

# 富荣固收：资金意外边际收紧，债市震荡偏弱

观点：

国内方面，二季度基本面压力有所缓释，央行或进入政策观察期。当前国内需求疲弱，尤其是房地产市场低迷，对工业品价格形成持续压力，通胀数据预计较难改善。资金面缺乏持续收紧的背景，未来一周，资金面仍面临发债与税期的干扰，可进一步观察央行的态度。如若债市利率和汇率不出现明显波动的话，央行重现 2025 年一季度资金偏紧的概率或较低，并且往后看，央行也需要继续维持资金投放以带动广谱利率下行。

海外及其他方面，中美双方后续应该维持在斗争中求合作的状态。宏观基本面短期可能不弱，但隐忧并未消除，市场对下一阶段政策发力预期或有所降温。

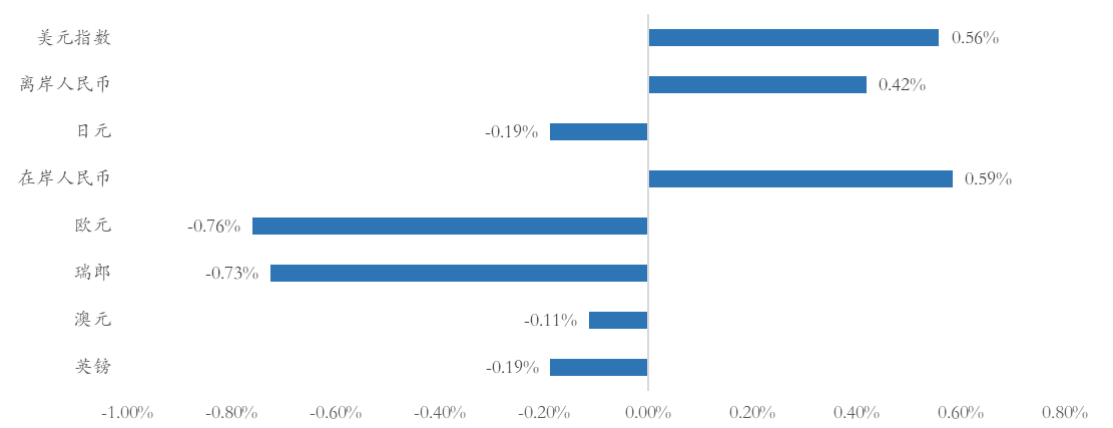
上周（2025 年 5 月 12 日至 2025 年 5 月 16 日，下同）中美关税税率大幅缓和，4 月出口数据超预期走强，但资金意外趋紧，空头力量占据上峰，债市进入阶段性防御，收益率普遍上行。

展望后市，预计资金收紧上限可控，或不会重演 2 月-3 月持续收紧行情；未来一周，资金面仍面临发债与税期的干扰，3/10/30/50 年期国债密集发行，发行规模大且期限偏长，机构可能会提前进行调仓以应对发行中标需求。预计资金利率以震荡为主，短期内债券市场运行可能会延续颇为纠结甚至略微偏弱的走势。

## 1、上周高频数据

中美经贸谈判取得进展，中美同意暂停部分关税政策实施，市场情绪提振。截至 5 月 16 日，美元指数涨 0.56%，离岸人民币涨 0.59%，日元跌 0.19%，瑞郎跌 0.73%，欧元跌 0.76%，英镑跌 0.19%。

图一：主要货币变化率



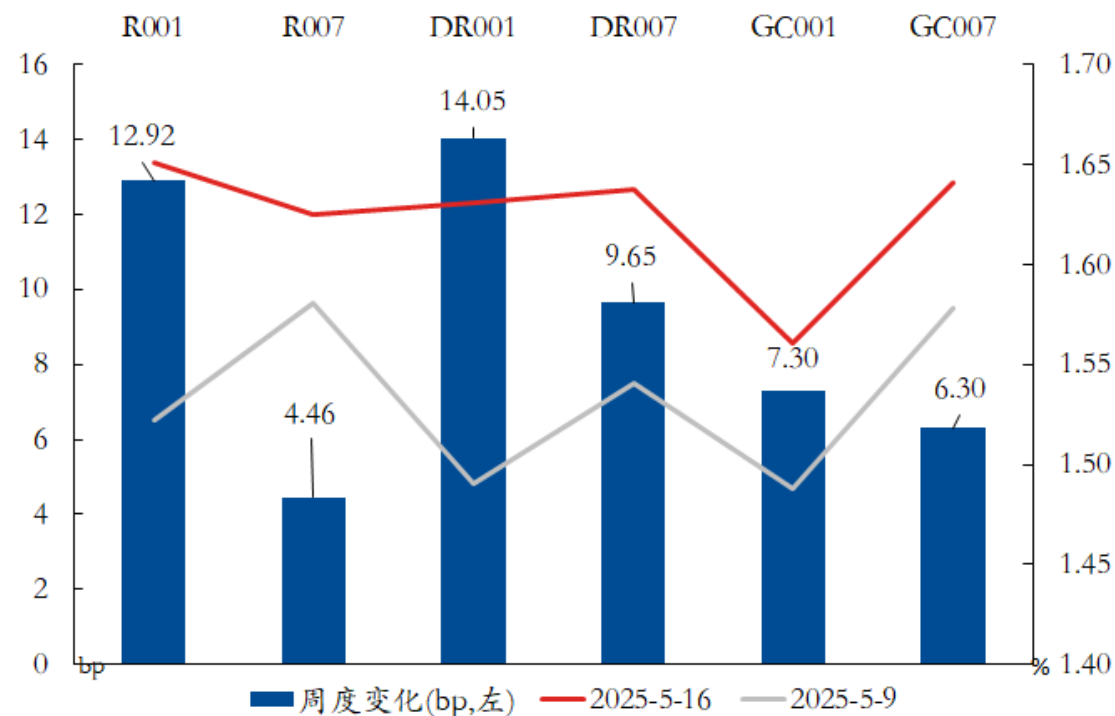
数据来源：wind，富荣基金；统计区间：20250512-20250516

## 2、上周债券市场

中美关税缓和，但资金意外边际收紧。DR001 上行 14.05BP 至 1.63%，DR007 上行 9.65BP 至 1.64%，R001 上行 12.92BP 至 1.65%，R007 上行 4.46BP 至 1.63%，GC001 上行 7.30BP 至 1.57%，GC007 上行 6.30BP 至 1.64%。

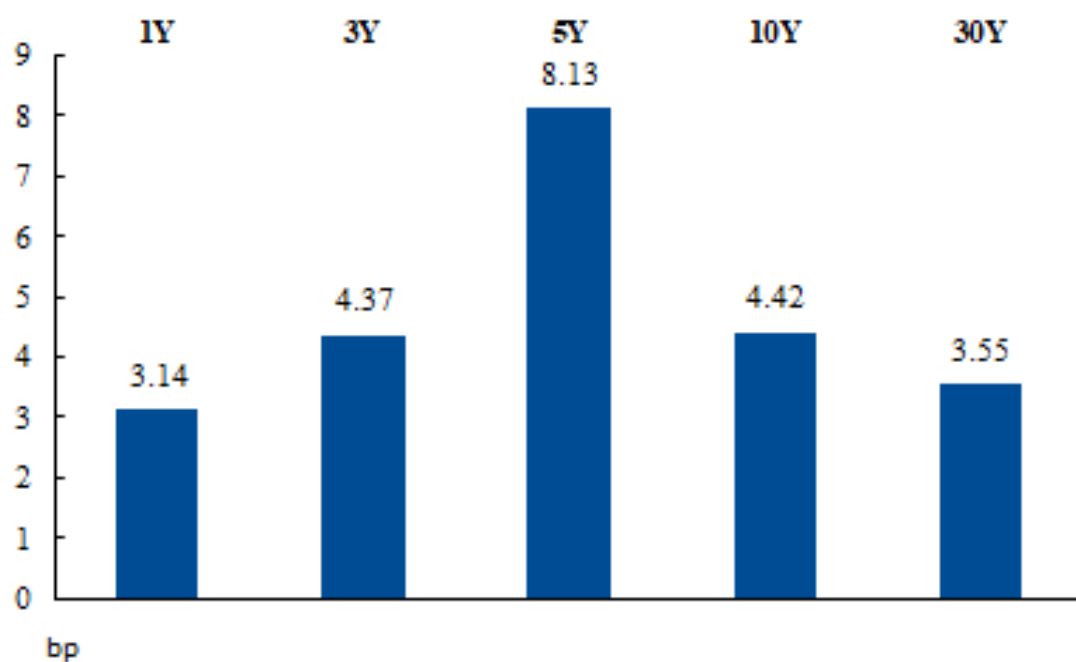
资金后半周边际收敛，债市收益率上行。1Y、3Y、5Y、10Y、30Y 国债收益率分别较前一周的变化为 3.14BP、4.37BP、8.13BP、4.42BP、3.55BP。

图二：资金面变化



数据来源：wind，富荣基金；统计区间：20250512-20250516

图三：国债周度变化

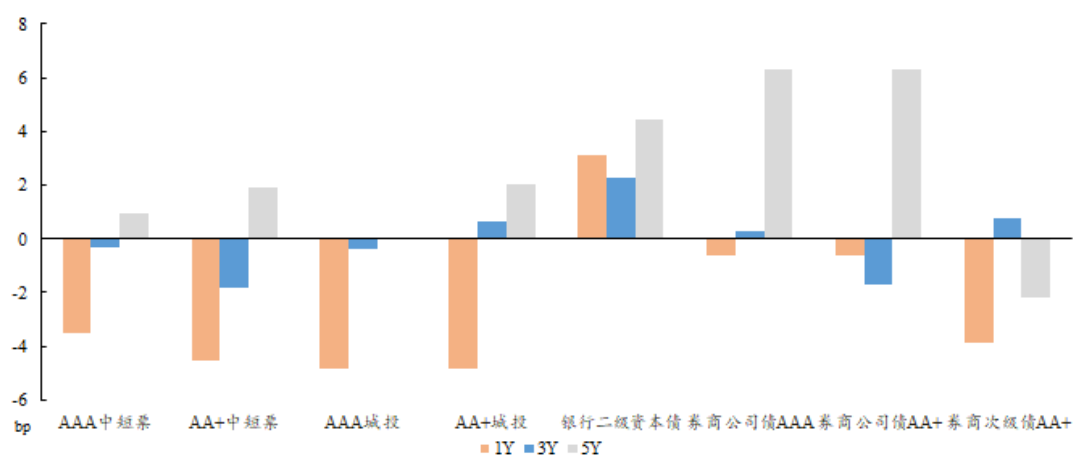


数据来源：wind，富荣基金；统计区间：20250512-20250516

受中美贸易关税政策缓和影响，降准落地后资金面边际收敛带动债市收益率整体上行。

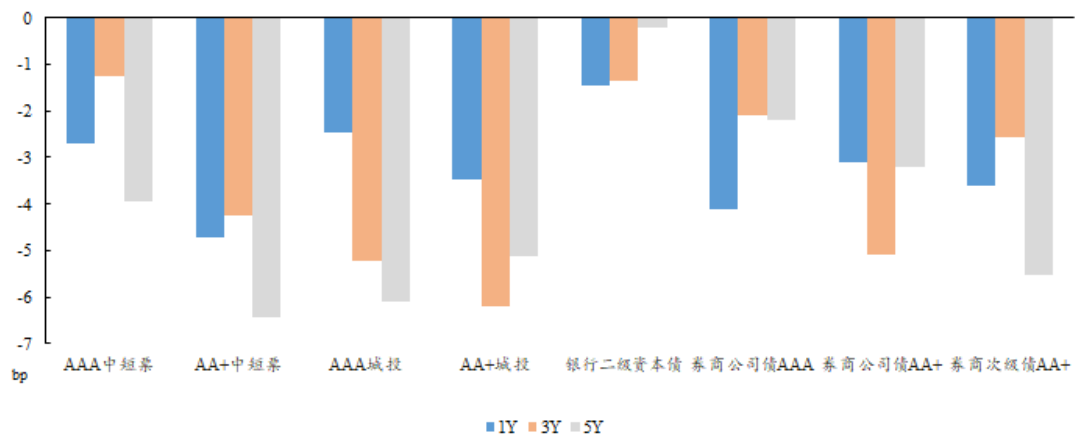
信用债长短端收益率表现分化，中短端信用债在前半周资金呵护下收益率继续下行，长端信用债跟随债市调整，但整体表现优于利率债。

图四：信用债收益率变化



数据来源：wind，富荣基金；统计区间：20250512-20250516

图五：信用利差变化



数据来源：wind，富荣基金；统计区间：20250512-20250516

#### 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。