

流动性持续宽松，推动债市收益率下行

——债市周评（2026年4月13日-4月17日）

摘要:

本周以来，央行持续小量投放逆回购，但资金面保持宽松。总体来看，全周 DR001 下行 0.38bp 至 1.2219%，R001 上行 0.09bp 至 1.2878%，DR007 下行 0.32bp 至 1.3201%，R007 下行 0.77bp 至 1.3914%。下周逆回购到期 30 亿元，到期规模小，税期可能对资金造成小幅扰动，但整体压力不大，资金面预计维持宽松。

2026 年一季度数据显示，宏观经济复苏，固定资产投资、居民消费较去年下半年温和修复，出口对经济的拉动作用依然强劲，房地产对经济的拖累持续减轻，价格水平边际改善。也可以看到，内生需求修复基础仍待夯实，3 月消费和投资较 1-2 月放缓，居民消费意愿仍偏弱。

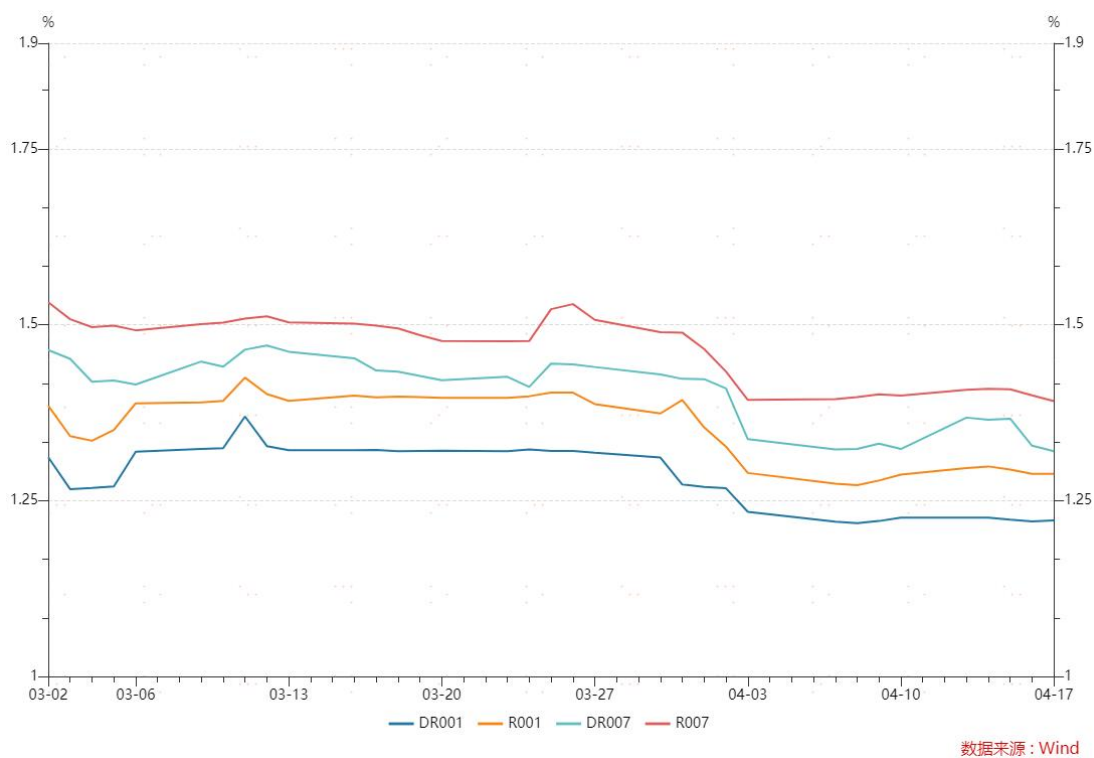
当前资金价格中枢较低，资金宽松对短端利率形成支撑，一季度经济数据良好，央行继续降低 OMO 利率的必要性不高，预计短端利率的进一步下行的难度较大，短端将维持震荡走势。而在信用债、二永债收益率前期下行幅度较大的背景下，长端利率性价比更优，导致资金向长端转移，长债利率补涨。在资金宽松和资产荒的共同作用下，预计长债利率或进一步下行。

一、资金宽松，资金价格维持低位

本周以来，央行持续小量投放逆回购，但资金面保持宽松。总体来看，全周 DR001 下行 0.38bp 至 1.2219%，R001 上行 0.09bp 至 1.2878%，DR007 下行 0.32bp 至 1.3201%，R007 下行 0.77bp 至 1.3914%。央行公开市场操作方面，本周逆回购投放 30 亿元，逆回购到期 35 亿元，买断式逆回购投放 5,000 亿元，买断式逆回购到期 6,000 亿元，逆回购净回笼 1,005 亿元。本周存单发行量为 7,096 亿元，1 年期 AAA 存单利率比上周上行 1bp，收于 1.4942%，3 个月 AAA 存单利率上行 0.84bp，收于 1.4283%。

下周逆回购到期 30 亿元，到期规模小，税期可能对资金造成小幅扰动，但整体压力不大，资金面预计维持宽松。

图 1 近期资金利率走势



二、经济延续复苏，内需仍待提振

根据统计局公布的一季度 GDP 和 3 月经济数据，一季度 GDP 增速为 5.0%，较前值加快 0.5 个百分点，名义 GDP 增速为 4.9%，名义 GDP 大幅好于前值 3.9%，或是经济复苏的重要信号。从供给来看，主要是由于第二产业增速回升，一季度第一产业增速 3.8%，环比减少 0.4 个百分点，增速放缓；第二产业增速 4.9%，环比增加 1.5 个百分点，石油和化工产业链相关行业工业增加值同比增速明显上行；第三产业增速 5.2%，与前值持平，显示服务消费持续恢复。从需求来看，一季度，固定资产投资增速为 1.7%，前值为-13.2%，增速由负

转正，结构来看，制造业投资、基建投资有所加快，房地产投资跌幅减小。房地产销售面积增速为-10.4%，前值为-17.0%。出口增速为14.7%，前值为3.8%。贸易顺差增速为-2.5%，前值为5.7%。**投资增速回升、出口保持韧性。**社零增速为2.4%，高于前值的1.6%，但3月社零同比增长1.7%，较1-2月走弱。居民人均消费支出增速为3.6%，低于前值的4.0%，居民消费意愿仍偏谨慎。**消费分化，显示内需仍待提振。**物价与就业方面，3月CPI同比上涨1.0%，核心CPI同比上涨1.1%；PPI同比上涨0.5%，为连续下降41个月后首次转正，环比上涨1.0%，涨幅比上月扩大0.6个百分点，为48个月以来最大涨幅。**在原油价格大幅上涨的拉动下，预计2026年国内物价将延续回升趋势。**3月全国城镇调查失业率为5.4%，较上月上升0.1个百分点；一季度平均值为5.3%，与上年同期持平。**失业率上升的持续性仍待观察。**

金融数据方面，一季度社会融资规模增量累计为14.83万亿元，比上年同期少增3545亿元。3月单月新增社融5.23万亿元，同比少增6690亿元，**主要受贷款少增和政府债券融资放缓影响。**财政净支出力度减弱，3月同比少增0.2万亿元，居民信贷需求较弱，3月居民短期及中长期贷款同比分别少增2885亿元、2094亿元。企业短贷走强、中长期信贷走弱。3月对公短期大幅增长1.48万亿元，同比多增400亿元；中长期信贷同比少增2300亿元。货币供应方面，3月末M2同比增长8.5%，较2月回落0.5个百分点；M1同比增长5.1%，较2月回落0.8个百分点，M2-M1剪刀差为3.4个百分点，较2月小幅走阔。金融数据整体略低于预期。

整体来看，2026年一季度数据显示，宏观经济复苏，固定资产投资、居民消费较去年下半年温和修复，出口对经济的拉动作用依然强劲，房地产对经济的拖累持续减轻，价格水平边际改善。也可以看到，内生需求修复基础仍待夯实，3月消费和投资较1-2月放缓，居民消费意愿仍偏弱。

三、债市表现强劲，利率曲线下行

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4,914亿元，比上周增加2,203亿元。**债券市场受资金面极度宽松、地缘政治不确定性以及略低于预期的金融数据的影响，叠加市场对特别国债发行期限缩短的预期，收益率曲线整体下行。**截至4月17日，1年期国债收1.1613%，较上周下行5bp；5年期国债收1.4995%，较上周下行5.38bp；10年期国债收1.7623%，较上周下行5.05bp；30年期国债收2.2500%，较上周下行5.55bp。1年期国开债收1.3991%，较上周下行2.84bp；5年期国开债收1.6400%，较上周下行4.83bp；10年期国开债收1.8408%，较上周下行7.02bp。

当前资金价格中枢较低，资金宽松对短端利率形成支撑，一季度经济数据良好，央行继续降低OMO利率的必要性不高，预计短端利率的进一步下行的难度较大，短端将维持震荡

走势。而在信用债、二永债收益率前期下行幅度较大的背景下，长端利率性价比更优，导致资金向长端转移，长债利率补涨。在资金宽松和资产荒的共同作用下，预计长债利率或进一步下行。

图2 国债收益率期限结构

