

## 货币政策延续适度宽松，避险情绪升温，债市止跌回升

——债市周评（2026年2月24日-2月28日）

### 摘要：

本周受到税期和跨月扰动，资金面整体均衡偏紧，截至2月28日，DR001较节前上行1bp至1.32%，R001较节前上行1bp至1.34%，DR007较节前上行18bp至1.50%，R007较节前上行17bp至1.51%。央行公开市场操作方面，本周央行投放16410亿元逆回购和6000亿元MLF，到期回笼22524亿元逆回购和3000亿元MLF，实现净投放-3114亿元。关注下周逆回购到期15250亿元和买断式逆回购到期10000亿元，流动性缺口压力较大。从周五中共中央政治局会议指出“要继续实施更加积极的财政政策和适度宽松的货币政策”与央行本周超额续作MLF看，政策呵护资金流动性的预期不变，预计资金面仍维持均衡局面。

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7874.20亿元，比上周发行量6491.36亿元多1382.84亿元。其中，国债发行4250.00亿元，地方政府债发行2564.20亿元，政策银行债发行1060.00亿元。国债和地方政府债2026年发行提速，财政靠前发力，关注两会期间发布的政府债务安排。

节后止盈交易叠加资金偏紧，债市连续三天调整。周五政治局会议定调积极财政政策和适度宽松货币政策以及周六地缘冲突引发的避险情绪带动债市弱转强。本周债券收益率整体震荡呈现先上后下的走势，10年期国债与国开债利差走阔，超长期限债券周表现最差。截至2月28日，1年期国债收1.32%，较节前上行1bp；5年期国债收1.54%，与节前基本持平；10年期国债收1.78%，较节前下行1bp；30年期国债收2.27%，较节前上行2bp。1年期国开债收1.57%，较节前上行1bp；5年期国开债收1.75%，较节前上行1bp；10年期国开债收1.96%，较节前上行1bp。

地缘冲突引发的避险情绪升温或对债市形成一定扰动，但下周市场或仍聚焦于两会的召开。全国政协十四届四次会议和十四届全国人大四次会议分别将于2026年3月4日和3月5日在北京召开。政策预期博弈是下周的交易焦点，关注两会发布的赤字规模，政府债券发行的节奏，降息降准政策等，预料两会落地前，债市大概率维持震荡走势。

一、跨月资金面均衡偏紧，政策呵护预期不变。

本周受到税期和跨月扰动，资金面整体均衡偏紧，截至2月28日，DR001较节前上行1bp至1.32%，R001较节前上行1bp至1.34%，DR007较节前上行18bp至1.50%，R007较节前上行17bp至1.51%。央行公开市场操作方面，本周央行投放16410亿元逆回购和6000亿元MLF，到期回笼22524亿元逆回购和3000亿元MLF，实现净投放-3114亿元。关注下周逆回购到期15250亿元和买断式逆回购到期10000亿元，流动性缺口压力较大。

同业存单一级市场方面，本周平均发行利率为1.59，与上周持平，发行量4603.70亿元，到期量6666.60亿元，净融资为-2062.90亿元，较上周净融资额下降1308.50亿元，存单供给偏弱，下周将有5879.90亿元同业存单到期。二级市场方面，1年期国有大行同业存单收益率1.61%，较节前上行3bp；6个月期国有大行同业存单收益率1.57%，较节前下行1bp。整体看，银行间融资成本较为稳定。

从周五中共中央政治局会议指出“要继续实施更加积极的财政政策和适度宽松的货币政策”与央行本周超额续作MLF看，政策呵护资金流动性的预期不变，预计资金面仍维持均衡局面。

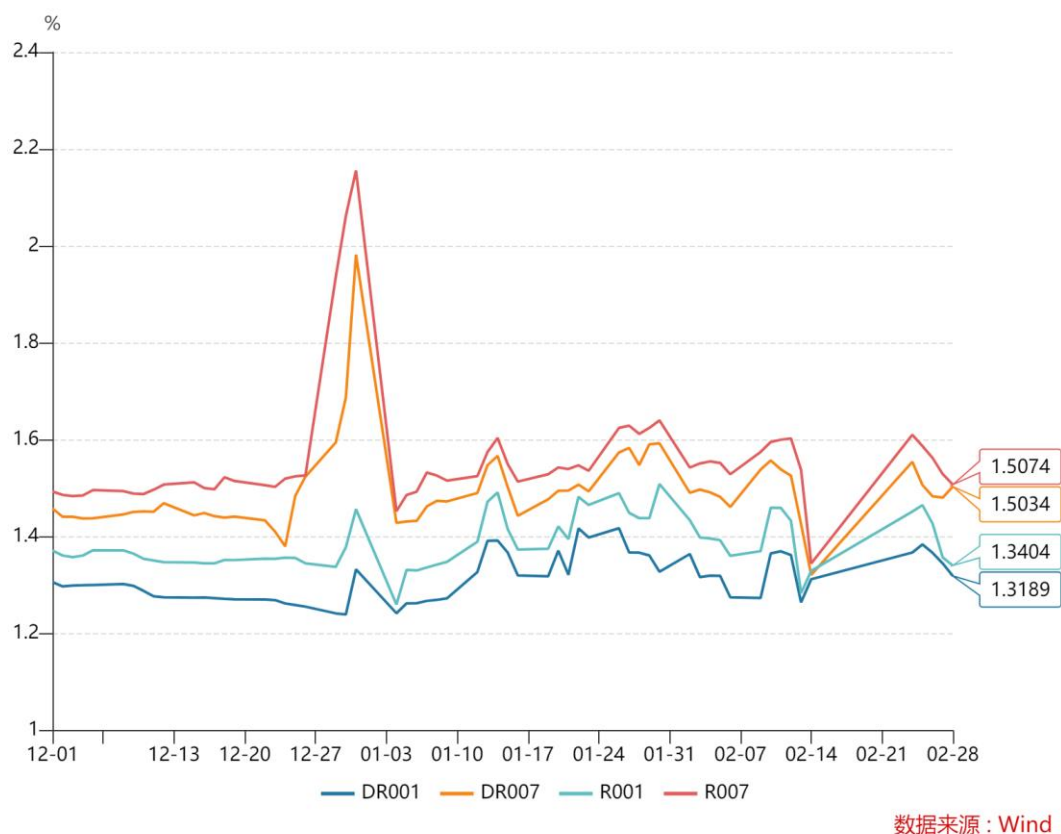


图1 主要资金利率走势

二、止盈情绪带动周初调整，地缘冲突引发避险情绪升温，债市回吐跌幅。

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7874.20亿元，比上周发行量6491.36亿元多1382.84亿元。其中，国债发行4250.00亿元，地方政府债发行2564.20亿元，政策银行债发行1060.00亿元。国债和地方政府债2026年发行提速，财政靠前发力，关注两会期间发布的政府债务安排。

节后止盈交易叠加资金偏紧，债市连续三天调整。周五政治局会议定调积极财政政策和适度宽松货币政策以及周六地缘冲突引发的避险情绪带动债市弱转强。本周债券收益率整体震荡呈现先上后下的走势，10年期国债与国开债利差走阔，超长期限债券周表现最差。截

至2月28日,1年期国债收1.32%,较节前上行1bp;5年期国债收1.54%,与节前基本持平;10年期国债收1.78%,较节前下行1bp;30年期国债收2.27%,较节前上行2bp。1年期国开债收1.57%,较节前上行1bp;5年期国开债收1.75%,较节前上行1bp;10年期国开债收1.96%,较节前上行1bp。

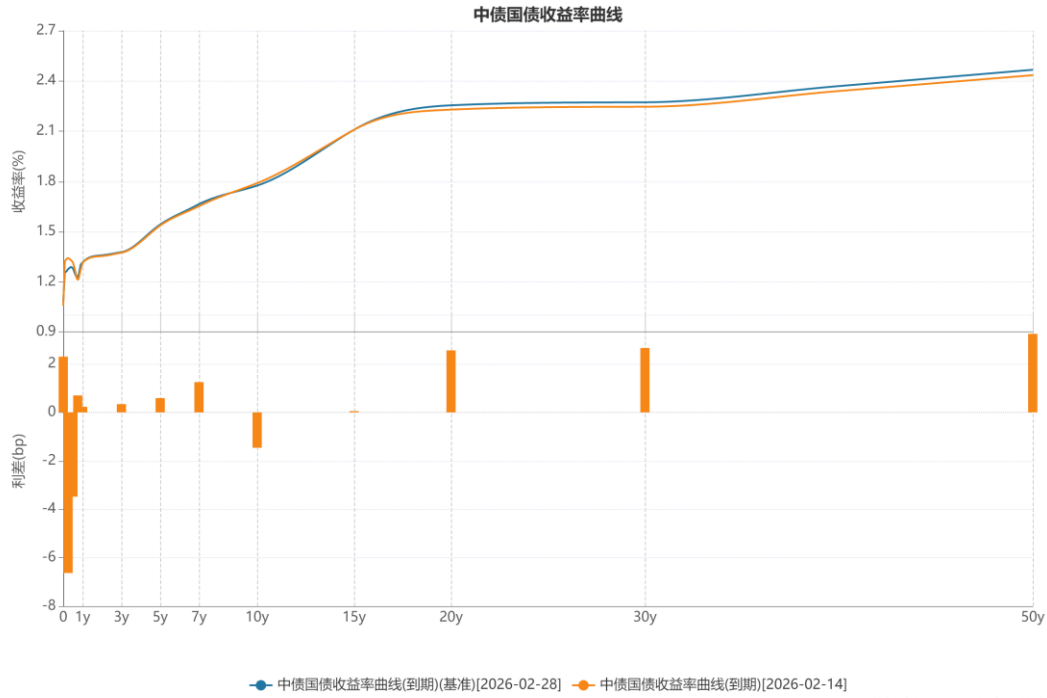


图2 国债收益率期限结构

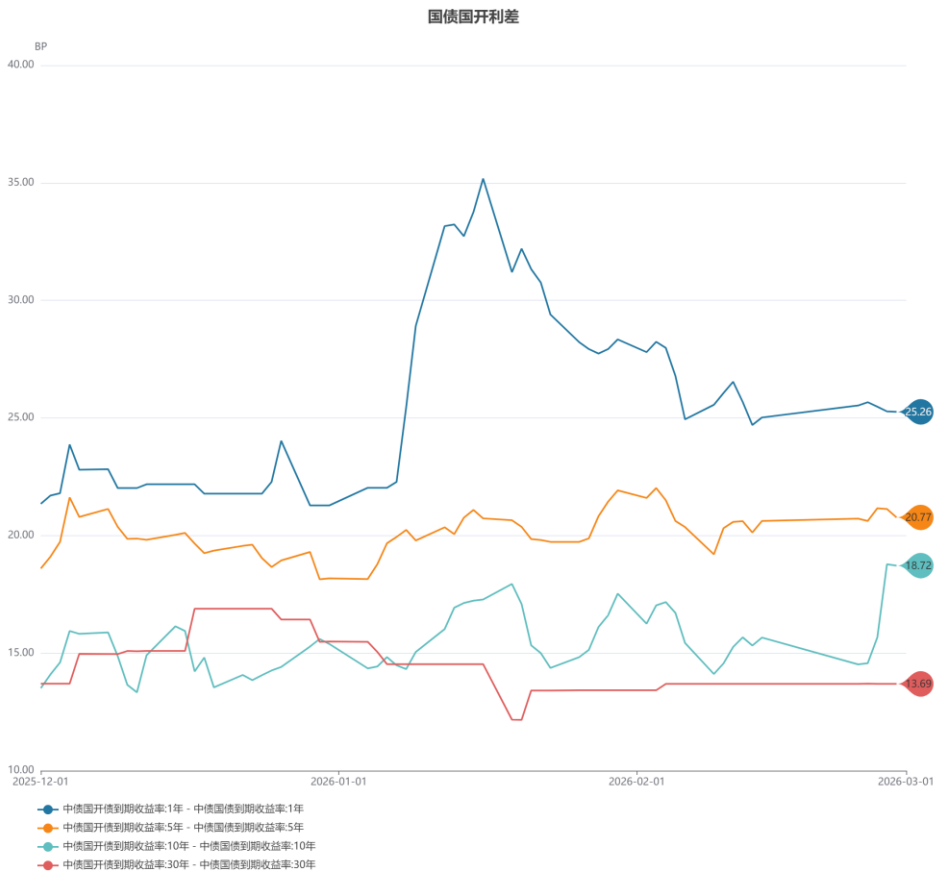


图3 国债国开债利差走势

**回顾本周：**周二，跨月资金面偏紧，节后首日债市窄幅震荡，10年期国债较节前上行1bp至1.80%，30年期国债较节前下行1bp至2.24%。周三，权益市场走强，上海楼市新规出台，债市调整走弱，10年期国债较前日上行2bp至1.82%，30年期国债较前日上行2bp至2.26%。周四，延续周三弱势，债市大幅回调，收益率曲线走陡，10年期国债较前日上行1bp至1.83%，30年期国债较前日上行4bp至2.30%。周五，政治局会议定调积极财政政策和适度宽松货币政策，当日净投放2690亿元，资金利率下行，债市迎来反弹，10年期国债较前日下行4bp至1.79%，30年期国债较前日下行4bp至2.29%。周六，早上交投清淡，午后以色列、美国对伊朗发动袭击，避险情绪带动债市走强，10年期国债较前日下行1bp至1.78%，30年期国债较前日下行2bp至2.27%。

**展望下周：**地缘冲突引发的避险情绪升温或对债市形成一定扰动，但下周市场或仍聚焦于两会的召开。全国政协十四届四次会议和十四届全国人大四次会议分别将于2026年3月4日和3月5日在北京召开。政策预期博弈是下周的交易焦点，关注两会发布的赤字规模，政府债券发行的节奏，降息降准政策等，预料两会落地前，债市大概率维持震荡走势。