

基金经理问答 | 2025 年下半年债券市场展望

Q1

简要回顾 2025 年上半年的债券市场表现？

2025 年 1-6 月债券市场整体表现为先上后下。具体看：

(1) 持续上行（1 月 1 日—3 月 17 日），资金持续收敛，资金利率上行，叠加政府债发行放量等利空影响下，债券收益率持续上行。截至 3 月 17 日，1Y、10Y、30Y 国债到期收益率相较去年末分别上行 50bp、22bp、20bp，这一阶段贡献了上半年 10Y、30Y 国债收益率上行空间的绝大部分。

(2) 下行（3 月 17 日—4 月 7 日），资金逐渐宽松，中美关税摩擦加剧，债券收益率快速下行至 1 月低点附近后转为震荡。10 年国债到期收益率 4 月 7 日为 1.63%，较 3 月 17 日的 1.89%下行 26BP，基本修复 1 月至 3 月中旬的上行。

(3) 震荡（4 月 7 日至 6 月 24 日），10 年国债收益率在 1.6%-1.7%震荡区间。债券收益率下行至前低附近，资金利率并未进一步下行，中美关税摩擦反复，市场进入窄幅震荡。

Q2

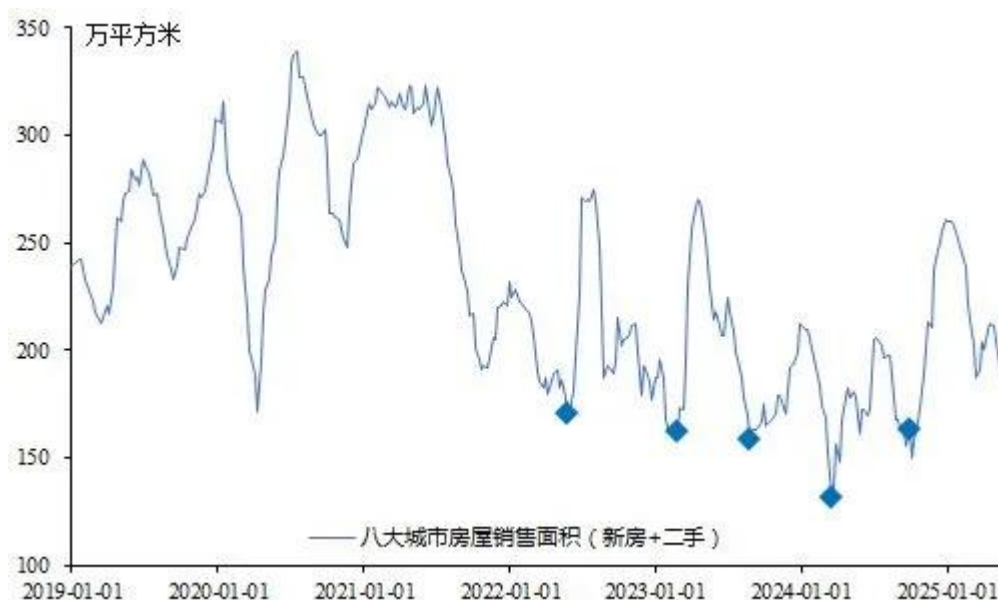
那么总结一下 2025 年上半年的债券市场，核心的影响因素是什么？

从 2025 年上半年的债券市场来看，市场最核心的定价因素是资金面。2025 年 1-3 月的资金收敛带来收益率的持续上行，市场对资金形成了明显的敬畏，资金面的定价权重明显上升，3 月中旬之后的下行、4 月之后的震荡，都与资金有比较明显的关系。

Q3

展望 2025 年下半年，宏观经济会如何演变？

下半年经济修复存在波折。二季度 GDP 同比增速预计 5.1% 左右，仍能维持在 5% 以上的水平，下半年修复动能仍需巩固。外需：中美关税超预期缓和，5-6 月受益于抢出口效应，使得出口增速继续支撑经济，下半年或将逐步转弱。内需：房地产价格尚未企稳，固定资产投资有进一步减速迹象，居民企业加杠杆意愿较低。政策方面：财政重心在托底。



资料来源：Wind，数据截至 20250531，太平基金

Q4

那么在下半年预计债券市场如何表现呢？

中期来看基本面、政策面和资金面共同作用下，债券市场整体仍将震荡偏强。跨季后随着抢出口脉冲效应减弱，部分高频指标可能会在 7 月中下旬出现边际回落，叠

加稳增长增量财政政策的出台可能仍需等待时机，货币宽松预期先行，债市上行风险不大，因各种扰动带来的调整是比较好的加仓机会。

（作者**张杰**为太平基金固定收益投资部基金经理）