

## 富荣固收：资金宽松，曲线走陡

观点：

国内方面，4月通胀数据符合预期，展望5月，CPI同比或温和回升，PPI仍将承压。海外方面，美国经济下行风险或不可低估。6月降息预期进一步收缩，外围流动性短期内或难有明显宽松空间。

而中美关税对外需的扰动逻辑或未变，预计5-6月出口大概率转弱。资金面宽松状况或将保持，流动性预期较为乐观。短期内货币政策或将围绕5月一揽子政策的落实展开，后续“适度宽松+流动性充裕”仍是大基调。不排除货币、财政政策均有进一步加码的空间。

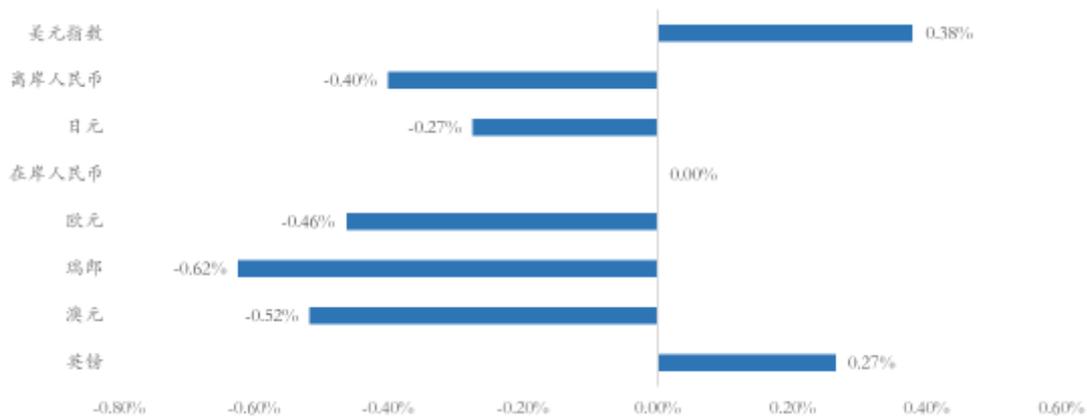
上周（2025年5月6日至2025年5月9日，下同）债市呈现“短下长上”行情，周一一揽子金融政策官宣，“双降”随之落地，现券短端表现强势，长端止盈回调。周尾随着货政报告的公布，市场则对恢复国债买卖预期进行了交易。

后期债市或呈中性，资金面预期乐观，预计资金利率中枢将向政策利率附近逐步回归，宽松大概率延续，短端利率仍有进一步下行空间。后续关注国债买入工具的重启，不过工具的恢复或相对审慎。

### 1、上周高频数据

5月10日至11日中美高层在瑞士举行会谈，针对关税进行谈判，市场对于关税缓和的预期增加，推动市场风险偏好回升。美元指数涨0.38%，非美货币涨跌互现，离岸人民币跌0.40%，欧元跌0.46%，英镑涨0.27%，日元跌0.27%，瑞郎跌0.62%。

图一：主要货币变化率



数据来源：wind，富荣基金；统计区间：20250506-20250509

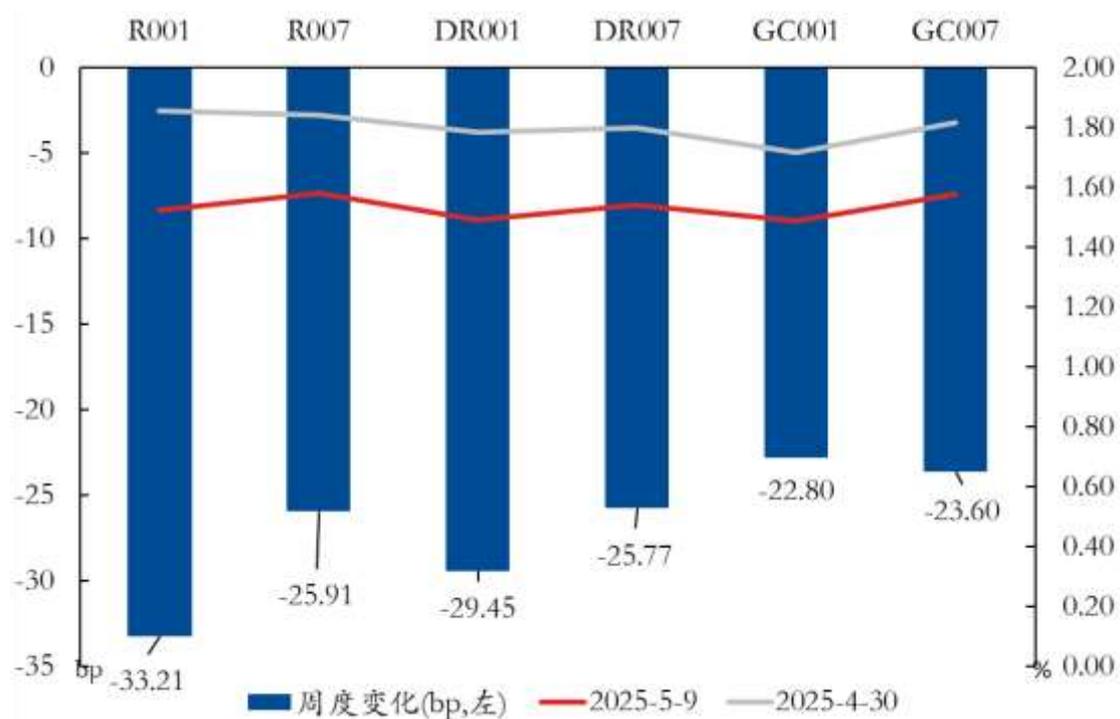
### 2、上周债券市场

跨月后月初叠加“双降”，资金下行幅度较大。DR001下行29.45BP至1.49%，DR007下行25.77BP至1.54%，R001下行33.21BP至1.52%，R007下行25.91BP至1.58%。资

金整体宽松，4月底以来，央行态度偏暖，资金边际宽松。

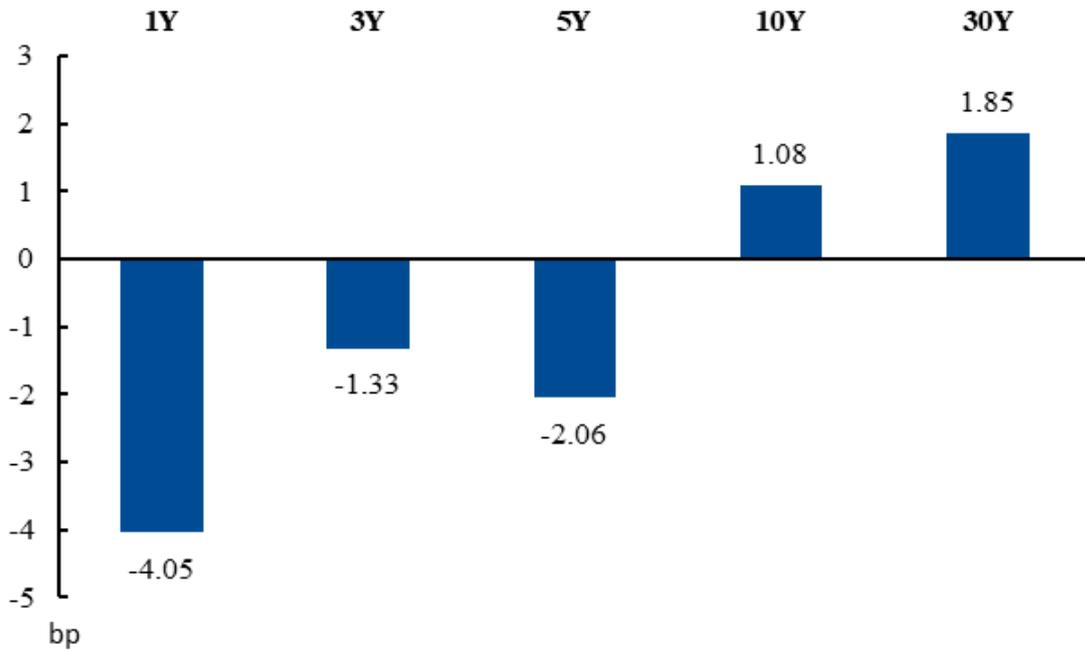
“双降”落地，债券短端下行，但长端及超长端走出利好出尽的行情，整体上行，收益率曲线走陡。1Y、5Y、10Y、30Y 国债收益率分别较前一周变化-4.05BP、-2.06BP、1.08BP、1.85BP 至 1.4194%、1.4957%、1.6351%、1.8425%。

图二：资金面变化



数据来源：wind，富荣基金；统计区间：20250506-20250509

图三：国债周度变化

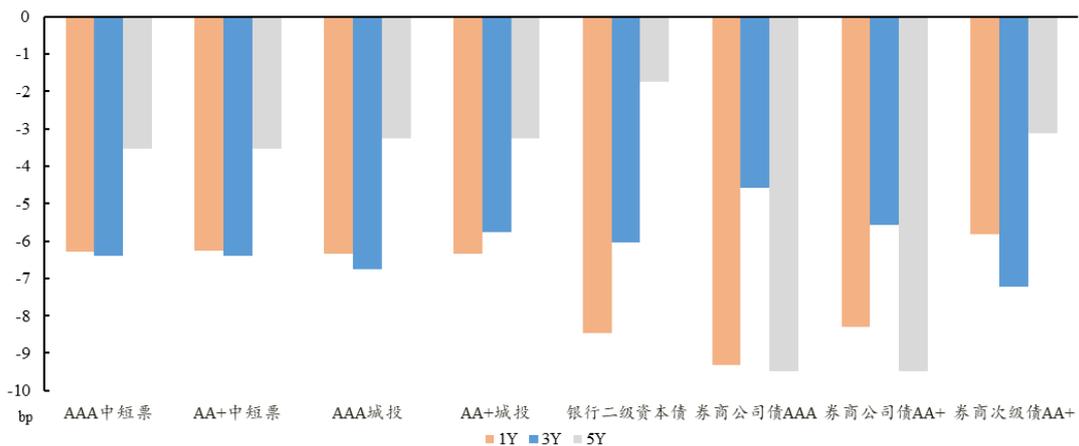


数据来源：wind，富荣基金；统计区间：20250506-20250509

央行OMO进一步调降10BP至1.4%，大行跟上大量低价资金供给，资金价格维持在低位区间。

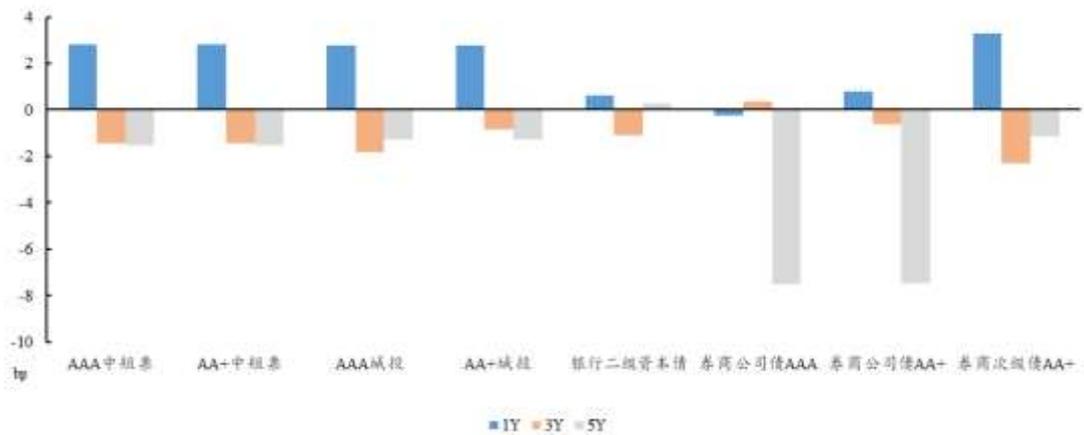
信用债收益率全面下行，中短票及城投短端下行普遍在6BP以上，长端保持克制下行在3BP以上，曲线变陡。二永债及券商债长端下行幅度也较大，曲线更偏平移。信用利差看，短端因下行阻力不同利差略微扩大，中长端有所收敛。

图四：信用债收益率变化



数据来源：wind，富荣基金；统计区间：20250506-20250509

图五：信用利差变化



数据来源：wind，富荣基金；统计区间：20250506-20250509

**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。