

富荣固收：关税谈判未定，债市仍处窄幅震荡行情

观点：

国内方面：通胀大概率将持续低位运行；PPI 受“反内卷”与国际产能闲置压制，反弹弹性或有限。经济修复动能偏弱，实体融资恢复仍需观察。三季度经济增长或呈现波浪式运行，房地产销售疲软叠加出口弹性不足，淡季效应可能放大基本面压力。全年经济目标达成概率较高，但 Q3 环比仍存在回落风险，名义增速继续筑底。

海外及其他：中美关税博弈或是核心风险点。若美国取消部分关税（如芬太尼 20%税率），或会刺激国内稳增长政策退坡，带动利率阶段性上行；但全球财政共振可能部分对冲影响，外部不确定性或压制长债利率上行空间。

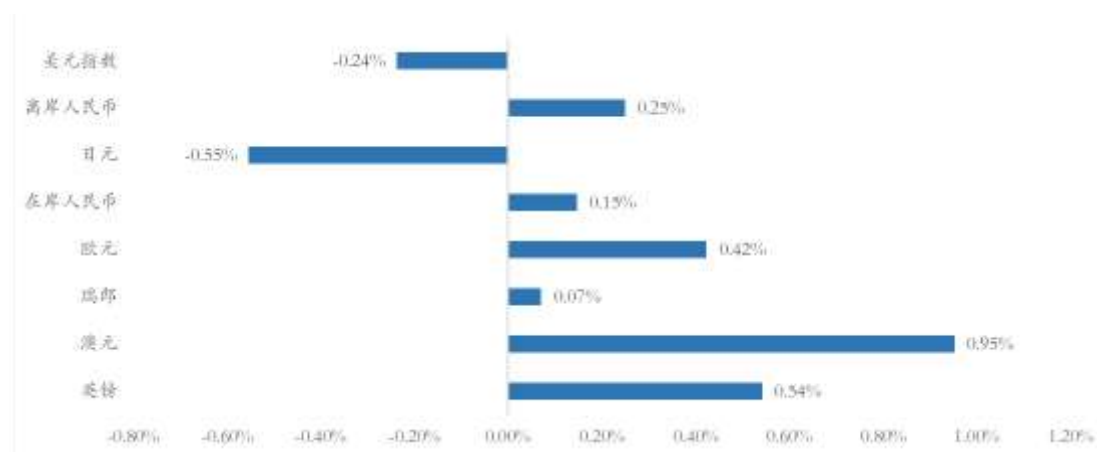
6 月第一周，买断式逆回购操作前置落地，大行对中短端国债的增持意愿明显抬升，债市情绪回暖，短端表现好于长端。

展望后市，利率债仍有一定下行空间，利率全年低点有望出现在三季度前半段，短期或遇阻力。中美关税博弈及潜在政策退坡或导致四季度利率波动加大，长债利率反弹风险或会高于短债。

1、上周高频数据

美国 5 月非农就业新增 13.9 万人，劳动力市场温和降温，截至 6 月 6 日，美元指数下跌 0.24%，日元跌 0.55%，在岸人民币涨 0.15%，离岸人民币涨 0.25%，澳元涨 0.95%，英镑涨 0.54%。

图一：主要货币变化率



数据来源：wind，富荣基金；统计区间：20250602-20250606

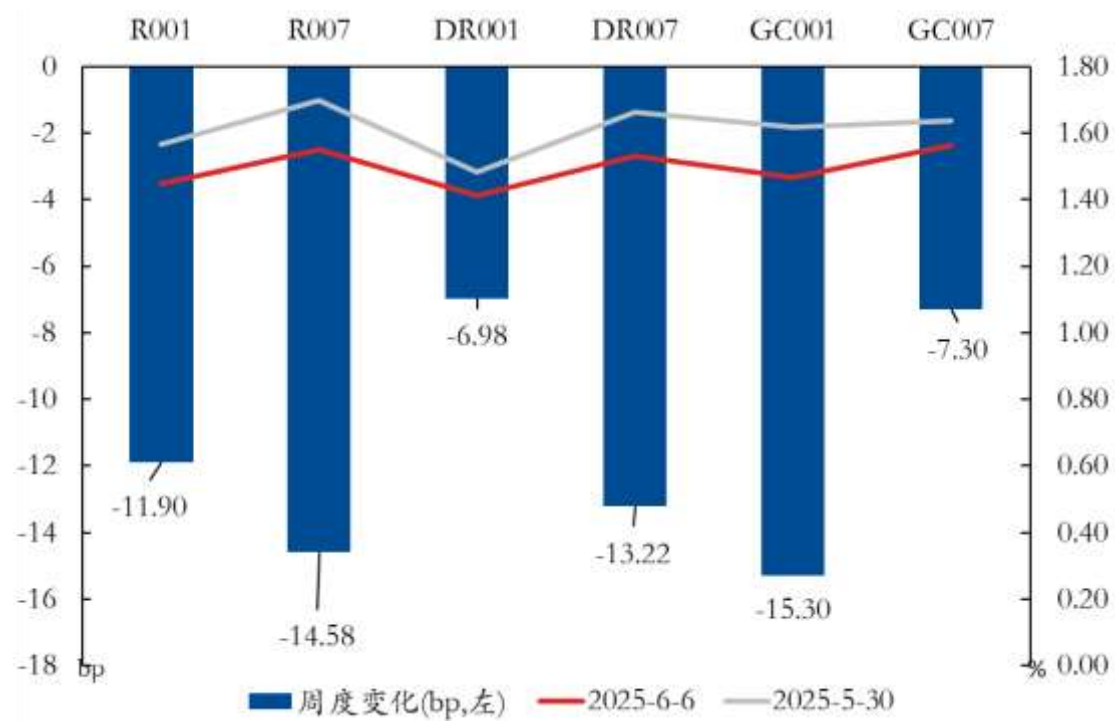
2、上周债券市场

央行持续流动性合理充裕，资金面整体宽松。DR001 下行 6.98bp 至 1.41%，DR007 下行 13.22bp 至 1.53%，R001 下行 11.90bp 至 1.45%，R007 下行 14.58bp 至 1.55%，

GC001 下行 15.30bp 至 1.47%，GC007 下行 7.30bp 至 1.57%。

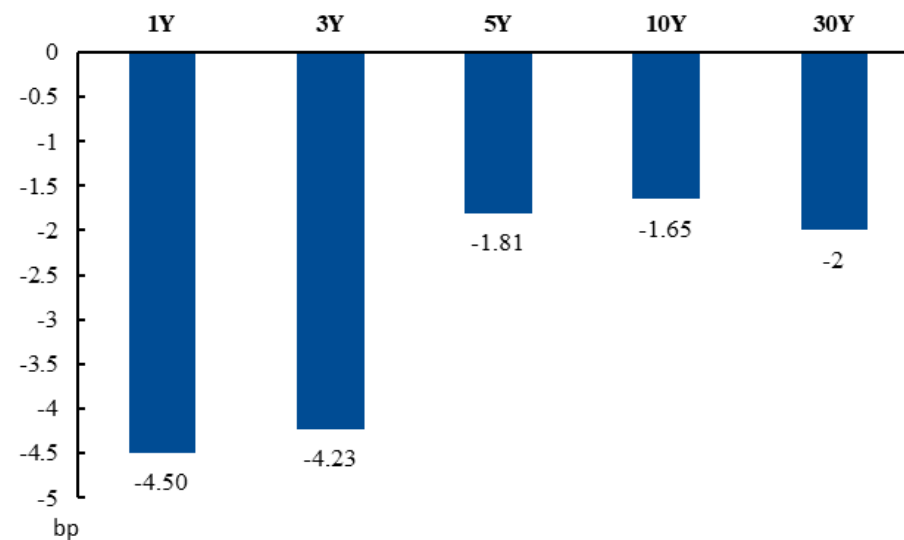
资金持续宽松，债市整体下行。1Y、5Y、10Y、30Y 国债收益率分别较前一周变化 -4.50bp、-1.81bp、-1.65bp、-2bp 至 1.4102%、1.5459%、1.6547%、1.8760%。

图二：资金面变化



数据来源：wind，富荣基金；统计区间：20250602-20250606

图三：国债周度变化

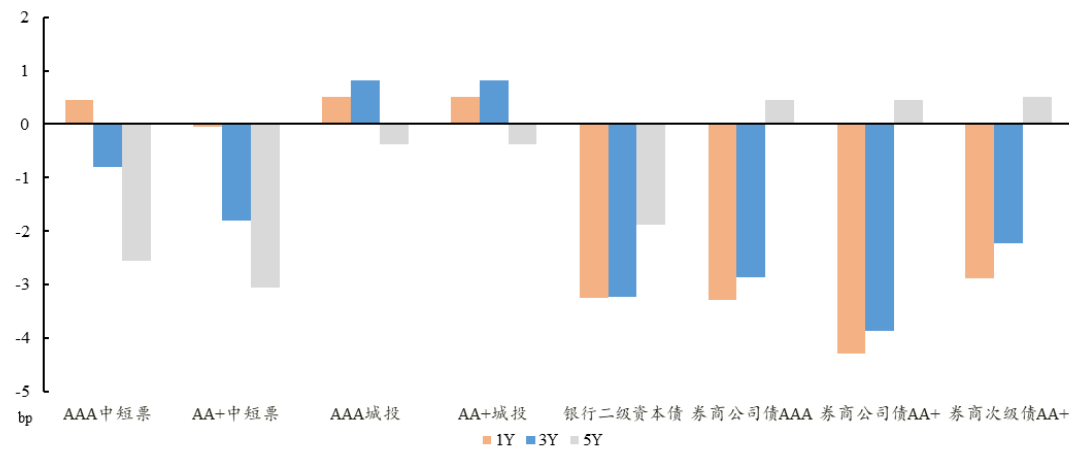


数据来源：wind，富荣基金；统计区间：20250602-20250606

6 月 5 日央行提前公告买断式逆回购对冲操作，呵护流动性态度明显，资金没有发生明显波动。

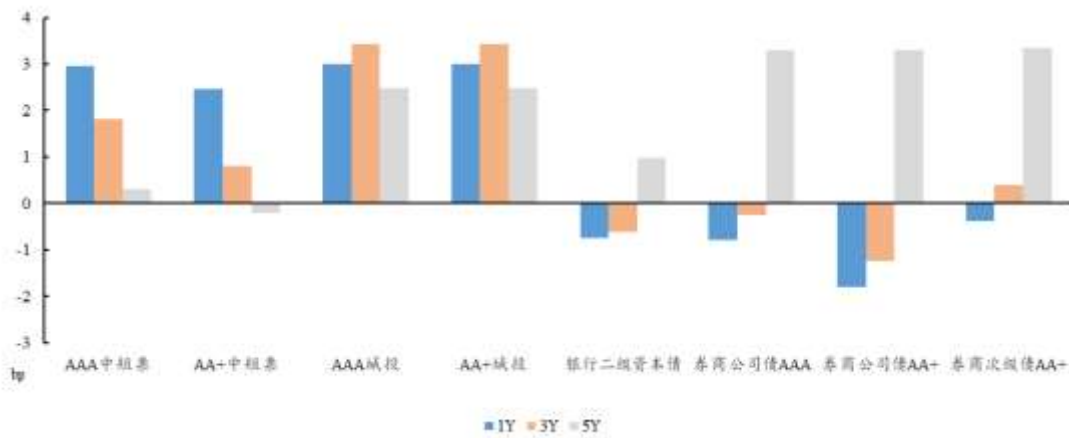
上周（2025 年 6 月 2 日-2025 年 6 月 6 日），信用债收益率整体呈下降趋势，AAA+级和 AA+级债券 3 年和 5 年期收益率均有不同程度下降，尤其是 AAA+中短票 5 年期下降 2.55bp。利差方面，短端利差明显走阔，长端基本维持不动，曲线进一步平坦，可能是存单集中到期带来的短期资金压力所致。

图四：信用债收益率变化



数据来源：wind，富荣基金；统计区间：20250602-20250606

图五：信用利差变化



数据来源：wind，富荣基金；统计区间：20250602-20250606

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。

