

## 资金面先紧后松，央行宣布一揽子货币政策，债市震荡加剧

——债市周评（2026年1月12日-1月16日）

### 摘要：

**买断式回购超量续作，资金面先紧后松。**本周央行公开市场净投放，买断式回购超量续作，资金利率先紧后松。展望下周，一月资金为缴税大月，短期内资金缺口较大，但考虑到央行表态及近期大额投放操作，预计将保持平稳。

**企业信贷改善，M2回升，央行宣布一揽子货币政策。**2026年1月15日，央行发布数据并推出重磅政策。金融数据呈现“企强民弱”特征，12月新增贷款9100亿元，其中企业中长贷增加3300亿元，而居民中长贷仅增100亿元；全年社融新增35.6万亿元，主要靠增加13.8万亿元的政府债支撑；M2增速升至8.5%，M1回落至3.8%，显示资金活化不足。宣布的一揽子政策具体包括：一是下调结构性工具利率0.25个百分点；二是单设1万亿元民企再贷款并增加科创额度；三是将商办房贷首付降至30%。央行明确2026年仍有降准降息空间，未来政策将维持适度宽松，精准支持经济复苏。

**超长债震荡加剧，短端修复明显。**一级方面，本周利率债发行方面（国债+地方政府债+政策银行债）总发行量4515.91亿元，较上周大幅减少。二级方面，资金面、“股债跷跷板”以及央行发布会成为主导行情的关键变量，收益率在震荡中主要呈下行态势。全周来看，债市收益率曲线期限利差走阔，短债表现较优，国债表现好于国开债。展望下周，10年期活跃国债维持在1.83%-1.85%区间，30年期活跃国债维持在2.29%-2.32%区间。操作上，建议依旧以震荡思路对待，区间上沿买入，区间下沿卖出。

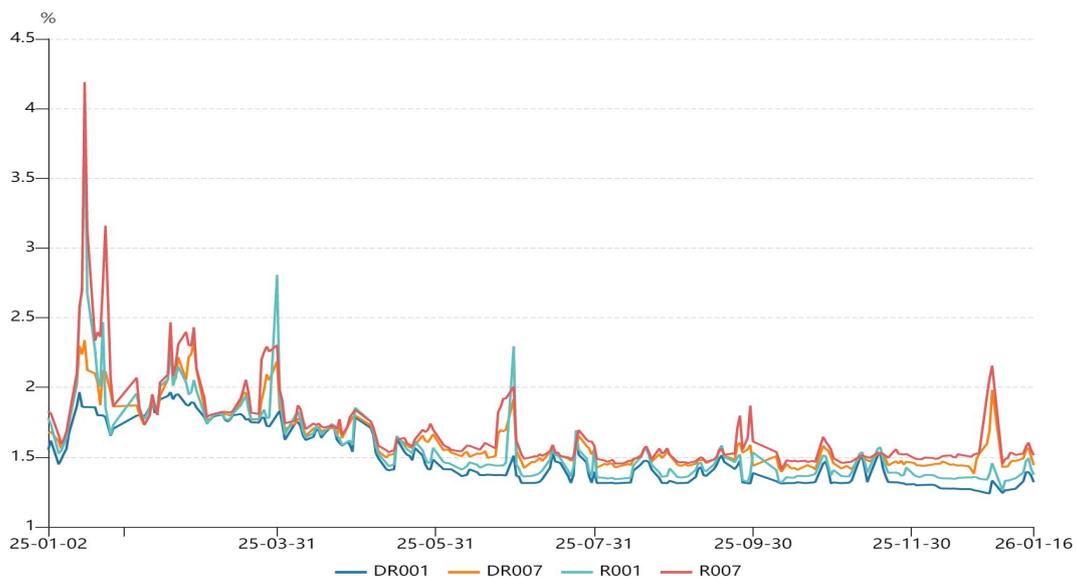
## 一、买断式回购超量续作，资金面先紧后松

本周央行公开市场共有 7387 亿元逆回购到期，其中包括 6000 亿元买断式逆回购到期，本周央行公开市场累计进行了 18515 亿元逆回购操作，包括 9000 亿元买断式逆回购续作。因此本周央行公开市场全口径净回笼 11128 亿元。

本周资金加权价格延续宽松，跨月后较上周略有下行，DR001 维持在 1.30% 附近。截至 1 月 16 日，DR001 加权平均利率收于 1.32%，较 1 月 9 日上行 4.7BP，R001 加权平均利率为 1.37%，较 1 月 9 日上行约 2.5BP；DR007 加权平均利率收于 1.44%，较 1 月 9 日下行约 3.0BP，而 R007 加权平均利率收于 1.51%，较 1 月 9 日下行约 0.2BP。同业存单方面，本周净融资规模为 -2548.80 亿元，发行总额达 5535.80 亿元，平均发行利率为 1.65%，到期量为 8084.60 亿元。未来三周，将分别有 7061.70 亿元、4284.00 亿元、1697.40 亿元的同业存单到期。

本周资金面呈现“先紧后松”态势。受税期、缴准日及买断式逆回购到期未及时续作的影响，周初资金面显著收紧。随后央行加大呵护力度，全周累计净投放 1.85 万亿元（含 9000 亿元买断式逆回购），有效缓解了恐慌情绪，带动后半周资金利率快速回落，周五 DR001 回落至 1.32%。展望下周，一月作为传统税收大月，缴税规模或达 2 万亿元以上，短期资金缺口较大，但考虑到央行近期“引导隔夜利率在政策利率附近运行”的表态及大额投放操作，预计央行将继续运用多种工具灵活对冲税期扰动，资金面大概率维持平稳均衡，难出现持续性大幅收紧。

图 1. 资金价格冲高回落



## 二、企业信贷改善，M2 回升，央行宣布一揽子货币政策

2026 年 1 月 15 日，央行发布 2025 年 12 月货币金融数据，还宣布出台一批重磅政策。

首先看金融数据。从信贷总量与结构来看，企业端显著优于居民端。12 月新增人民币贷款 9100 亿元，同比小幅少增 800 亿元。结构上，居民部门仍是主要的拖累项，单月新增居民中长期贷款仅 100 亿元，同比大幅缩量 2900 亿元，显示出房地产市场的需求端依然疲软，居民购房意愿尚未实质性修复。反观企业端，新增中长期贷款达 3300 亿元，同比多增 2900 亿元。这主要得益于政策的强力驱动，包括新型政策性金融工具的落地以及年末 5000 亿元地方债结存限额的下达，有效拉动了相关配套融资。从全年视角看，2025 年新增贷款总量为 16.27 万亿元，同比少增，余额增速降至 6.4%。社融方面，政府债与企业债成为核心支撑。2025 年全年新增社融 35.6 万亿元，同比多增 3.34 万亿元。这主要归功于直接融资渠道的发力：政府债券融资全年增加 13.8 万亿元，同比大幅多增 2.5 万亿元；企业债券融资增加 2.4 万亿元，同比多增 4806 亿元。这表明在信贷渠道相对承压的背景下，债券市场承担了更重要的融资功能。货币供应呈现 M2 回升与 M1 回落的背离。12 月末 M2 增速升至 8.5%，创下年内高点。其回升主要受两方面因素驱动：一是年末财政支出力度加大，且政府债融资同比减少，使得原本回流国库的资金更多留存在居民和企业存款中；二是外汇占款的意外激增，12 月贸易顺差高企叠加企业年底集中结汇，银行代客结售汇顺差为市场注入了大量基础货币。然而，M1 增速回落至 3.8%，反映出企业活期存款占比下降，资金活化程度依然不足，实体经济的微观活力仍有待进一步激活。

此外在国新办发布会上，央行还宣布了一揽子重磅政策。一是“降价”，宣布下调各类结构性货币政策工具利率 0.25 个百分点，直接降低银行资金成本，激励其向重点领域投放信贷；二是“加量”，新增及整合再贷款额度超万亿元，特别设立 1 万亿元民营企业再贷款，并增加科创再贷款额度，精准滴灌科技创新、民营小微等薄弱环节；三是“托底”，将商办类房贷最低首付比例下调至 30%，助力房地产去库存。此外，央行在发布会上明确进行了前瞻指引，指出 2026 年仍有降准降息空间。总的来看，此次政策并非简单的“大水漫灌”，而是通过“精准滴灌”引导资金流向高效领域。央行的前瞻指引也意味着货币政策将继续保持适度宽松为经济复苏提供良好的货币政策支持。

## 三、超长债震荡加剧，短端修复明显

一级方面，本周利率债发行方面(国债+地方政府债+政策银行债)，本周总发行量 4515.91 亿元，较上周的 7632.34 亿元减少 3116.43 亿元，其中国债发行 2070.00（上周为 4950.00 亿元），地方政府债发行 748.41 亿元（上周为 1176.64 亿元），政金债发行 1697.50 亿元（上周为 1505.70 亿元）。

二级方面，本周资金面的松紧变化、“股债跷跷板”效应以及央行政策发布会成为主导行情的关键变量，收益率在震荡中主要呈下行态势。全周来看，债市收益率曲线期限利差走阔，短债表现较好，国债表现好于国开债。截至周五收盘中债国债到期收益率1年、3年、5年和10年分别较前周变动-4.6BP、-3.2BP、-4.5BP和-3.6BP；中债国开债到期收益率1年、3年、5年和10年分别较前周变动+1.6BP、-1.8BP、-3.6BP和-1.4BP。具体看，周一债市回暖情绪明显，尤其是短端表现强势，1年期国债收益率大幅下行超3.5BP；长端虽有反复，但尾盘30年期国债再度下探至2.3%下方，10年期国债收益率徘徊在1.87%附近。周二资金面突发收紧，隔夜利率大幅抬升，导致早盘现券收益率普遍上行，超长债显著走弱；直至午后权益市场跳水，债市才迎来弱势修复，全天呈现震荡纠结走势。周三现券走势分化，午后股市因融资保证金调整传闻跳水，推动债市中端（2-10Y）活跃券收益率持续下行，10年期国债一度触及1.85%，但30年期长债下行动力依然不足。周四央行发布会引发了尾盘的“过山车”行情：先是超预期的结构性降息消息引爆多头，10年期国债收益率瞬间下破1.835%；随后因稳增长政策落地，市场对经济预期改善，债市快速回调，收益率重新反弹至1.86%，单日波动极大。临近周末，周五市场回归“股债跷跷板”逻辑。随着资金面转松及权益市场下跌，债市再度走强，但结构性特征显著：中短端下行幅度明显大于长端，10年期国债收益率下行触及1.842%，而30年期国债受限于2.30%关口，下行乏力。整体来看，本周10年期国债收益率重心小幅下移，短端修复优于长端。

本周利率债市场整体呈现“震荡偏强、重心下移”的修复态势，市场博弈情绪显著加剧。周内行情主线主要围绕“股债跷跷板”效应与政策预期展开。总体而言，10年期国债收益率从周初的1.87%附近逐步下移至1.84%左右，市场在修复中保持谨慎乐观。展望下周，10年期活跃国债维持在1.83%-1.85%区间，30年期活跃国债维持在2.29%-2.32%区间。操作上，建议依旧以震荡思路对待，区间上沿买入，区间下沿卖出。

图 2. 国债收益率曲线走陡（2025.01.16 对比 2026.01.09）

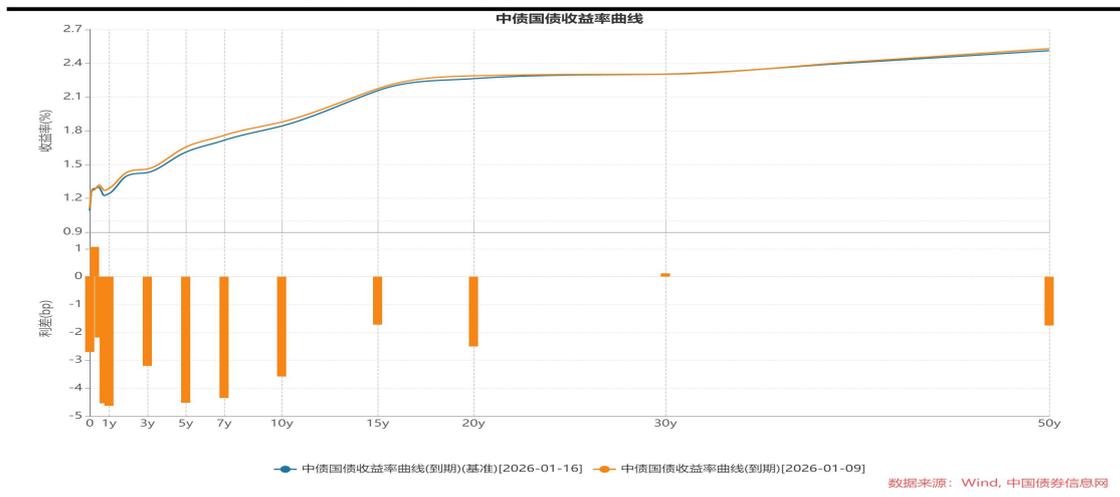


图 3. 中间期限国开债收益率下行幅度较大 (2026.01.16 对比 2026.01.09)

