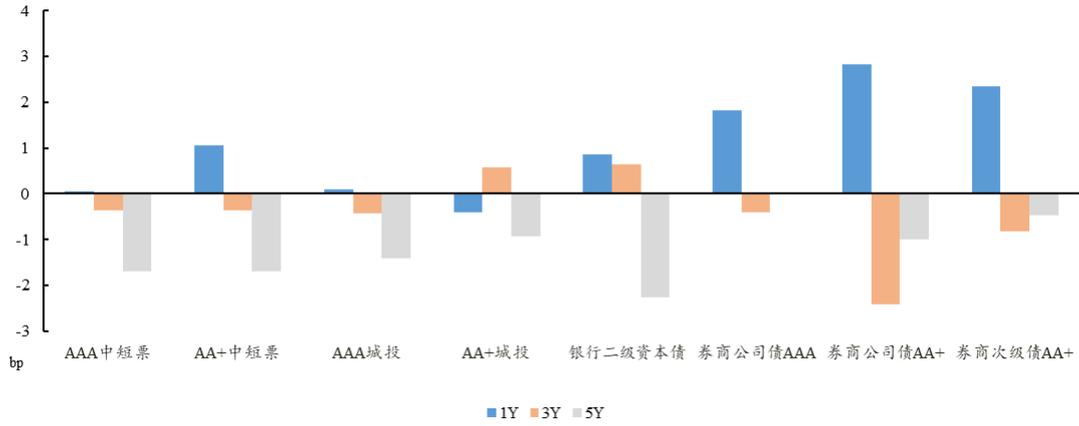
上周信用品种收益率继续下行趋势，但部分品种短端略微上升。利差方面，券商公司债、券商次级债短期走阔，其他品种以收窄为主。

图四：信用债收益率变化



数据来源：wind，富荣基金；统计区间：20260323-20260327

图五：信用利差变化



数据来源：wind，富荣基金；统计区间：20260323-20260327

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。