

## 资金面平稳宽松，规上工业企业利润同比高增，债市震荡修复

——债市周评（2026年3月23日-3月27日）

### 摘要：

**公开市场超量续作，资金面平稳宽松。**本周央行公开市场净投放，MLF超量续作，资金利率维持平稳宽松。展望下周，虽面临跨季压力，但考虑到近期央行对流动性的呵护态度，资金面大概率维持平稳均衡，难出现持续性大幅收紧，预计将平稳跨季。

**1-2月规上工业利润同比上升15.2%，高技术制造业贡献显著。**2026年1-2月规上工业企业利润同比增长15.2%，营收增速高于成本增速带动利润率回升，呈现稳健复苏态势。数据结构分化显著：制造业为核心拉动，高技术与装备制造业表现亮眼，电子通信行业暴增逾2倍；但汽车行业受价格战拖累下滑30.2%。所有制方面，私企修复强劲，外企相对滞后。总体而言，该数据显示国内宏观基本面的稳步修复，边际修正了前期悲观预期，短期内或对长端利率形成上行博弈压力。二季度需持续关注扩内需政策的实际传导效力及海外地缘风险的外溢影响。

**长债震荡略有修复，短端表现强势。**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6645.59亿元，较上周大幅减少。二级方面，市场整体呈现“先抑后扬、震荡企稳”的运行格局。在多空因素交织的背景下，市场主要围绕国内宏观经济“开门红”数据验证、海外中东地缘冲突引发的输入性通胀预期，以及央行季末流动性呵护展开博弈。全周来看，债市收益率曲线期限利差走平，长债表现较优，国债表现好于国开债。展望下周，10年期活跃国债维持在1.80%-1.83%区间，30年期活跃国债维持在2.28%-2.31%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。

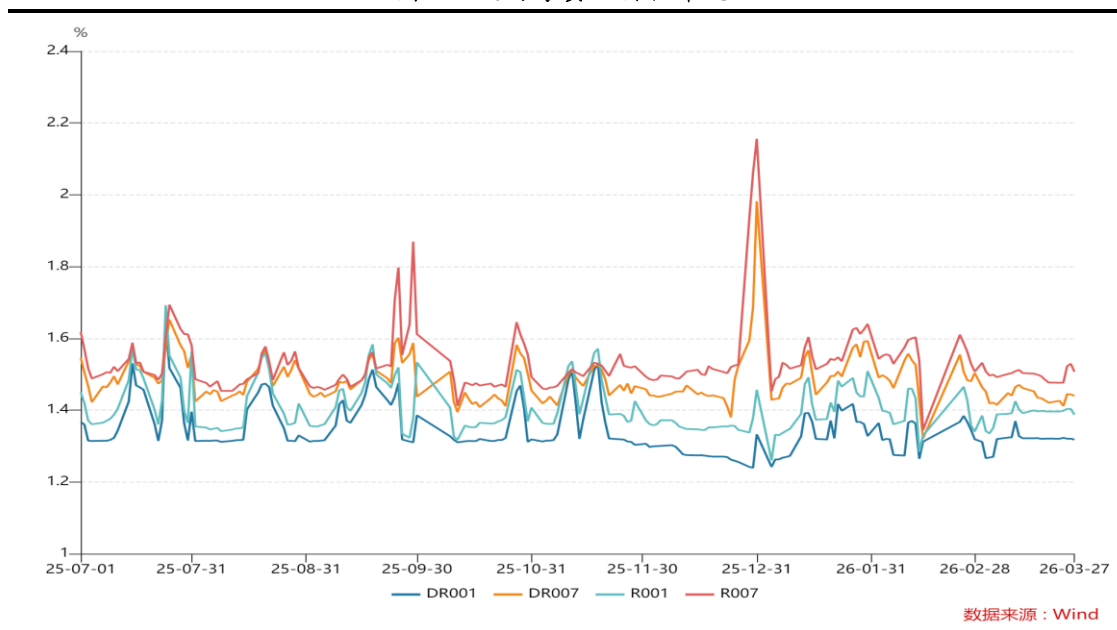
## 一、公开市场超量续作，资金面平稳宽松

本周央行公开市场共有 2423 亿元逆回购及 4500 亿元 MLF 到期，本周央行公开市场累计进行了 9742 亿元投放，其中包括 4742 亿元逆回购投放及 5000 亿元 MLF 续作。因此本周央行公开市场全口径净投放 2819 亿元。

本周资金加权价格平稳宽松，隔夜价格有所下行，而临近跨季 7 天价格较上周略有上行，DR001 维持在 1.30% 附近。截至 3 月 27 日，DR001 加权平均利率收于 1.32%，较 3 月 20 日下行 0.3BP，R001 加权平均利率为 1.39%，较 3 月 20 日上行约 0.9BP；DR007 加权平均利率收于 1.44%，较 3 月 20 日上行约 1.9BP，而 R007 加权平均利率收于 1.51%，较 3 月 20 日上行约 3.0BP。同业存单方面，本周净融资规模为 738.20 亿元，发行总额达 7720.20 亿元，平均发行利率为 1.52%，到期量为 6982.00 亿元。未来三周，将分别有 1513.30 亿元、5306.60 亿元、7355.80 亿元的同业存单到期。

本周资金面呈现“平稳宽松”态势。受税期走款、政府债净缴款超 3000 亿元及 3 月买断式逆回购缩量净回笼的影响，周初资金面面临一定的收敛压力。随后央行加大流动性呵护力度，全周累计开展逆回购操作 4742 亿元，叠加 MLF 投放 5000 亿元，实现公开市场资金净投放 2819 亿元，有效缓解了市场的跨季担忧情绪，带动后半周资金利率保持低位平稳，周五 DR001 持平于 1.32%。展望下周，临近三月末跨季节点，机构跨季资金备付需求较高，短期资金面临一定腾挪压力，但考虑到央行近期“继续实施好适度宽松的货币政策”的表态及跨季大额投放操作预期，预计央行将继续运用多种工具灵活对冲跨季资金扰动，资金面大概率维持平稳均衡，难出现持续性大幅收紧。

图 1. 临近跨季资金价格平稳



## 二、1-2月规上工业利润同比上升15.2%，高技术制造业贡献显著

2026年1-2月，全国规模以上工业企业利润数据整体呈现稳健回升态势。数据显示，1-2月份规上工业企业实现利润总额10245.6亿元，同比增长15.2%。1-2月份，规上工业企业实现营业收入20.84万亿元，同比增长5.3%；发生营业成本17.68万亿元，同比增长5.0%。由于成本端增速低于营收端增速，企业盈利能力出现边际改善，营业收入利润率录得4.92%，同比回升0.43个百分点。

从细分结构看，工业企业盈利呈现出板块分化与产业结构调整并行的特征。三大门类中，制造业为拉动利润增长的主要基石，1-2月份利润总额同比增长18.9%；采矿业利润总额同比增长9.9%，这主要与国际大宗商品及部分能源价格的上涨相关；公用事业类（电力、热力等）利润保持稳健，同比增长3.7%。行业方面，高技术与装备制造业呈现较高增长韧性。高技术制造业利润同比增长58.7%，装备制造业同比增长23.5%。具体行业中，受全球电子产业周期回暖预期影响，计算机及通信电子设备制造业利润同比增长203.5%；有色金属冶炼及压延加工业利润增长1.5倍。但部分领域景气度仍在探底，如汽车制造业受市场价格竞争等因素影响，利润同比下降30.2%。所有制结构方面，私营企业利润修复斜率较高，同比上升37.2%；股份制与国有控股企业分别增长22.1%和5.3%。外商及港澳台企业利润同比下降3.8%，显示外资产业链相关环节复苏相对滞后。

综合上述数据，2026年1-2月工业盈利表现验证了国内宏观基本面正处于稳步修复阶段，微观数据的企稳将在一定程度上修正前期的“悲观预期”，后续长端利率在短期内将承受一定的上行压力。展望二季度，市场预期仍需持续观测国内扩内需政策的实际传导效率，以及海外地缘不确定性对出口产业链可能带来的外溢影响。

## 三、长债震荡略有修复，短端表现强势

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6645.59亿元，较上周的10712.34亿元减少4066.75亿元，其中国债发行2150.00（上周为5850.00亿元），地方政府债发行3085.59亿元（上周为3422.34亿元），政金债发行1410.00亿元（上周为1440.00亿元）。

二级方面，全周来看，债市收益率曲线期限利差略微走平，超长债表现较好，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-0.5BP、-2.2BP、-1.0BP和-1.3BP；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-1.1BP、-0.6BP、-0.9BP和-1.0BP。具体看，周一受国内1-2月经济数据超预期向好影响，叠加中东地缘冲突升级推升国际油价与通胀担忧，债市在周初面临较大调整压力。当日10年期国债活跃券收益率上行至1.836%，30年期国债活跃券收益率升破2.30%。周二海

外传出美伊局势阶段性缓和消息（美方暂缓打击伊朗相关设施），国际原油价格回落。前期受压制的债市迎来情绪修复，长端品种表现较好，10年期国债收益率全天下行约0.8个基点。周三地缘政治消息面反复，但国内A股走弱提振了债市避险需求。当日央行开展5000亿元1年期MLF操作，实现净投放500亿元，操作利率维持2.25%不变，流动性平稳宽松带动10年期国债收益率下行约0.4个基点。周四受隔夜油价再度走高影响，债市早盘情绪略有承压，但午后避险资金入场推动期现回暖。国债期货收盘集体上涨，其中30年期主力合约涨0.22%，10年期主力合约涨0.08%，现券收益率窄幅下行。周五市场延续窄幅震荡。受央行公开市场大额净投放（单日净投放1257亿元）带动，资金面均衡偏松，短端走势强劲，1年期国债收益率下行近2个基点。尾盘10年期国债活跃券收益率收于1.818%，较上周五整体呈现小幅下行，而30年期国债活跃券继续受限于2.29%附近。整体来看，本周长端迎来部分修复，而受益于资金面宽松短端继续偏强。

本周债券市场整体呈现“先抑后扬、震荡企稳”的运行格局。在多空因素交织的背景下，市场主要围绕国内宏观经济“开门红”数据验证、海外中东地缘冲突引发的输入性通胀预期，以及央行季末流动性呵护展开博弈。从曲线形态来看，陡峭化特征进一步确立。短端品种受益于央行跨季资金面的宽松呵护，走势相对强劲；而长端与超长端则受制于经济数据回暖预期及政府债潜在供给压力，表现偏向窄幅震荡。展望下周，10年期活跃国债维持在1.80%-1.83%区间，30年期活跃国债维持在2.28%-2.31%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. 国债收益率曲线走平（2026.03.27 对比 2026.03.20）

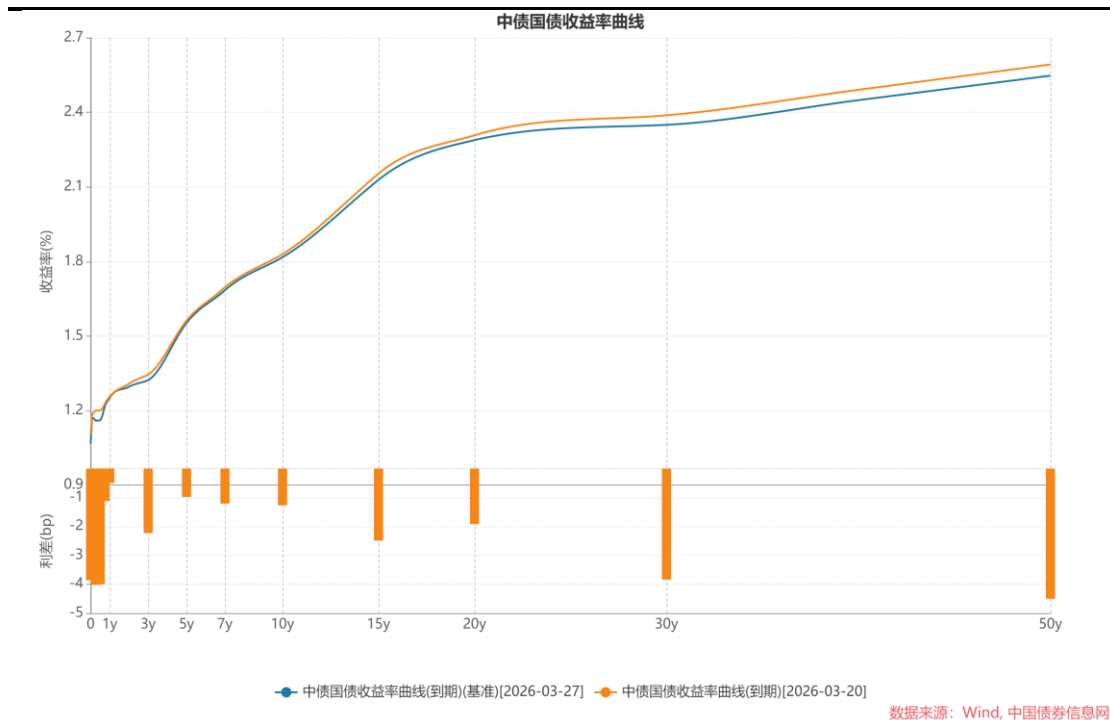
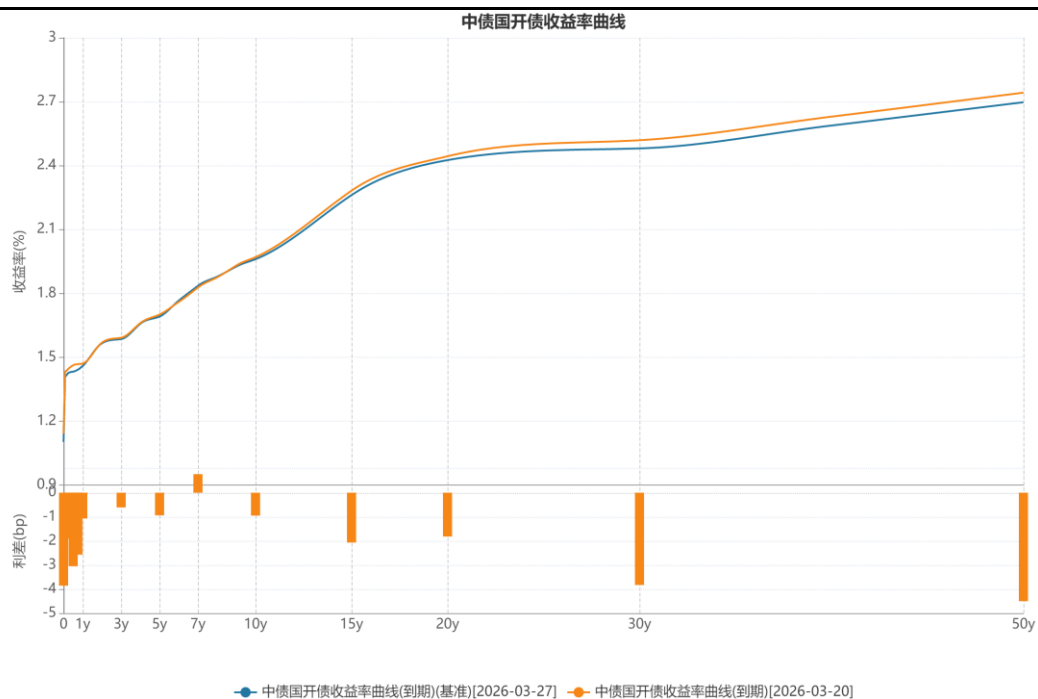


图 3. 中间期限国开债收益率下行幅度较小 (2025.03.27 对比 2026.03.20)



数据来源: Wind, 中国债券信息网