

资金面充裕水平到达峰值，超长债迎来多头行情

——债市周评（2026年4月7日-4月10日）

摘要:

4月7日至4月10日，资金面持续呈现流动性充裕态势，货币市场利率围绕政策利率震荡中枢的下沿区间运行。至4月10日，DR001较上周下行约1BP收1.2257%，R001下行约0.3BP收1.2869%，DR007下行约1.5BP至1.3233%，R007上行0.5BP至1.3991%。本周存单市场收益率小幅走熊，期限曲线呈熊平态势。至4月10日，1年期AAA存单利率上行约0.25BP，收于1.4775%。展望下周，市场流动性过度宽松的态势预计将有所调整，资金价格或逐步向政策利率靠拢，呈现小幅回升的趋势。

债市震荡走强，超长债迎来多头行情，收益率曲线全面牛平。政府债券节奏趋缓，3月政府债券（国债+地方政府债）共发行20,803.50亿元，同比小幅增加；净融资9,629.39亿元，同比减少约5,000亿元。

总体而言，当前市场多空两方筹码已基本显现，市场对于当前的不确定性有了较清晰的认知。一季度震荡后，市场或将重新进入趋势行情。下周，预计资金面边际收敛，债券市场短久期债券保持震荡，中长期债券收益率小幅反弹后保持下行势头可能性较大，收益率曲线牛平。

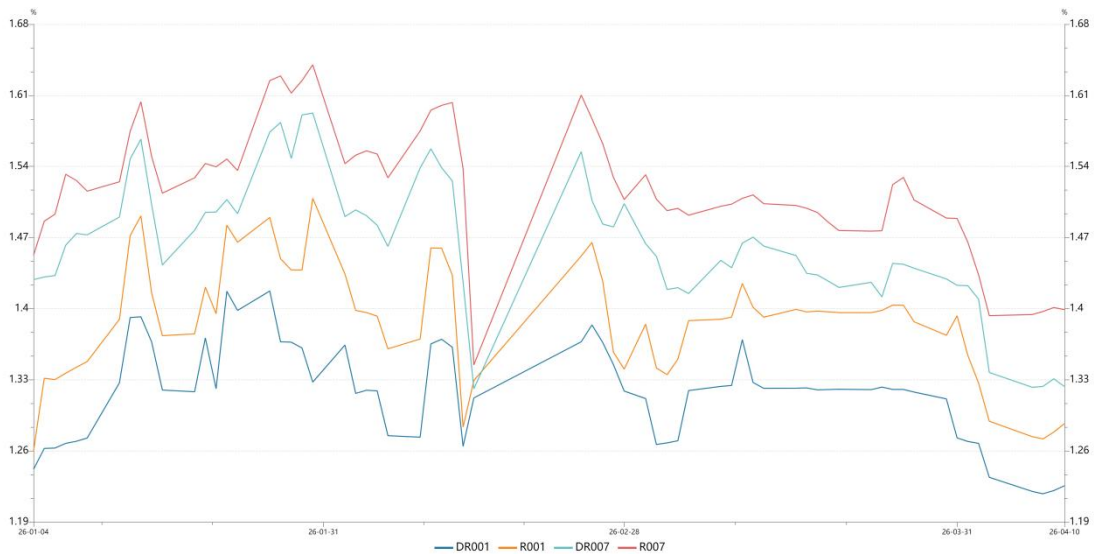
一、资金面流动性过度充裕，资金价格围绕低位波动

4月7日至4月10日，资金面持续呈现流动性充裕态势，货币市场利率围绕政策利率震荡中枢的下沿区间运行。至4月10日，DR001较上周下行约1BP收1.2257%，R001下行约0.3BP收1.2869%，DR007下行约1.5BP至1.3233%，R007上行0.5BP至1.3991%。本周公开市场操作净回笼6,705亿元，具体来看：逆回购共投放35亿元，逆回购到期3,040.00亿元，3M买断式逆回购投放8,000亿元，3M买断式逆回购到期11,000亿元。本周银行体系资金融出意愿持续攀升，全周日均净融出约为5.66万亿元，较上周增加0.73万亿元。

本周存单市场收益率小幅走熊，期限曲线呈熊平态势。至4月10日，1年期AAA存单利率上行约0.25BP，收于1.4775%。本周存单发行量为3,544.50亿元，净融资额为-1,762.10亿元，下周7,355.80亿元存单到期。

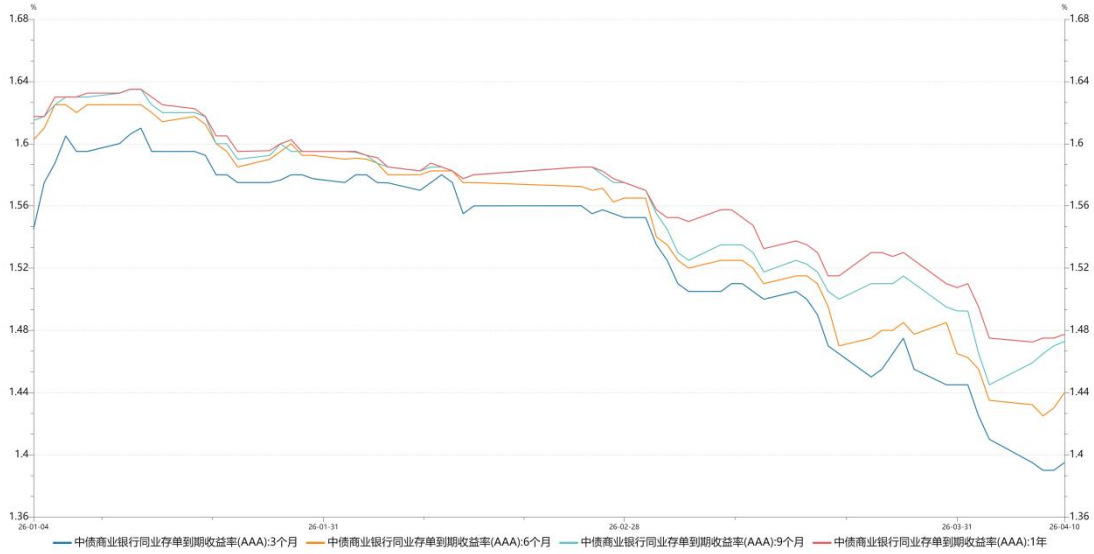
自4月以来，大型银行资金融出意愿呈现持续增强态势，推动资金面流动性攀升至阶段性高位，相应资金价格亦突破年内最低水平。近期，中国人民银行在公开市场操作中呈现出更为审慎的政策取向，逆回购投放规模已降至5亿元的水平。展望下周，市场流动性过度宽松的态势预计将有所调整，资金价格或逐步向政策利率靠拢，呈现小幅回升的趋势。

图1 近期资金利率走势



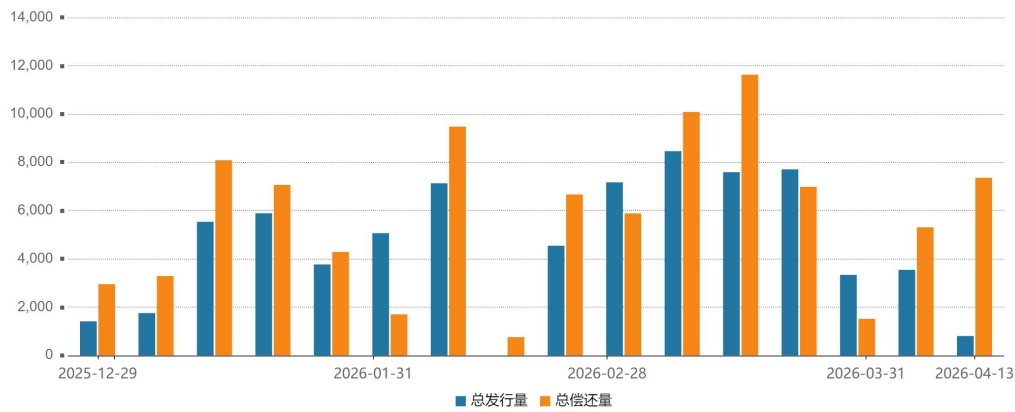
数据来源：wind

图2 存单利率走势



数据来源：wind

图3 存单发行与到期情况

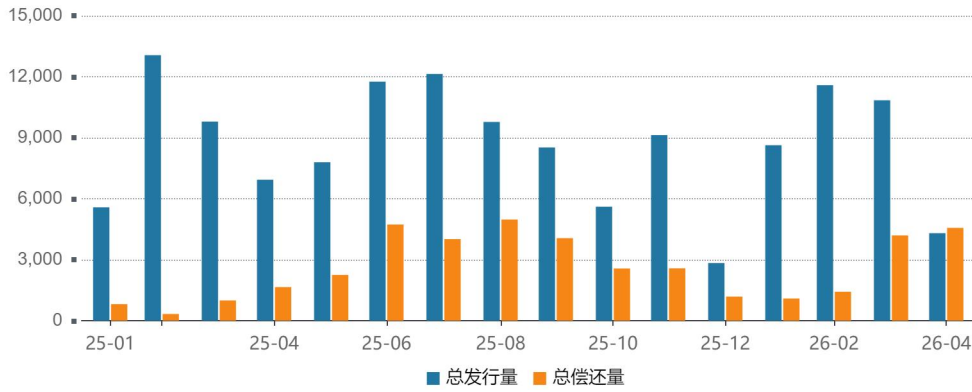


数据来源：wind

二、债市对海外信息逐步脱敏，配置需求带动长端收益率下行

政府债券发行节奏呈现趋缓态势。3月份，国债与地方政府债券合计发行规模为20,803.50亿元，较去年同期实现小幅增长；净融资规模为9,629.39亿元，同比减少约5,000亿元。4月进入特别国债发行周期，按今年两会制定的全年1.3万亿元发行量，考虑到发行节奏预计与去年保持相近，且当前市场流动性环境总体稳定，预计此次发行对市场造成的承载压力较为有限。

图4 政府债券发行与到期情况

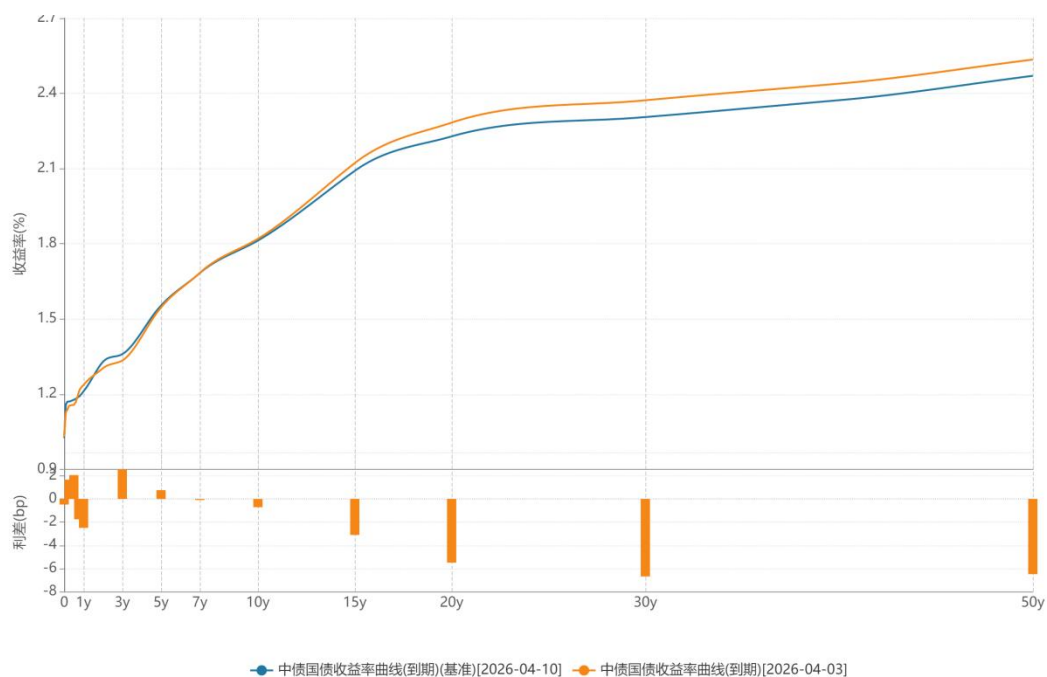


数据来源：wind

债市震荡走强，超长债迎来多头行情，收益率曲线全面牛平。具体来看：周二，受美伊和谈进展影响，债券市场呈现小幅震荡走强态势，30年期国债活跃券收益率下行约1BP。周三，因特朗普就美伊冲突发表立场转向的言论，市场风险预期显著缓和，国际油价大幅回落，带动债券收益率在早盘冲高后持续下行，截至日终，30年期国债活跃券收益率累计下行约2BP。周四，鉴于美伊停火的可持续性及相关谈判进程仍存不确定性，债券市场转入震荡格局，30年期国债活跃券收益率盘中探底后有所回调，日终上行约0.5BP。周五，通胀数据公布结果低于市场预期，叠加超长端债券做多情绪升温，午盘后市场传闻超长期特别国债发行期限可能缩短，进一步推动行情走强，至日终30年期国债活跃券收益率下行约3.5BP。

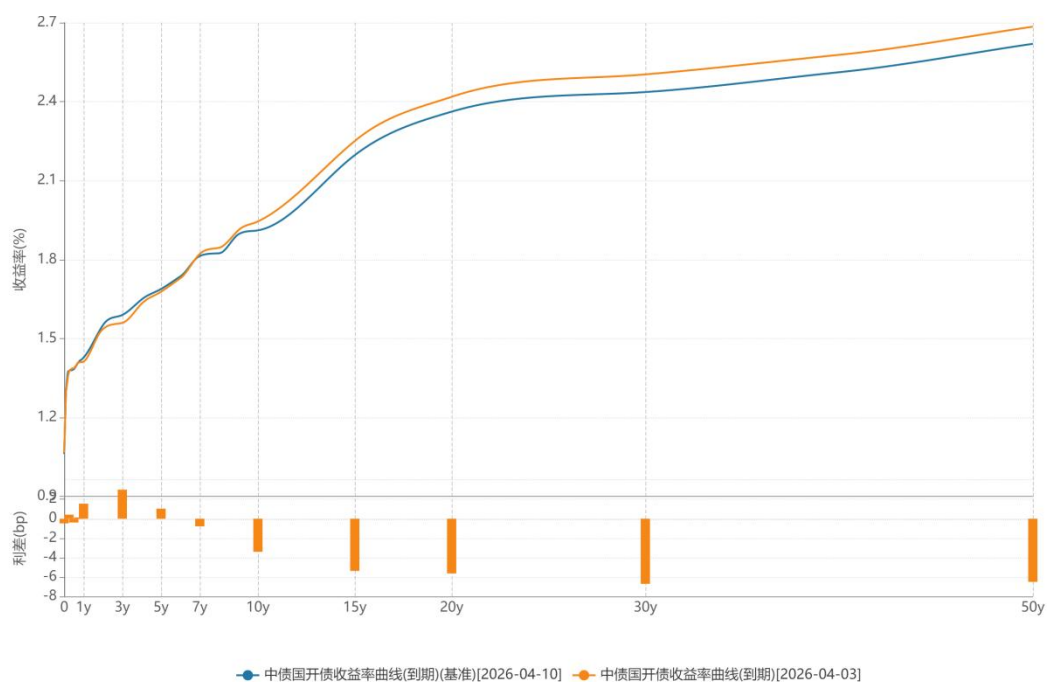
截至4月10日，1年期国债收1.2113%，较上周下行约1.5BP；5年期国债收1.5533%，较上周上行约0.75BP；10年期国债收1.8128%，较上周下行约0.5BP，30年期国债收2.3055%，较上周下行约6.75BP。1年期国开债收1.4275%，较上周上行约1.5BP；5年期国开债收1.6883%，较上周上行约1BP；10年期国开债收1.9110%，较上周下行约3.5BP。

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

当前，全球经济波动对我国宏观经济预期的影响已呈现逐步弱化趋势，我国债券市场对海外事件冲击的敏感度亦趋于下降。本周，超长期国债收益率显著下行，收益率曲线整体呈现牛平形态，这一现象可被视为关键市场信号：超长期国债收益率与全市场投资风险偏好及宏观经济预期之间存在高度显著的相关性。然而，即便在过去一周美伊谈判局势反复变化的

背景下，超长期国债市场仍呈现出趋势性行情特征，其走势受趋势驱动的影响明显大于短期波动。总体而言，当前市场多空双方的筹码分布已较为清晰，市场对各类不确定性的认知亦趋于充分。经历一季度震荡整理后，市场有望重新回归趋势性行情轨道。

下周，预计资金面将呈现边际收敛态势。债券市场中，短久期债券或维持震荡格局；而中长期债券收益率在经历小幅技术性反弹后，后续延续下行趋势的可能性较大，收益率曲线有望呈现牛平形态。