

跨月流动性保持充裕，配置力量带动收益率曲线牛陡

——债市周评（2026年1月26日-1月30日）

摘要:

1月26日至1月30日，跨月资金面保持流动性充裕，资金价格小幅上升。至1月30日，DR001较上周下行约7BP收1.3277%，R001较上周小幅上行约4BP收1.5076%，DR007上行约10BP至1.5926%，R007上行约11BP至1.6401%。本周存单市场收益率窄幅震荡，期限曲线无显著变化。至1月30日，1年期AAA存单利率下行约0.5BP，收于1.595%。预计跨月后资金面将延续充裕态势，资金价格将围绕政策利率窄幅波动，走势平稳。

开年以来，政府债券发行提速，1月政府债券（国债+地方政府债）共发行20,803.50亿元，同比增25%；净融资11,810.31亿元，同比增约27%。

受权益市场冲高回落及海外贵金属价格波动影响，本周债券市场走势分化。1月以来，在基本面偏弱的背景下，不同品种的表现差异折射出市场预期的分歧。中短端收益率的下行，离不开机构“开门红”配置的传统行为，这也反映出信贷需求尚未完全复苏，银行资产配置压力依然存在；但超长端债券的持续震荡，则透露出市场对债市后续方向仍存犹豫与分歧。下周，预计资金面保持边际宽松，债券市场短久期债券保持缓步下行，中长期债券收益率保持震荡，收益率曲线牛陡。

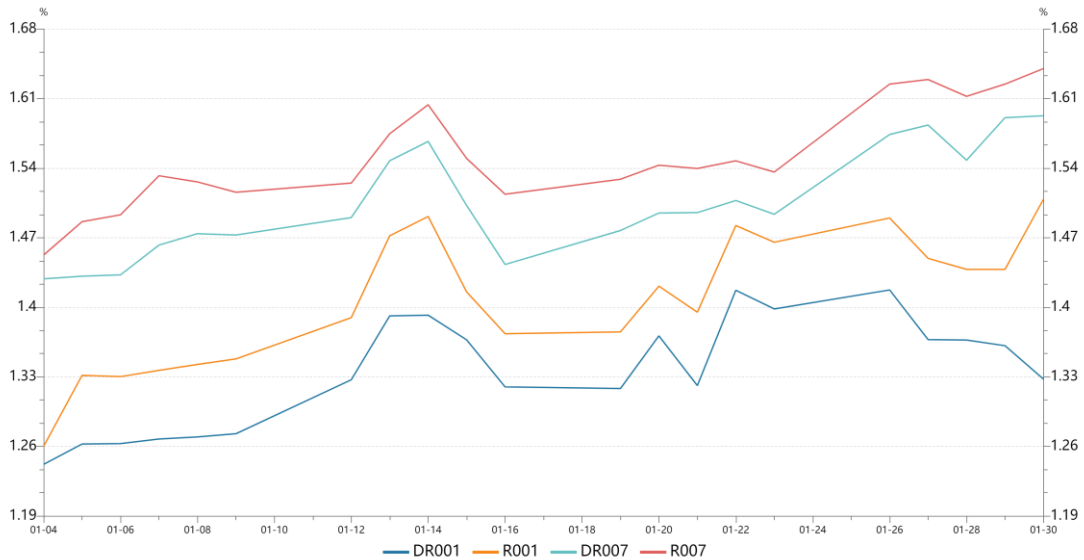
一、跨月资金价格小幅上升，流动性充裕环境未改变

1月26日至1月30日，跨月资金面保持流动性充裕，资金价格小幅上升。至1月30日，DR001较上周下行约7BP收1.3277%，R001较上周小幅上行约4BP收1.5076%，DR007上行约10BP至1.5926%，R007上行约11BP至1.6401%。本周公开市场操作净投放3,805亿元，具体来看：逆回购共投放17,615亿元，逆回购到期11,810亿元，MLF到期回笼2,000亿元，下周91D买断式逆回购到期7,000亿元。本周银行体系净融出随有所下降，但仍保持历史高位，全周日均净融出约为4.6万亿元。

本周存单市场收益率窄幅震荡，曲线无显著变化。至1月30日，1年期AAA存单利率下行约0.5BP，收于1.595%。本周存单发行量为3,771.20亿元，净融资额为-512.80亿元，下周1,697.40亿元存单到期。

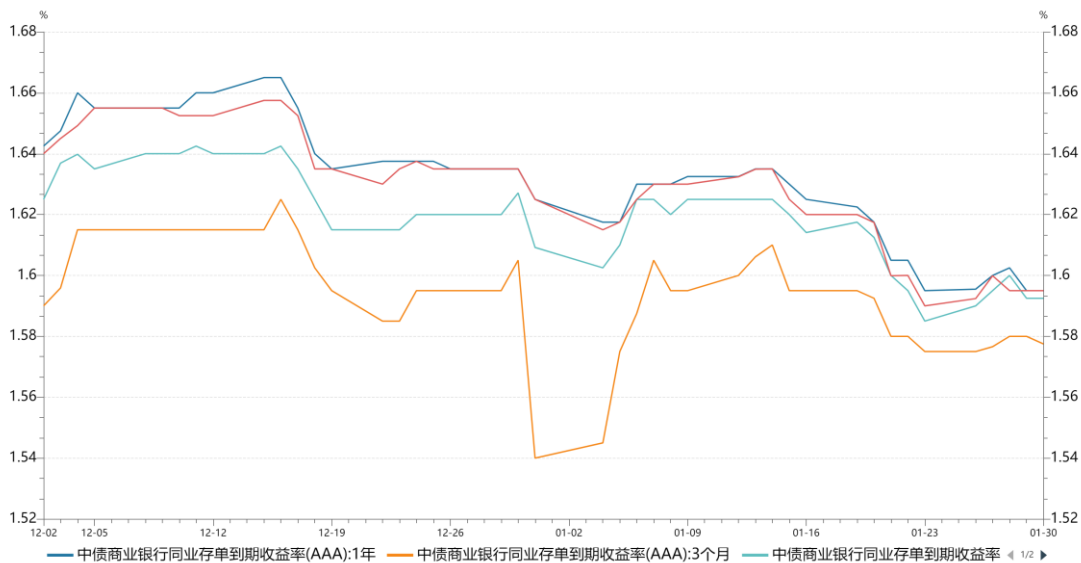
1月资金面虽经历波动，但整体仍保持宽裕。与往年相比，央行维持流动性平稳的意愿明显增强，银行体系融出规模持续处于历史高位。预计跨月后资金面将延续充裕态势，资金价格将围绕政策利率窄幅波动，走势平稳。

图1 近期资金利率走势



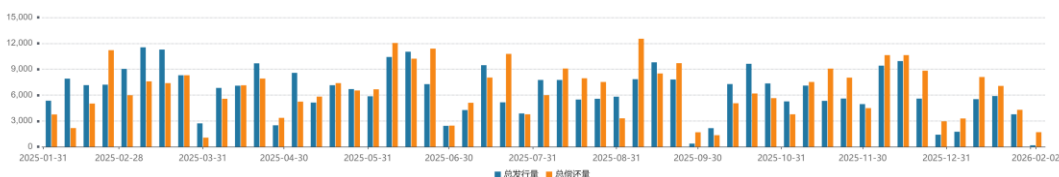
数据来源：wind

图2 存单利率走势



数据来源: wind

图3 存单发行与到期情况

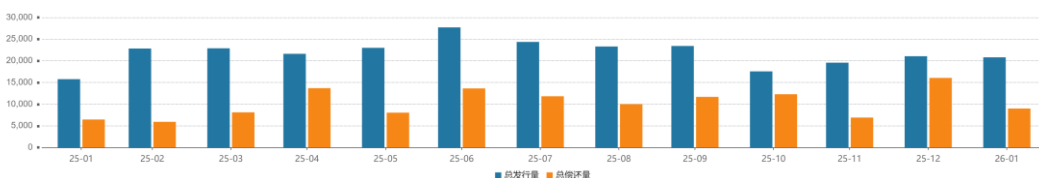


数据来源: wind

二、政府债发行提速，债市走势出现分化

新年伊始，政府债券发行明显提速。今年1月，全国政府债券(包括国债与地方政府债)发行规模达20,803.50亿元，较去年同期增长25%；净融资额也攀升至11,810.31亿元，同比增幅约27%，展现出强劲的融资势头。根据2025年全国财政工作会议部署，2026年我国将继续实施更加积极的财政政策，着力优化政府债券工具组合，以充分释放债券市场效能。在此背景下，预计今年政府债券融资规模将延续较快增长势头，债券供给增加也可能对市场流动性带来一定挑战。

图4 政府债券发行与到期情况



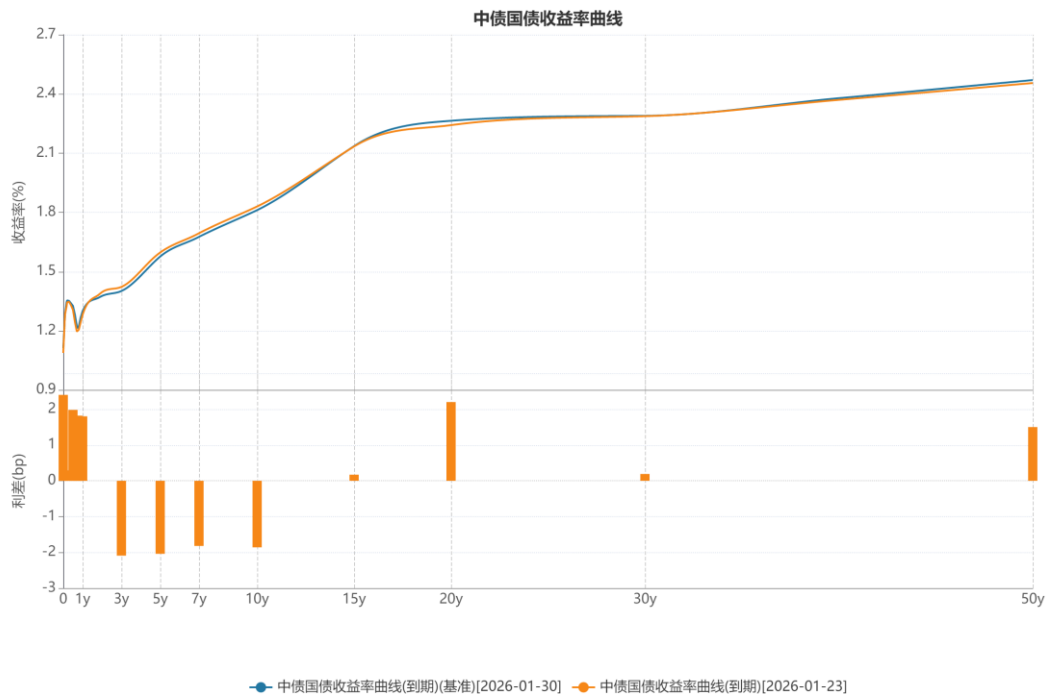
数据来源: wind

受权益市场冲高回落及海外贵金属价格波动影响，本周债券市场走势分化。具体来看：周一，黄金突破5000美元/盎司，权益市场出现分化，债市小幅震荡。周二，国家统计局公

布 2025 年工业企业利润较上年增长 0.6%，债市情绪走弱，超长债收益率带头上行。周三，市场受新政策工具传闻影响，债券收益率走出单边下行行情。周四，权益市场回暖，债券市场走出午后反转行情，超长债依然带头上行。周五，早盘受贵金属价格崩盘，全球资本市场避险情绪高涨，沪指跌破 4100 点，债市收益率下行，后随着权益反弹，各期限债券收益率重新回升。

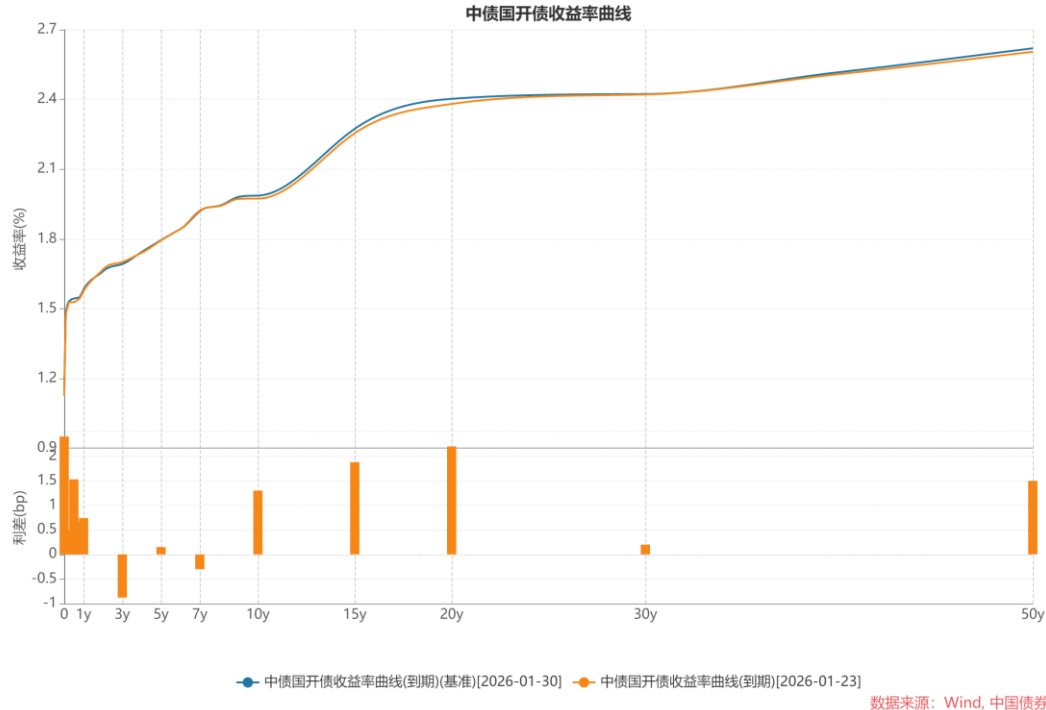
截至 1 月 30 日，1 年期国债收 1.2999%，较上周上行约 2BP；5 年期国债收 1.5761%，较上周下行约 2BP；10 年期国债收 1.8112%，较上周下行约 2BP，30 年期国债收 2.2890%，较上周上行约 0.25BP。1 年期国开债收 1.5833%，较上周上行约 1BP；5 年期国开债收 1.7853%，较上周上行约 0.25BP；10 年期国开债收 1.9865%，较上周上行约 1.3BP。

图 5 国债收益率期限结构



数据来源：wind

图 6 国开收益率期限结构



数据来源: Wind, 中国债券信息网

数据来源: wind

1月以来，在基本面偏弱的背景下，不同品种的表现差异折射出市场预期的分歧。经历2025年下半年持续调整后，当前“国债 30Y-10Y”与“10Y 国开-国债”利差均已升至历史较高水平。进入新年，这一分化格局得以延续：10年期及以下国债在配置需求与避险情绪的双重推动下，收益率下行趋势显著；而10年期国开债和超长期国债则在年初小幅回调后转入震荡，跌幅相对有限。中短端收益率的下行，离不开机构“开门红”配置的传统行为，这也反映出信贷需求尚未完全复苏，银行资产配置压力依然存在；但超长端债券的持续震荡，则透露出市场对债市后续方向仍存犹豫与分歧。

下周，预计资金面保持边际宽松，债券市场短久期债券保持缓步下行，中长期债券收益率保持震荡，收益率曲线牛陡。