

## 跨节资金面平稳宽松，收益率整体下行

——债市周评（2026年2月9日-2026年2月14日）

### 摘要:

节前一周，央行通过大额净投放释放短期、中长期流动性以呵护跨节资金面平稳，资金面均衡宽松、资金价格回落。总体来看，全周 DR001 上行 3.86bp 至 1.31%，R001 下行 4.08bp 至 1.33%，DR007 下行 21.74bp 至 1.32%，R007 下行 23.02bp 至 1.34%。本周央行 7 天、14 天逆回购净投放 12469 亿元，为跨节提供短期流动性支持；买断式逆回购实现净投放 5000 亿元，2 月买断式逆回购累计净投放中长期资金 6000 亿元。下周逢税期与跨月，且逆回购到期规模较大，资金面或面临一定扰动。考虑到当前央行呵护态度，预计资金面整体均衡，需关注央行投放情况。

**1 月经济数据方面：(1) 春节错位导致 CPI 同比回落，核心通胀仍有待提振：**1 月 CPI 同比增长 0.2%，受春节错位、鲜菜价格回落等因素影响，较上月回落 0.6 个百分点；核心 CPI 仍处低位，消费市场呈现“低位企稳、结构分化”特征，居民消费需求复苏动能仍需加强。

**(2) PPI 降幅持续收窄，行业分化与政策效应凸显：**1 月 PPI 同比下降 1.4%，降幅较上月收窄 0.5 个百分点，主要受原材料价格上涨、“反内卷”政策的支撑。**(3) 财政前置发力拉动社融增长，信贷仍偏弱：**1 月新增社会融资规模 7.22 万亿元，同比多增 1654 亿元，同比增速 8.2%，主要受政府债拉动。而同期新增人民币贷款 4.71 万亿元，同比少增 4200 亿元，降幅 8.2%，企业居民中长期贷款均同比少增。**(4) M1 与 M2 增速同步回升，资金活化趋势延续：**1 月末 M1 同比增长 4.9%，较上月提升 1.1 个百分点；M2 同比增长 9%，较上月提升 0.5 个百分点；M2 与 M1 增速差为-4.1，收窄 0.6 个百分点，显示资金向活期转化提速，货币流动性向实体经济的传导有所改善。

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 6491.36 亿元，比上周减少 5115.37 亿元。二级市场方面，本周在央行呵护资金面宽松、机构持券过节意愿偏强的影响下，收益率整体下行，曲线呈现牛平走势。当前债市尚无明确增量信息，预计债市或将延续震荡行情。后续需关注两会政策信号、权益市场表现以及机构止盈压力对市场的影响；此外，节后一周逢税期及跨月，且逆回购到期压力较大，需关注央行投放情况。

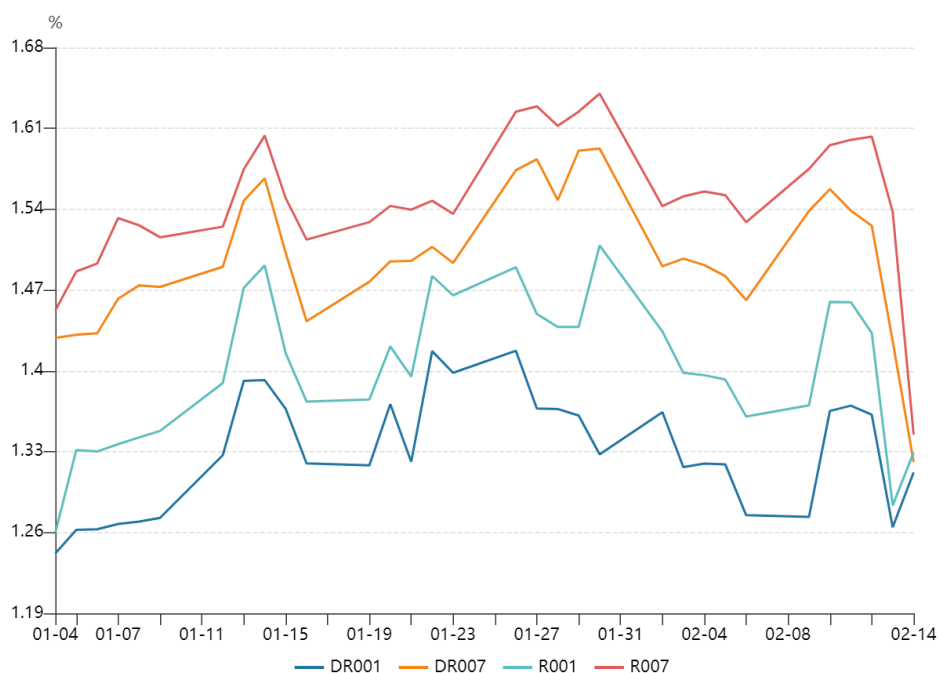
## 一、央行呵护下，跨节资金面平稳宽松

节前一周，央行通过大额净投放释放短期、中长期流动性以呵护跨节资金面平稳，资金面均衡宽松、资金价格回落。总体来看，全周 DR001 上行 3.86bp 至 1.31%，R001 下行 4.08bp 至 1.33%，DR007 下行 21.74bp 至 1.32%，R007 下行 23.02bp 至 1.34%。公开市场操作方面，央行通过长、短期资金结合的投放方式呵护跨节平稳。本周央行通过 7 天、14 天逆回购实现净投放 12469 亿元，为市场跨节提供短期流动性支持；买断式逆回购超额续作，实现净投放 5000 亿元，2 月买断式逆回购累计净投放中长期资金 6000 亿元，有效稳定市场预期。银行体系日均净融出规模为 4.68 万亿元，仍维持高位。

本周存单收益率普遍下行，短端下行幅度更大。3 个月 AAA 存单利率下行 1.48bp 收于 1.56%，6 个月 AAA 存单利率下行 0.5bp 收于 1.58%，1 年期 AAA 存单利率比上周下行 0.5bp 收于 1.58%。一级方面，本周同业存单发行 7127 亿元，净融资-2273 亿元，加权发行利率为 1.59%，较前一周下行 0.6bp。下周同业存单规模 6400 亿，较本周期到期规模回落。

下周逢税期与跨月，且逆回购到期规模较大，资金面或面临一定扰动。考虑到当前央行呵护态度，预计资金面整体均衡，需关注央行投放情况。下周 7 天、14 天逆回购到期共 22524 亿元，MLF 到期 3000 亿元，政府债净缴款 4760 亿元。此外，本周税期与跨月叠加，预计对月末资金面形成一定压力。考虑到当前央行呵护资金面平稳运行态度以及大行融出仍处高位，资金面或维持均衡，需关注央行投放情况。

图 1 近期资金利率走势



数据来源：Wind

图 2 各期限存单利率走势

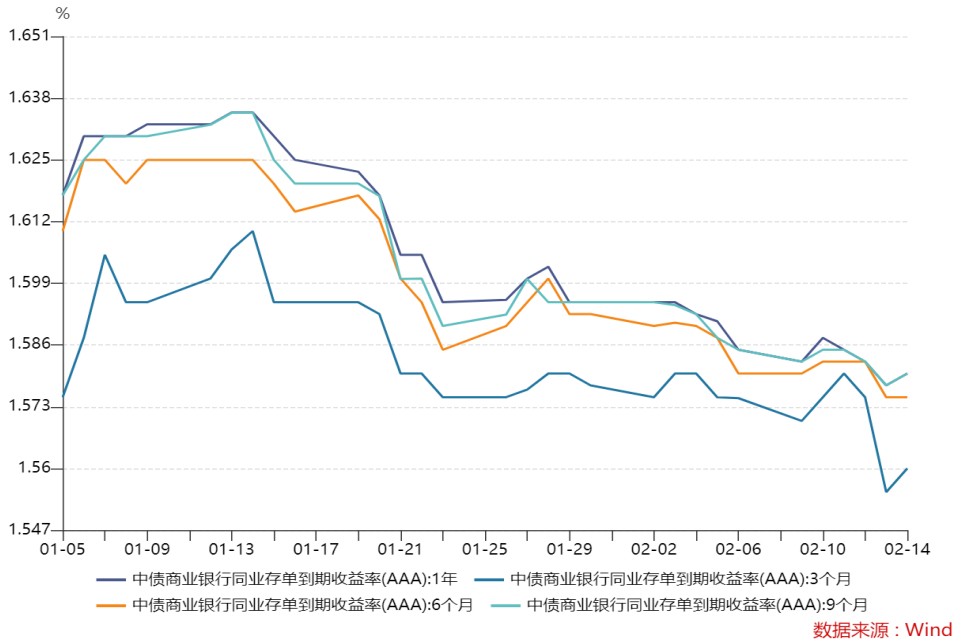
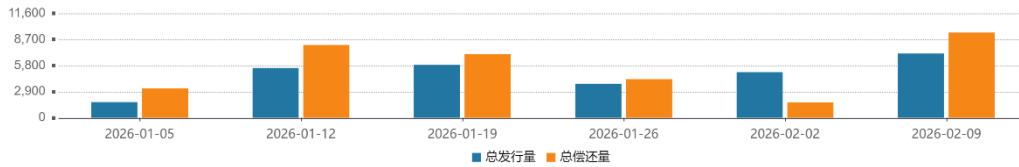


图3 近期同业存单发行与到期



## 二、2026年1月经济数据点评

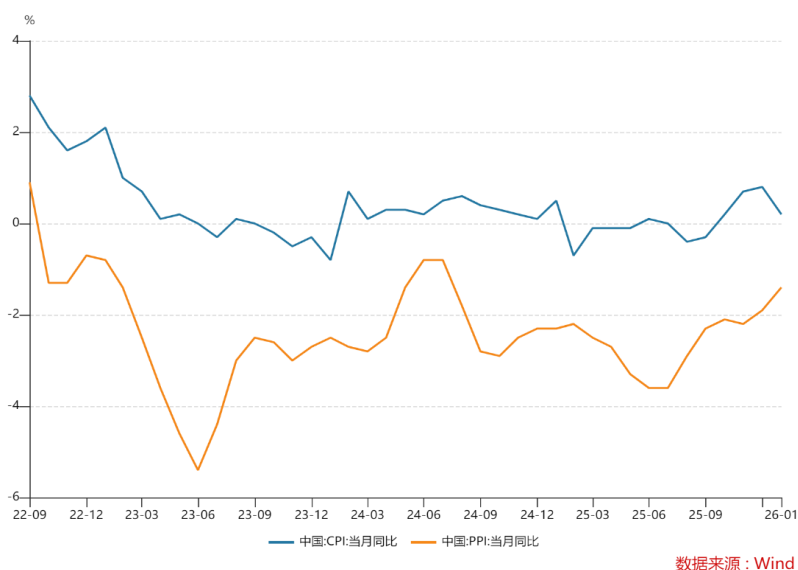
### 1.CPI：春节错位导致同比回落，核心通胀仍有待提振

1月CPI同比增长0.2%，受春节错位、鲜菜价格回落等因素影响，较上月回落0.6个百分点；核心CPI仍处低位，消费市场呈现“低位企稳、结构分化”特征，居民消费需求复苏动能仍需加强。展望后续，2月春节消费集中落地将推动CPI同比明显回弹，叠加“稳增长、促消费”政策持续发力及2025年低基数效应，全年CPI有望温和上行；但当前有效需求不足仍存，叠加外部环境趋紧，通胀持续改善仍依赖内需的实质性提振。

### 2.PPI：降幅持续收窄，行业分化与政策效应凸显

1月PPI同比下降1.4%，降幅较上月收窄0.5个百分点，主要受原材料价格上涨、“反内卷”政策的支撑。从行业维度看，有色金属矿采选、冶炼及加工价格同比大幅增长，凸显高技术产业需求旺盛；而地产市场影响下，钢铁、煤炭等传统大宗商品需求偏弱，工业品供给过剩问题仍存。随着国际大宗商品价格传导、国内“反内卷”政策持续影响及低基数效应，上半年PPI同比跌幅或持续收窄，AI、新能源等新兴领域还将继续拉动相关行业价格改善；但传统工业品需求复苏乏力，PPI全面修复仍需内需进一步回暖。

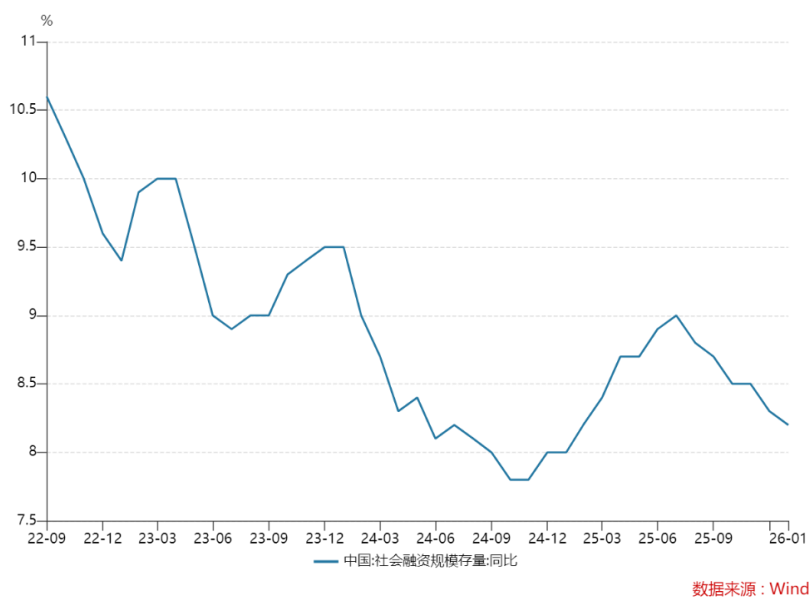
图 4 CPI、PPI 当月同比



### 3. 社会融资规模：财政前置发力，信贷仍偏弱

1 月新增社会融资规模 7.22 万亿元，同比多增 1654 亿元，存量同比增速 8.2%，主要受政府债拉动。政府债券融资同比多增 2831 亿元，地方债发行节奏显著前置，成为社融增长的最大拉动项；而同期新增人民币贷款 4.71 万亿元，同比少增 4200 亿元，降幅 8.2%，企业居民中长期贷款均同比少增，后续财政加力与货币政策协同或支撑社融稳中趋升，但当前企业投资信心与居民加杠杆意愿不足，仍需政策引导资金支持实体重点领域。

图 5 社会融资规模存量当月同比

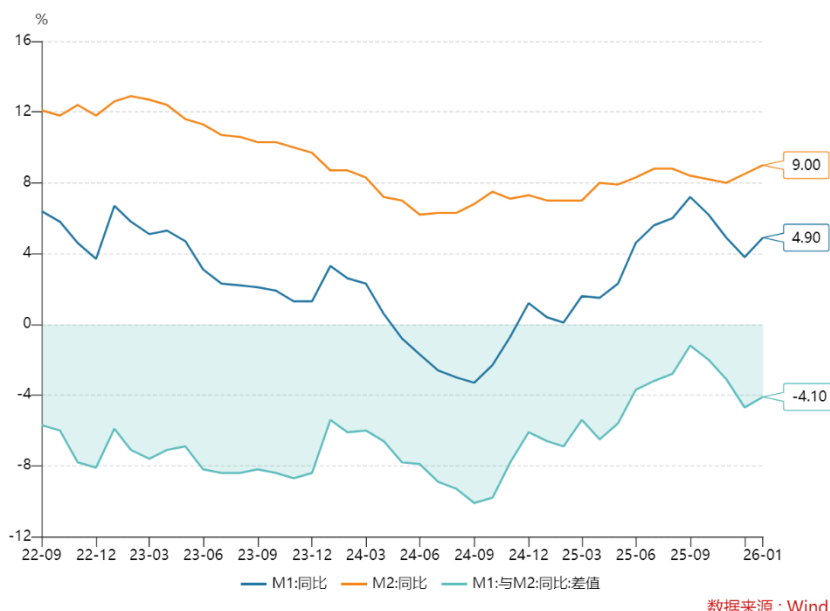


### 4. M1 与 M2：增速同步回升，资金活化趋势延续

1 月末 M1 同比增长 4.9%，较上月提升 1.1 个百分点；M2 同比增长 9%，较上月提升 0.5

个百分点；M2 与 M1 增速差-4.1 收窄 0.6 个百分点，显示资金向活期转化提速，货币流动性向实体经济的传导有所改善，其主要是受资本市场活跃、企业结汇形成的活期存款增加的影响。接下来，需关注财政与货币政策协同发力成效、资本市场活跃推动存款搬家，资金活化程度进一步提高。

图 6 M1、M2 当月同比及剪刀差情况



### 三、节前收益率整体下行，曲线走平

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 6491.36 亿元，比上周减少 5115.37 亿元。二级市场方面，本周在央行呵护资金面宽松、机构持券过节意愿偏强的影响下，收益率整体下行，曲线呈现牛平走势。具体来看，周一至周四在权益市场走弱、央行呵护资金面以及四季度货币政策报告偏利好的影响下，机构持券过节意愿浓厚，10 年期国债活跃券突破 1.8% 关键点位，周五债市有所回调，周六市场交易清淡。超长债行情偏弱，仍处于震荡阶段。截至 2 月 14 日，1 年期国债收 1.31%，较上周下行 0.62bp；5 年期国债收 1.54%，较上周下行 1.86bp；10 年期国债收 1.79%，较上周下行 2.03bp；30 年期国债收 2.25%，较上周下行 0.5bp。1 年期国开债收 1.56%，较上周下行 0.54bp；5 年期国开债收 1.74%，较上周下行 1.6bp；10 年期国开债收 1.95%，较上周下行 0bp。

当前债市尚无明确增量信息，预计债市或延续震荡行情。需关注两会政策信号、权益市场表现以及机构止盈压力对市场的影响；此外，节后一周逢税期及跨月，且逆回购到期压力较大，需关注央行投放情况。

图 7 国债收益率期限结构

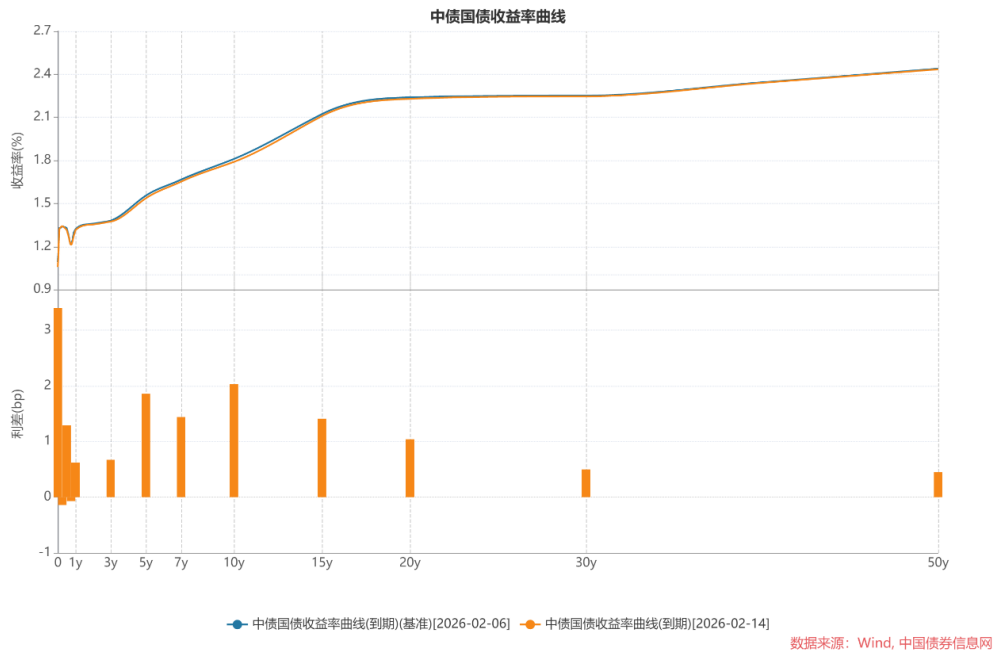


图 8 国开债收益率期限结构

