

做多情绪强烈，长端利率屡破新低，债市波动加大

——债市周评（2024年2月26日-3月1日）

摘要:

本周，受税期和跨月影响，资金面有所波动但整体宽松。总体来看，全周 DR001 下行 4bp 至 1.6985%，R001 下行 4bp 至 1.8226%，DR007 下行 2bp 至 1.8197%，R007 下行 14bp 至 1.9890%。当前央行目前呵护流动性的意愿明显，资金面收紧可能性较小，但需关注两会即将公布的赤字率和新增地方债额度对资金面可能带来的情绪扰动。

本周前四日债市不断走强，长端利率屡创历史新低，周五在政策面预期和止盈情绪升温的影响下现券收益率大幅回调。截至 3 月 1 日，1 年期国债收 1.7833%，较上周上行 1.34bp；5 年期国债收 2.2632%，较上周上行 1.37bp；10 年期国债收 2.3675%，较上周下行 3.34bp；30 年期国债收 2.4915%，较上周下行 8.94bp。1 年期国开债收 1.8389%，较上周下行 4.51bp；5 年期国开债收 2.3302%，较上周下行 1.85bp；10 年期国开债收 2.4876%，较上周下行 6.75bp。

2 月官方制造业 PMI 为 49.1%，环比下降 0.1%，官方非制造业 PMI 为 51.4%，环比上升 0.7%。受春节假期影响，生产端季节性回落，但新订单指数持平上月，反映需求端相对平稳。服务业 PMI 连续两个月处于扩张区间，主要源于假期消费和旅游需求。总体来看，2 月制造业 PMI 环比变化好于季节性，服务业 PMI 则超季节性提升，国内经济保持平稳修复态势。

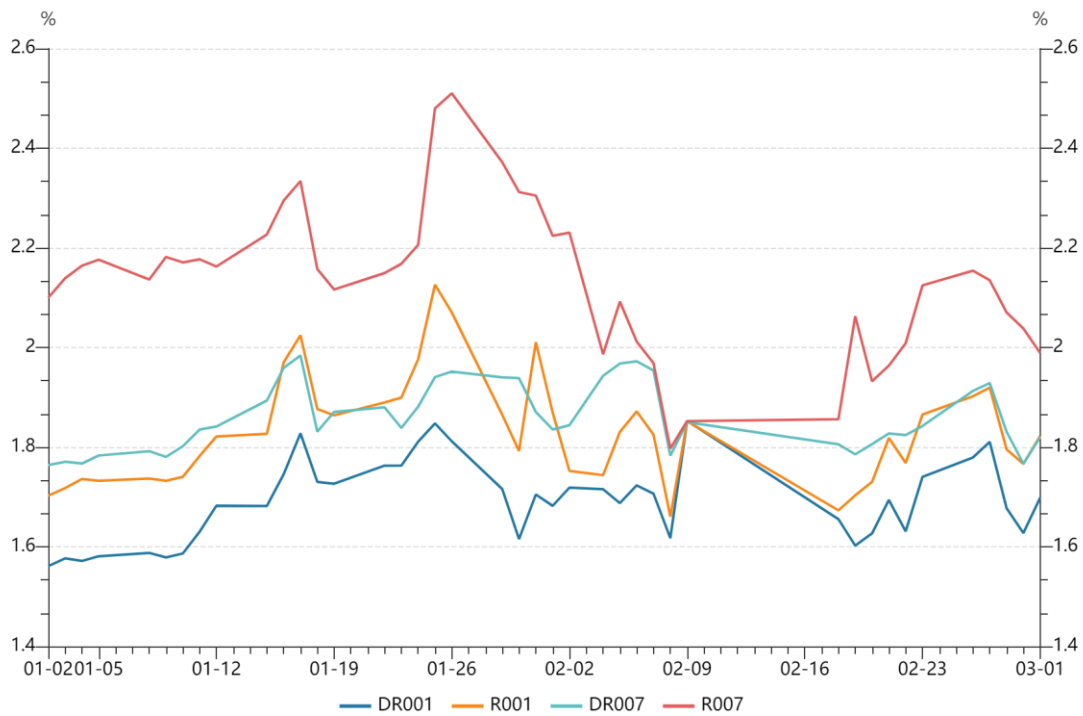
展望 3 月债市，资金面预计将维持均衡宽松态势，在缺资产的格局未有转变的情况下，债市持续调整的风险不大，但波动可能会加大。两会期间，政策面的不确定性加大，财政赤字率、政府债供给和特别国债等消息或预期将会对资金面及交易情绪造成扰动，若政策力度超预期，可能会带动市场预期改善和债市利率回升。

一、税期叠加跨月扰动资金面，流动性整体宽松

本周，受税期和跨月影响，资金面有所波动但整体宽松。总体来看，全周 DR001 下行 4bp 至 1.6985%，R001 下行 4bp 至 1.8226%，DR007 下行 2bp 至 1.8197%，R007 下行 14bp 至 1.9890%。央行公开市场操作方面，本周逆回购投放 11640 亿元，5320 亿元到期，逆回购净投放资金 6320 亿元。本周存单发行量为 5734 亿元，1 年期 AAA 存单利率下行 3.09bp，收于 2.25%，3 个月 AAA 存单利率上行 0.49bp，收于 2.18%。

下周逆回购到期 11640 亿元，主要集中在周一至周三。当前央行目前呵护流动性的意愿明显，资金面收紧可能性较小，但需关注两会即将公布的赤字率和新增地方债额度对资金面可能带来的情绪扰动。

图 1 近期资金利率走势



数据来源：Wind

二、做多情绪强烈，债市波动加大

一级发行方面，利率债（国债+地方政府债+政策银行债）本周总发行量 4056.07 亿元，较上周 6399.73 亿元有所减少。

本周前四日债市不断走强，长端利率屡创历史新低，周五在政策面预期和止盈情绪升温的影响下现券收益率大幅回调。截至 3 月 1 日，1 年期国债收 1.7833%，较上周上行 1.34bp；5 年期国债收 2.2632%，较上周上行 1.37bp；10 年期国债收 2.3675%，较上周下行 3.34bp；30 年期国债收 2.4915%，较上周下行 8.94bp。1 年期国开债收 1.8389%，较上周下行 4.51bp；5

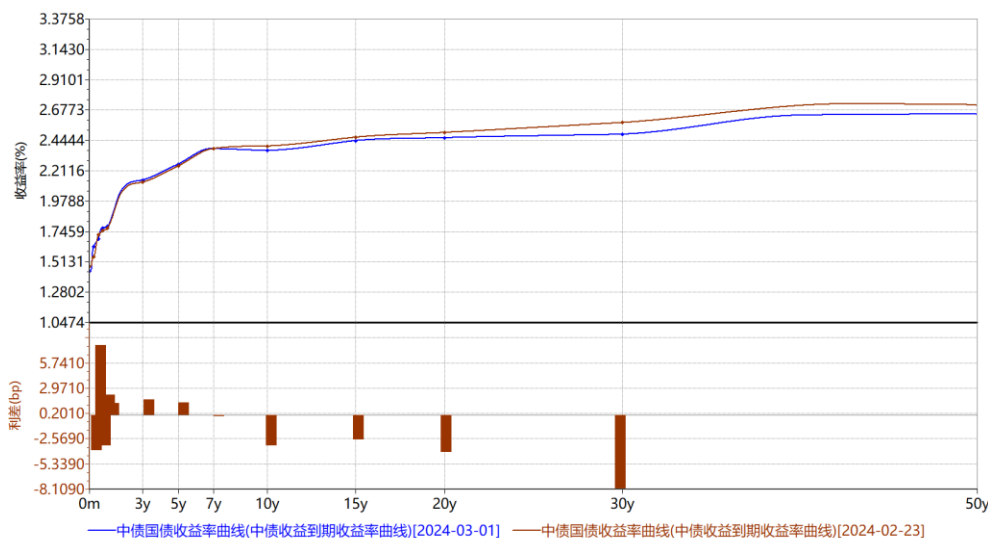
年期国开债收 2.3302%，较上周下行 1.85bp；10 年期国开债收 2.4876%，较上周下行 6.75bp。

2 月官方制造业 PMI 为 49.1%，环比下降 0.1%，官方非制造业 PMI 为 51.4%，环比上升 0.7%。受春节假期影响，生产端季节性回落，但新订单指数持平上月，反映需求端相对平稳。服务业 PMI 连续两个月处于扩张区间，主要源于假期消费和旅游需求。总体来看，2 月制造业 PMI 环比变化好于季节性，服务业 PMI 则超季节性提升，国内经济保持平稳修复态势。

回顾本周：周一逆回购净投放 1920 亿元，周二逆回购净投放 3430 亿，周三逆回购净投放 2750 亿，周四逆回购净投放 590 亿，虽税期和跨月重叠，但在周一周二税期过后资金利率开启下行，流动性整体较为宽松，债市持续走强，长端利率不断创下新低，截至周四，10Y 国债收益率比上周下行 6.34bp 至 2.3375%，30Y 国债收益率下行 11.93bp 至 2.4616%；周五逆回购净回笼 2370 亿，信息面扰动叠加止盈情绪升温，债市出现大幅回调，全天 10Y 国债收益率上行 3bp 收于 2.3675%，30Y 国债收益率上行 2.99bp 收于 2.4915%。

展望 3 月债市，资金面预计将维持均衡宽松态势，在缺资产的格局未有转变的情况下，债市持续调整的风险不大，但波动可能会加大。两会期间，政策面的不确定性加大，财政赤字率、政府债供给和特别国债等消息或预期将会对资金面及交易情绪造成扰动，若政策力度超预期，可能会带动市场预期改善和债市利率回升。

图 2 国债收益率期限结构



数据来源:Wind