

## 收益率整体下行，结构性机会凸显

——基金市场周报（2026年2月2日-2月6日）

### 要点：

市场回顾：债券市场在资金面宽松、风险偏好反复及政策预期等多重因素交织下，收益率整体震荡下行，但不同品种和期限间分化明显。信用债表现分化，城投债与中长端相对强势。

事件驱动：节前跨季流动性平稳，央行公开市场操作积极呵护；权益市场波动明显，股债跷跷板效应边际减弱。

债市表现：利率债呈现"牛平"走势，10年期国债收益率下行，期限利差（10Y-1Y）收窄；信用利差被动压缩，5年期中低等级城投债表现亮眼；中证转债指数微涨，显著跑赢正股。

后市展望：震荡中关注结构机会，关注关键利差变化。

核心逻辑：一是资金面大概率维持平稳，持券过节性价比仍存，但跨年融资期限拉长及春节现金漏损带来扰动；二是经济数据真空期内避险情绪及配置力量提前介入，10年-7年期限利差15bp、10年-5年25bp，配置盘拉长久期意愿增强；三是信用债市场科创债配置价值提高。

基本面与政策面：1月LPR连续八个月保持不变，货币政策维持"合理充裕"取向；12月经济数据呈现供强需弱格局，内需复苏动能仍显不足。节前市场进入数据与政策观察期，整体或以震荡为主。

市场判断：当前市场多头强于空头。10年期国债收益率中枢在1.80%上下震荡，突破需更大催化剂。交易盘关注利率曲线形态变化带来的波段机会，配置盘聚焦4年城投、中票、科创债等具有相对估值优势的品种。

风险点：1. 跨年融资期限拉长及春节现金漏损可能引发流动性波动；

2. 权益市场持续回暖行情。

## 一、基金新闻及市场动态

### 1. 新发基金市场聚焦科创债与 Smart Beta 策略

本周新发基金市场延续"固收+"与指数化并举特征。科创债 ETF 关注度提升，受益于国家战略支持及信用利差处于历史相对高位，估值性价比显著；权益类产品中被动指数型持续聚焦红利低波、科创成长等 Smart Beta 策略，工具化、配置化趋势深化。

### 2. 央行公开市场操作积极，流动性环境维持宽松

央行持续的逆回购投放，以对冲到期量，资金面维持均衡偏松态势。节前跨季流动性平稳，但需关注跨年融资期限拉长及春节现金漏损带来的阶段性扰动。

### 3. 理财规模持续收缩，负债端制约显现

据普益标准数据，上周固收类理财规模降幅最大，减少约 1788 亿元，主要受产品到期、净值波动及客户赎回影响，导致其二级市场配券动能整体偏弱，对短久期、高流动性资产形成压力。

### 4. 全国市场运行和促进工作会议部署 2026 年重点工作

会议强调坚持扩大内需战略基点，深入实施提振消费专项行动，推进建设强大国内市场。"十五五"开局之年，消费促进政策将持续发力。

## 二、债市观点

### 1. 债券市场在 1.8%左右将呈现区间震荡格局

**交易主线：**政策预期差与机构行为博弈。当前市场定价已较为充分反映宽松预期，收益率触及区间下沿，后续走势取决于政策兑现力度与经济数据改善幅度的预期差。

**利率债观点：**基本面弱复苏格局对债市形成底部支撑，但收益率绝对水平处于历史低位，进一步下行空间有限。期限利差方面，10 年-7 年为 15bp，10 年-5 年为 25bp，最近两周扩大 3bp，配置盘对 7 年位置满意，或继续拉长久期。预计 10 年期国债收益率围绕 1.8%左右

震荡，突破需重大催化剂。建议维持中性久期，关注中短端利率品交易机会，在区间上下沿进行反向操作。

**信用债观点：**当前信用债市场整体供需格局依然有利，但主要品种利差已处偏低水平，进一步下行空间将更多依赖利率债收益率下行带动。短期持中性观点，建议保持中性久期和中性杠杆。结构上，2-3年期城投债兼具票息和骑乘收益，性价比仍存；4年左右中票处于收益率曲线的凸点位置，配置价值提升；科创债信用利差处于历史相对高位，“超跌”属性尚未完全定价，配置价值凸显，相关ETF有望迎来关注度提升。超长期信用债及银行二级资本债、永续债预计维持震荡，需关注供给与流动性变化。

## 2. 债市一季度操作思路

**预期前置与政策定力角度看，波动率或将上升。** 1-2月处于经济数据与政策窗口期，市场易受预期差影响产生波动。操作上，建议采取“中期稳健、短期灵活”思路。

**中期配置仓位：** 维持3-5年中高等级信用债打底，获取票息收益，其中3-4年AA+品种可优先增配。

**短线交易仓位：** 聚焦利率债区间波段机会，在1.80%左右逐步止盈，在1.90%左右考虑加仓。

**加强机构行为监控：** 密切关注理财规模变化及赎回压力、中小银行拉长久期行为、保险开门红配置力量持续性。当前中小银行大幅净买入20-30年超长期国债，同时净卖出1-3年短期国债，反映其资产端寻求久期匹配的迫切需求。

## 3. 风险点

(1) **流动性扰动风险：** 跨年融资期限拉长、春节现金漏损可能引发阶段性流动性波动，需关注央行对冲操作力度。

(2) **权益市场风险传导：** 尽管节前权益市场波动率可能降低，但若出现持续性行情，可能引发理财、债基等固收类产品赎回压力，形成负反馈循环。

(3) **信用分化风险：** 5年以上AA+城投债等级利差处于较高分位，临近2027年6月化债时

点，低评级长久期城投债估值或继续分化，需警惕资质下沉策略的尾部风险。