

## 资金边际收敛，持券过节推升长债走强，收益率曲线趋平

——债市周评（2026年4月27日-4月30日）

### 摘要：

本周受到跨月扰动，资金面整体均衡偏紧，截至4月30日，DR001较上周上行10bp至1.32%，R001较上周上行8bp至1.37%，DR007较上周上行6bp至1.39%，R007较上周上行3bp至1.40%。央行公开市场操作方面，本周央行投放4141亿元逆回购和4000亿元MLF，到期回笼120亿元逆回购和6000亿元MLF，实现净投放2021亿元。关注下周逆回购到期4191亿元和买断式逆回购到期8000亿元。

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1985.46亿元，比上周发行量8266.32亿元少6280.86亿元。其中，国债本周无发行，地方政府债发行1395.46亿元，政策银行债发行590.00亿元。

本周，债市主要受资金边际收敛、政治局会议预期博弈和节前配置交易影响，债市长短端分化，长端表现优于短端，收益率曲线平坦化。截至4月30日，1年期国债收1.16%，较上周上行2bp；5年期国债收1.48%，与上周持平；10年期国债收1.75%，较上周下行1bp；30年期国债收2.22%，较上周下行3bp。1年期国开债收1.37%，与上周持平；5年期国开债收1.64%，较上周下行1bp；10年期国开债收1.84%，较上周下行3bp。

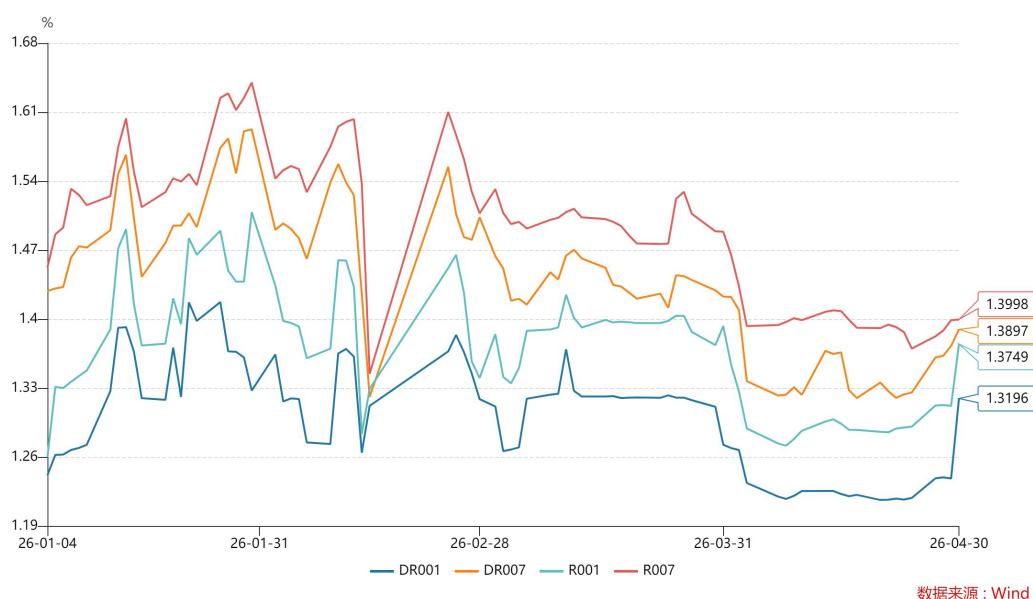
展望下周，资金面扰动预料减弱，政治局会议定调未变，并强调“增强货币政策前瞻性灵活性针对性”，旨在平抑流动性的波动，预料资金面仍支撑债市。流动性的充裕，资金价格的低位运行，在基本面未有明显变化前，机构赚取期限利差仍有博弈空间，但需要关注5月特别国债的放量发行带来的政府债供给压力，注意把握配置节奏。

一、跨月资金边际收敛，流动性整体仍维持均衡。

本周受到跨月扰动，资金面整体均衡偏紧，截至4月30日，DR001较上周上行10bp至1.32%，R001较上周上行8bp至1.37%，DR007较上周上行6bp至1.39%，R007较上周上行3bp至1.40%。央行公开市场操作方面，本周央行投放4141亿元逆回购和4000亿元MLF，到期回笼120亿元逆回购和6000亿元MLF，实现净投放2021亿元。关注下周逆回购到期4191亿元和买断式逆回购到期8000亿元。

同业存单一级市场方面，本周平均发行利率为1.42%，发行量5684.00亿元，到期量7604.50亿元，净融资为-1920.50亿元，较上周净融资额下降1332.20亿元，存单继续净偿还，下周将有5498.60亿元同业存单到期。二级市场方面，1年期国有大行同业存单收益率1.45%，与上周持平；6个月期国有大行同业存单收益率1.40%，较上周上行1bp。

从周二政治局会议定调“精准有效实施更加积极的财政政策和适度宽松的货币政策”以及“增强货币政策前瞻性灵活性针对性，保持流动性充裕”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。

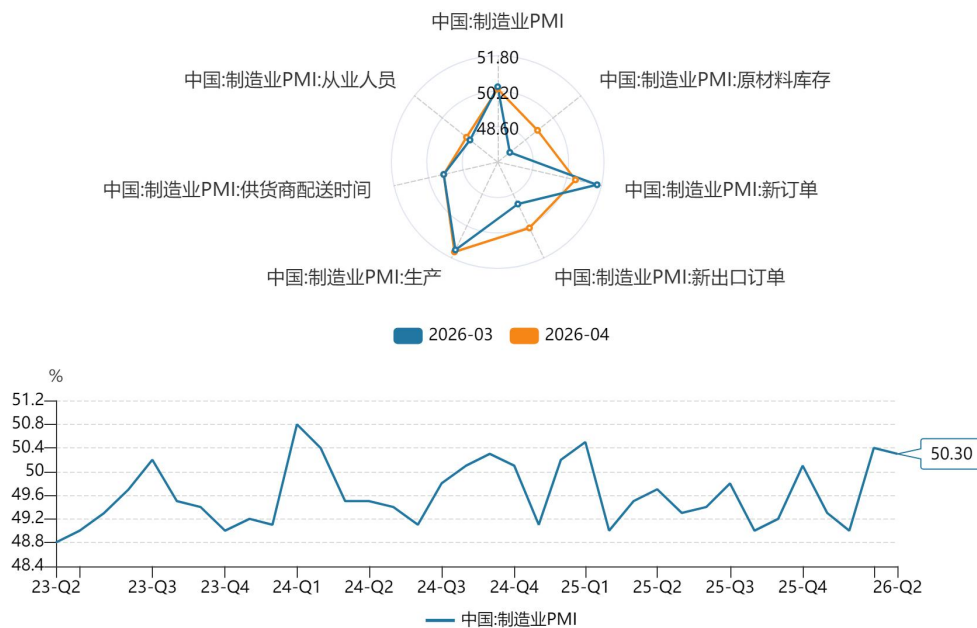


数据来源：Wind

图1 主要资金利率走势

二、制造业景气保持韧性，生产稳健内需走弱，外需边际改善。

4月30日，国家统计局公布数据显示，制造业采购经理指数（PMI）为50.3%，比上月下降0.1个百分点，制造业景气水平总体稳定。从分类指数看，生产指数和新订单指数均高于荣枯线，原材料库存指数、从业人员指数和供应商配送时间指数均低于荣枯线。生产指数为51.5%，环比上升0.1%，表明生产活动依然在继续扩张；新订单指数为50.6%，环比下降1.0%，表明制造业市场需求有所保持但有所减弱。原材料库存指数为49.3%，环比上升1.6%，表明制造业主要原材料库存量降幅明显收窄。从业人员指数为48.8%，环比上升0.2%，表明制造业企业用工景气水平回升。供应商配送时间指数为49.5%，与上月持平。新出口订单指数50.3%，环比上升1.2%，重回扩张区间，外需改善显著。



数据来源: Wind

图 2 制造业 PMI 及分类指数表现

三、持券过节助推长端下行，债市期限分化曲线趋平。

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 1985.46 亿元，比上周发行量 8266.32 亿元少 6280.86 亿元。其中，国债本周无发行，地方政府债发行 1395.46 亿元，政策银行债发行 590.00 亿元。

本周，债市主要受资金边际收敛、政治局会议预期博弈和节前配置交易影响，债市长短端分化，长端表现优于短端，收益率曲线平坦化。截至 4 月 30 日，1 年期国债收 1.16%，较上周上行 2bp；5 年期国债收 1.48%，与上周持平；10 年期国债收 1.75%，较上周下行 1bp；30 年期国债收 2.22%，较上周下行 3bp。1 年期国开债收 1.37%，与上周持平；5 年期国开债收 1.64%，较上周下行 1bp；10 年期国开债收 1.84%，较上周下行 3bp。

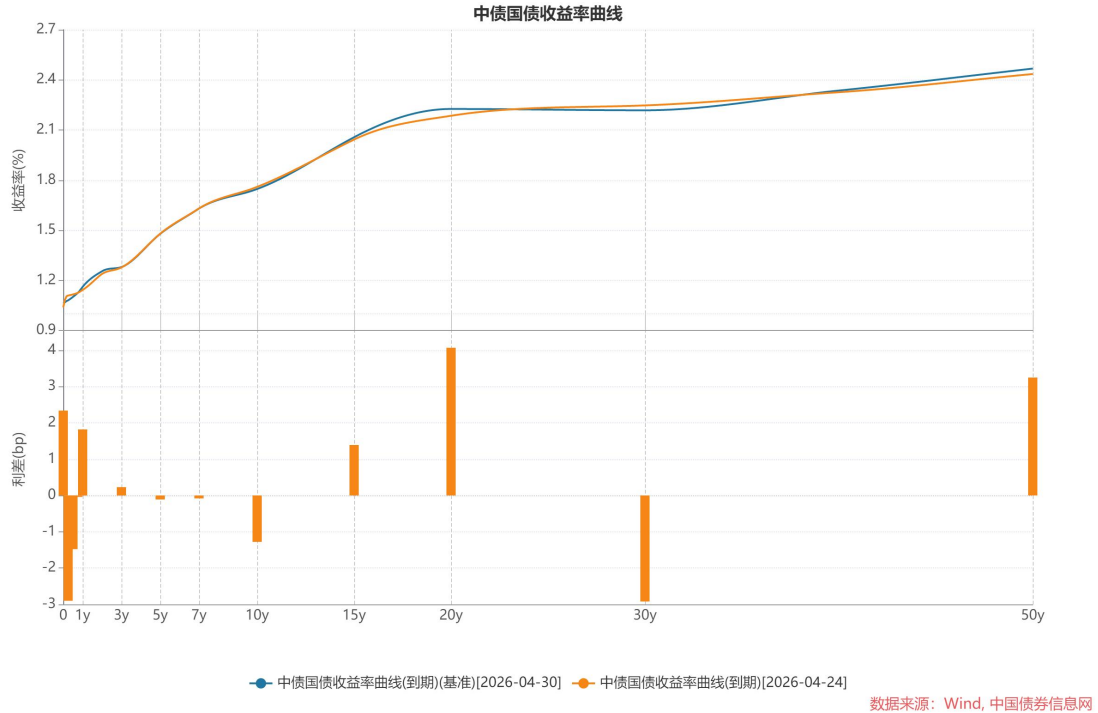


图3 国债收益率期限结构

**回顾本周：**周一，受到保险业协会发布的“一季度人身险产品预定利率研究值环比上调4BP至1.93%”以及MLF缩量续作影响，资金价格上行，资金面收敛，带动债市整体走弱，10年期国债较上周上行1bp至1.77%，30年期国债较上周上行1bp至2.26%。周二，政治局会议强调流动性保持充裕，市场情绪修复，债市小幅走强，超长端表现最佳，30年期国债较前日下行2bp至2.24%。周三，跨月资金面均衡情况下，机构持券过节情绪浓厚，市场抢配长端和超长端，10年期国债较前日下行3bp至1.74%，30年期国债较前日下行2bp至2.22%。周四，节前最后一个交易日，交投情绪较淡，少量止盈盘释放带动小幅走弱，10年期国债较前日上行1bp至1.75%，30年期国债与前日持平收2.22%。

**展望下周：**资金面扰动预料减弱，政治局会议定调未变，并强调“增强货币政策前瞻性灵活性针对性”，旨在平抑流动性的波动，预料资金面仍支撑债市。流动性的充裕，资金价格的低位运行，在基本面未有明显变化前，机构赚取期限利差仍有博弈空间，但需要关注5月特别国债的放量发行带来的政府债供给压力，注意把握配置节奏。