



作者

东方金诚 研究发展部

分析师 瞿瑞

部门执行总监 冯琳

时间

2026年2月9日

核心观点

- 上周债市窄幅震荡，收益率曲线延续平坦化。上周一（2月2日）公布的1月PMI数据不及预期，叠加贵金属大幅波动引发市场风险偏好回落，债市延续暖意。但随着10年期国债收益率接近1.8%的重要关口，止盈压力增加，周一午后至周三债市陷入窄幅震荡。周四、周五央行连续两天开展14天期逆回购操作，对市场信心有所提振，加之股市和商品市场偏弱，债市表现偏强。整体上看，上周债市延续窄幅震荡，长债收益率小幅下行。短债方面，上周资金面在央行呵护下逐步转向宽松，但因前期短债收益率下行幅度较大，上周仍有所上行，收益率曲线延续平坦化。
- 本周（2月9日当周）债市将延续偏强震荡态势。临近春节，考虑到央行将呵护资金面平稳以及假期的票息收益，机构持券过节意愿较强，将对节前债市行情起到支撑作用。同时，当前海外因素多变，股市和商品市场波动较大，市场风险偏好还未完全修复，将继续对债市构成利好。此外，本周三将公布1月通胀数据，其中，主要受大宗商品价格上涨带动，PPI环比增速有望维持正增长，同比降幅将继续收窄，但考虑到当前基本面仍偏弱且债市情绪有所修复，输入性因素导致的结构性物价上行对债市造成的利空扰动料将有限。总体上看，在资金面平稳、机构持券过节需求较强以及避险情绪延续等因素支撑下，预计本周债市仍将偏强震荡，10年期国债收益率将在1.80%附近窄幅波动。



关注东方金诚公众号
获取更多研究报告

一、上周债市回顾

1. 二级市场

上周债市窄幅震荡，长债收益率小幅下行。全周看，10年期国债期货主力合约累计上涨0.12%；上周五10年期国债收益率较前一周五下行0.10bp，1年期国债收益率较前一周五上行2.08bp，期限利差继续收窄。

- **2月2日**：周一，受1月PMI数据不及预期提振，早盘债市偏暖，但随着10年期国债收益率接近1.8%的重要关口，止盈压力增加，债市转而偏弱震荡。当日银行间主要利率债收益率多数上行，10年期国债收益率上行0.88bp；国债期货各期限主力合约收盘多数下跌，10年期主力合约跌0.03%。
- **2月3日**：周二，债市整体以震荡为主，当日银行间主要利率债收益率普遍下行，10年期国债收益率下行0.28bp；国债期货各期限主力合约收盘多数上涨，其中，10年期主力合约涨0.02%。
- **2月4日**：周三，债市整体窄幅震荡，当日银行间主要利率债收益率普遍上行，10年期国债收益率上行0.21bp；国债期货各期限主力合约收盘全线下跌，10年期主力合约跌0.01%。
- **2月5日**：周四，央行公开市场重启14天期逆回购操作，加之股市调整，债市整体回暖。当日银行间主要利率债收益率多数下行，其中，10年期国债收益率下行0.24bp；国债期货各期限主力合约收盘全线上涨，10年期主力合约涨0.08%。
- **2月6日**：周五，央行连续两日开展14天期逆回购操作，对市场信心有所提振，债市延续暖意。当日银行间主要利率债收益率多数下行，其中，10年期国债收益率下行0.67bp；国债期货各期限主力合约收盘全线上涨，10年期主力合约涨0.08%。

图 1 上周 10 年期国债现券收益率和期货价格走势

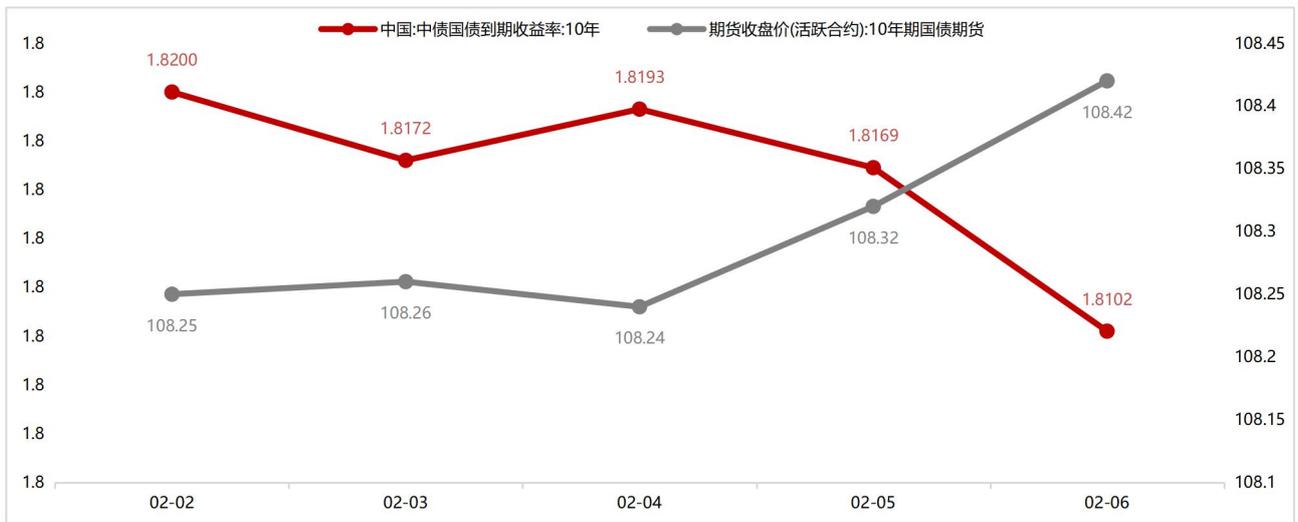


图 2 上周国债中长端利率下行，短端上行

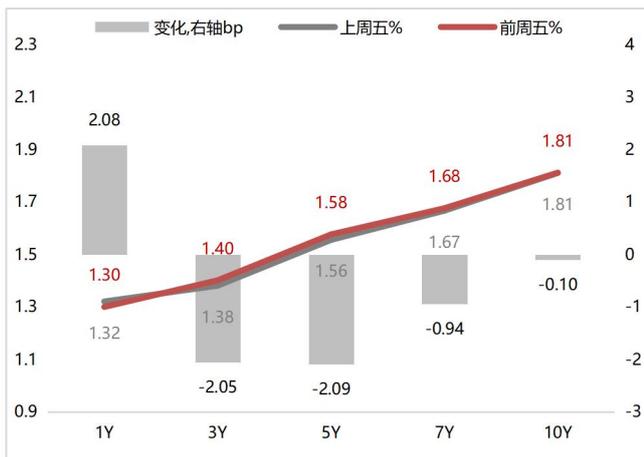


图 3 上周各期限国开债利率均下行

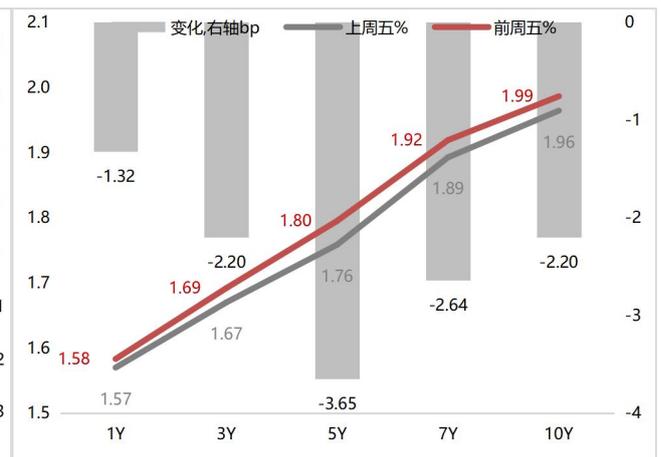


图 4 上周各期限国债期货小幅上行

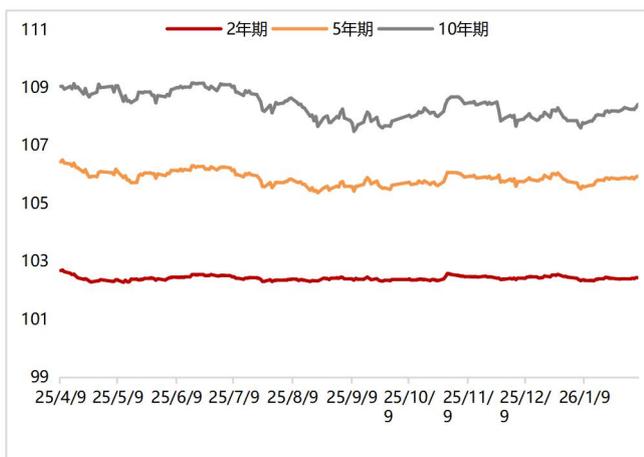


图 5 上周各期限国开债隐含税率小幅上行(%)



图 6 上周国债 10Y-1Y 期限利差继续收窄

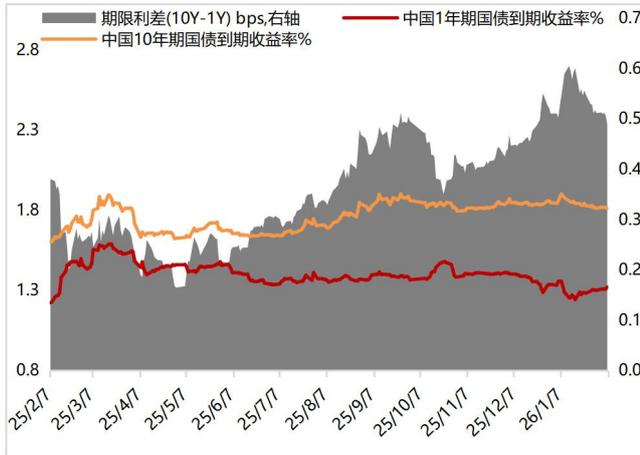
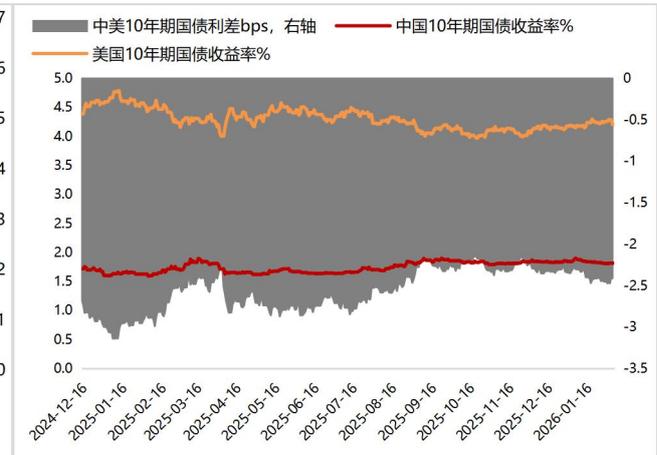


图 7 上周中美 10 年期国债利差倒挂幅度有所收敛



数据来源：Wind 东方金诚

2. 一级市场

上周共发行利率债 122 只，环比增加 27 只，发行量 11607 亿，环比增加 5364 亿，净融资额 8834 亿，环比增加 5029 亿。分券种看，上周国债、地方债发行量和净融资额环比增加，政金债发行量和净融资额环比减少。

表 1 利率债发行和到期（亿元）

	上周发行量	前周发行量	上周偿还量	前周偿还量	上周净融资额	前周净融资额
国债	3970	0	1850	1133.4	2120	-1133.4
政金债	1840	1850	920	20	920	1830
地方政府债	5796.73	4392.75	3	1284.2	5793.73	3108.54
合计	11606.73	6242.75	2773	2437.6	8833.73	3805.14

数据来源：Wind 东方金诚

上周利率债认购需求整体尚可，共发行 4 只国债，平均认购倍数为 3.47 倍；共发行 25 只政金债，平均认购倍数为 3.78 倍；共发行 90 只地方债，平均认购倍数为 20.61 倍。（上周利率债发行情况详见附表 1-3）

二、上周重要事件

- **央行开展 8000 亿 3 个月期买断式逆回购。**央行 2 月 4 日开展 8000 亿元 3 个月期买断式逆回购操作，加量规模为 1000 亿。这是近 4 个月以来 3 个月期买断式逆回购首次加量续作，显示本月央行通过这项政策工具向市场注入中期流动性。背后是为了避免当月政府债券发行以及一季度大规模贷款投放造成的潜在的流动性收紧。

三、实体经济观察

上周生产端高频数据涨跌不一，其中，高炉开工率、日均铁水产量均上涨，而石油沥青装置开工率、半胎钢开工率有所下跌。从需求端看，上周 BDI 指数大幅回落，出口集装箱运价指数 CCFI 继续下行；上周 30 大中城市商品房销售面积小幅减少。物价方面，上周猪肉价格小幅下跌，大宗商品价格也多数下跌，其中，铜、螺纹钢和石油价格均有所回落。

图 8 上周高炉开工率继续上升 (%)

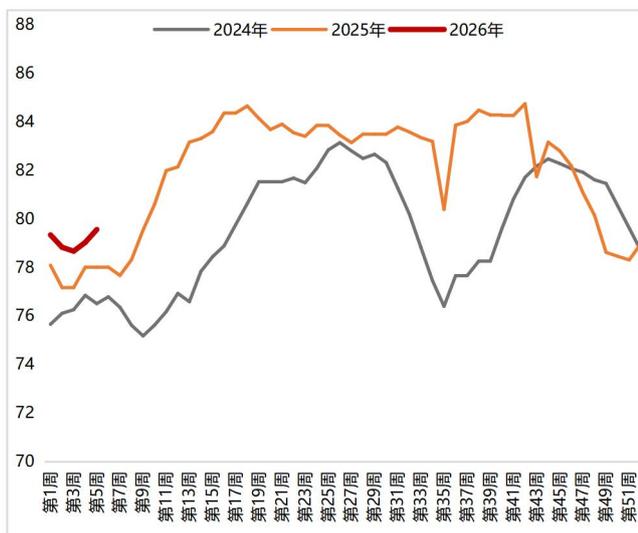


图 9 上周石油沥青装置开工率继续下跌 (%)

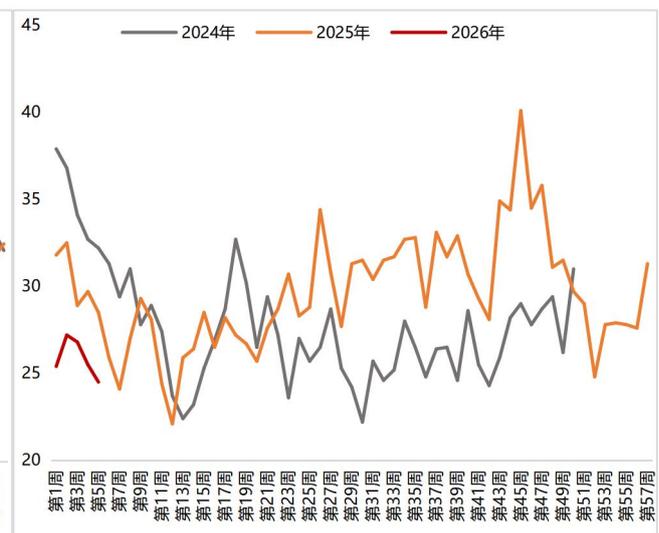


图 10 上周半钢胎开工率小幅下跌(%)



图 11 上周日均铁水产量(247家)小幅回升(万吨)

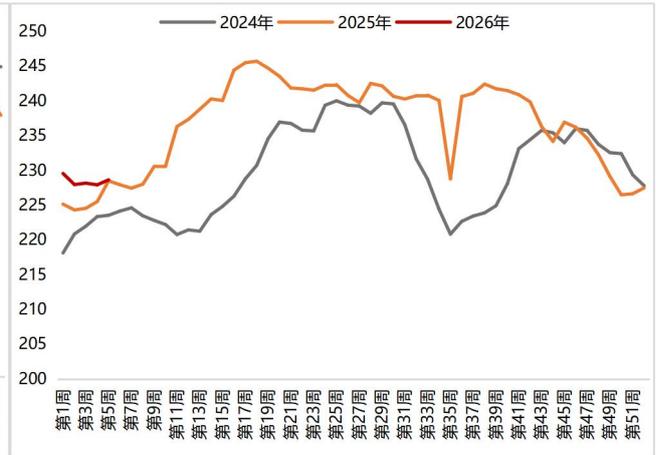


图 12 上周 30 城商品房成交面积小幅减少(万m²)

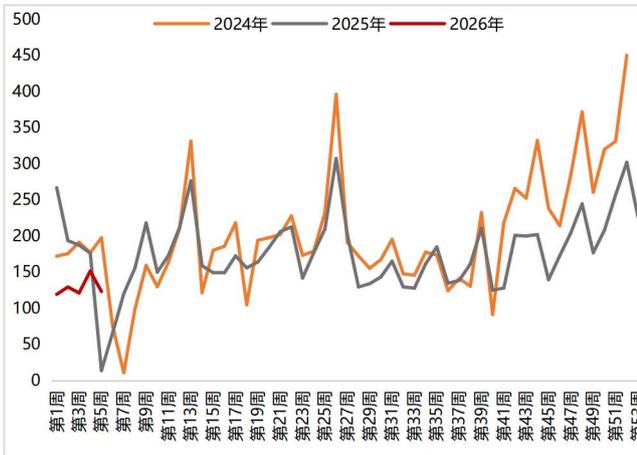


图 13 上周 BDI 指数大幅回落

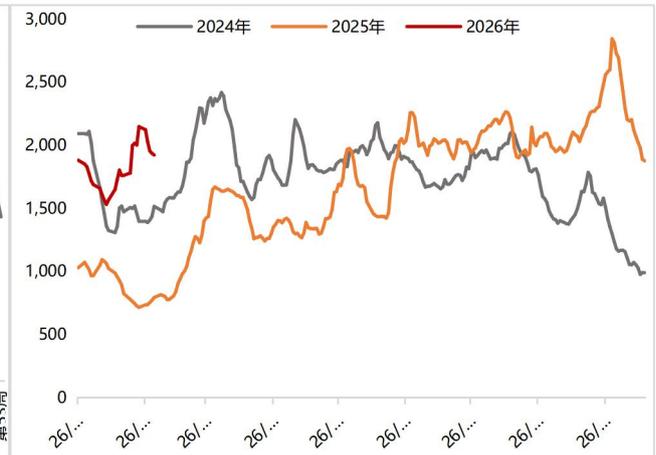


图 14 上周 CDFI 指数小幅回落

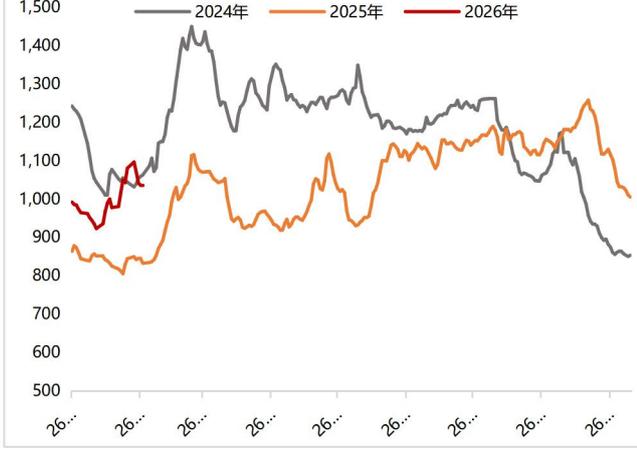


图 15 上周 CCFI 指数继续下行

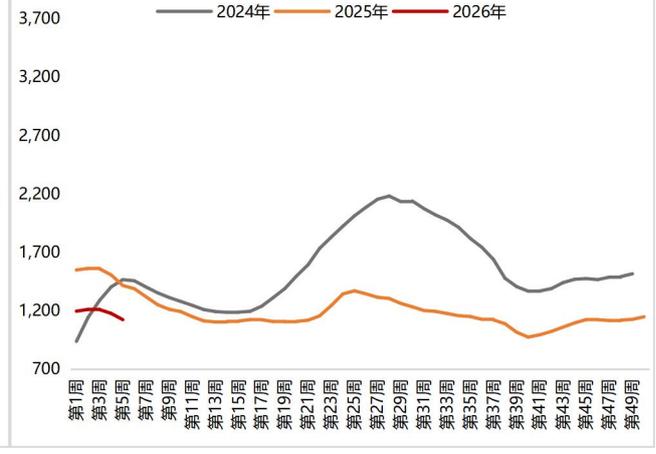


图 16 上周猪肉价格小幅下跌



图 17 上周国际油价小幅回落



图 18 上周铜期货价格大幅回落

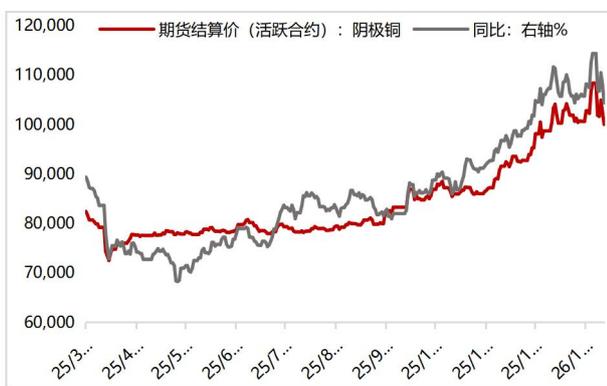


图 19 上周螺纹钢期货价格明显回落



数据来源：Wind 东方金诚

四、上周流动性观察

表 2 上周央行公开市场净回笼资金 6560 亿元

发生日期	发行			到期		
	名称	发生量 (亿元)	利率 (%)	名称	发生量 (亿元)	利率 (%)
2026/2/2	逆回购 7D	750	1.40	逆回购 7D	1505	1.40
2026/2/3	逆回购 7D	1055	1.40	逆回购 7D	4020	1.40
2026/2/4	逆回购 7D	750	1.40	逆回购 7D	3775	1.40
2026/2/4	买断式逆回购 91D	8000		买断式逆回购 91D	7000	
2026/2/5	逆回购 14D	3000				
2026/2/5	逆回购 7D	1185	1.40	逆回购 7D	3540	1.40
2026/2/6	逆回购 7D	315	1.40	逆回购 7D	4775	1.40
2026/2/6	逆回购 14D	3000				
发行	18055					

到期	24615
净投放	-6560

数据来源: Wind 东方金诚

图 20 上周 R007、DR007 大幅下行 (%)

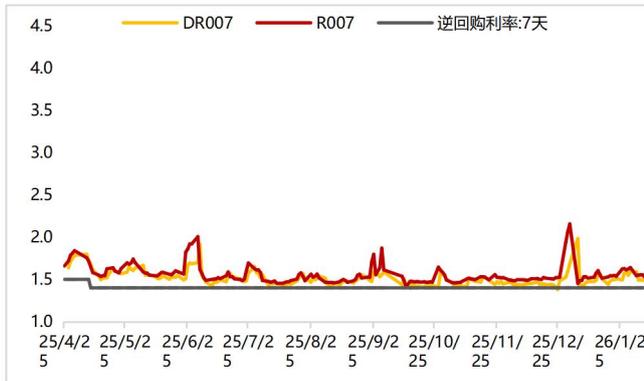


图 21 上周股份行同业存单发行利率继续下行 (%)



图 22 上周各期限国股直贴利率均大幅下行

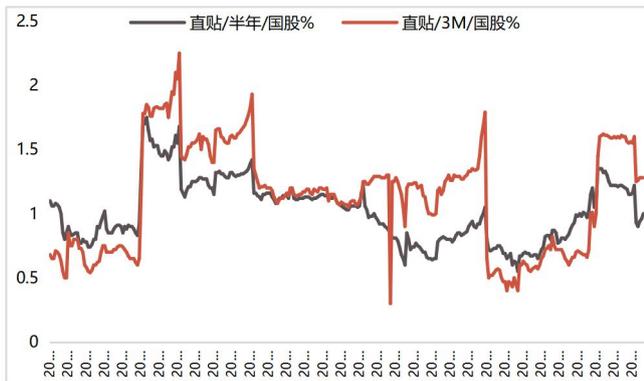


图 23 上周质押式回购成交量大幅回升 (亿元)

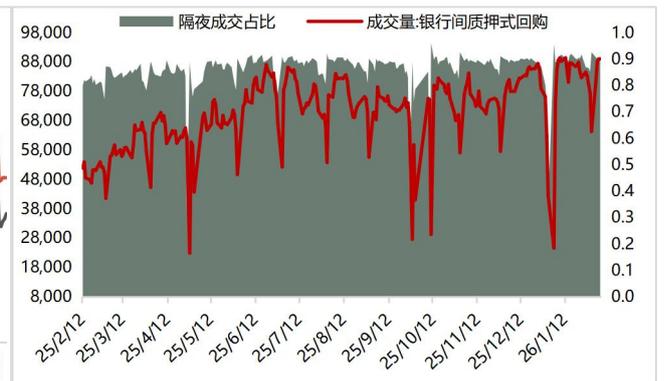
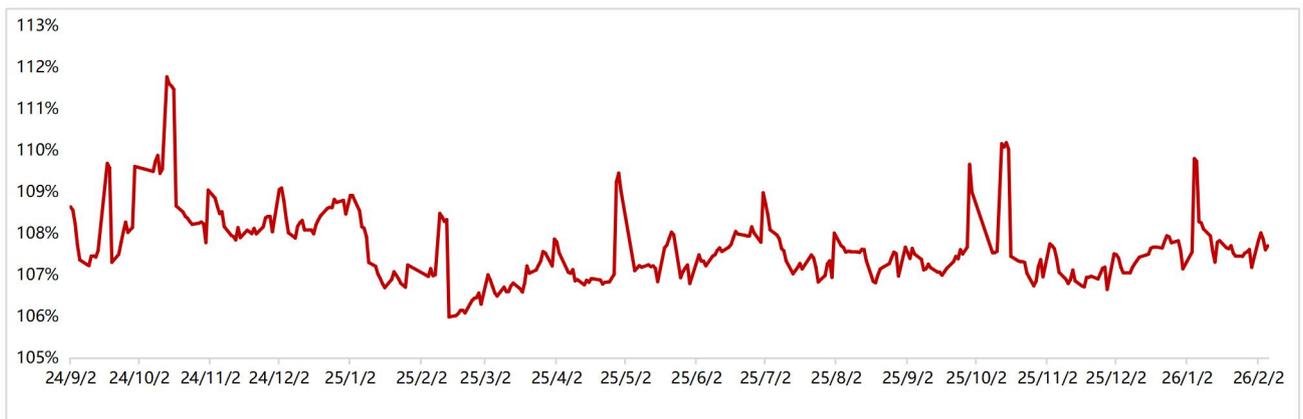


图 24 上周银行间市场杠杆率波动上行



注: 杠杆水平=银行间债券市场托余额/(银行间债券市场托余额-待回购质押式回购余额), 其中银行间债券市场托余额日数据用月数据插值估计; 待回购质押式回购余额用各期限质押式回购成交量滚动加和估计

数据来源: Wind 东方金诚

附录：

附表 1 上周国债发行情况

债券简称	发行规模(亿)	发行期限(年)	票面利率 (%)	全场倍数
26 贴现国债 09	400	0.2493	1.2432	3.41
25 附息国债 24(续 2)	1300	2	1.36	4.25
26 贴现国债 08	300	0.0767	1.0959	3.49
26 贴现国债 07	450	0.4986	1.2755	2.72

数据来源：Wind 东方金诚

附表 2 上周政金债发行情况

债券简称	发行规模(亿)	发行期限(年)	加权利率 (%)	全场倍数
25 国开清发 07(增发 15)	50	3	1.6344	4.43
26 国开清发 04(增发 4)	40	7	1.8697	2.97
25 进出 61(增 9)	100	1.2521	1.4147	3.24
25 进出 55(增 5)	30	5.5041	1.7059	6.17
25 国开 11(增 29)	30	1	1.3993	5.17
25 国开 13(增 4)	30	3	1.57	3.69
25 国开 18(增 25)	100	5	1.7101	3.46
25 国开 20(增 35)	170	10	1.9514	2.67
25 进出清发 02(增发 6)	20	2	1.5498	5.1
25 进出清发 007(增发 22)	30	3	1.6047	4.92
26 农发 01(增 9)	100	1.0356	1.4634	3.2
25 农发 23(增 23)	90	3	1.6	2.69
25 农发 30(增 15)	110	10	1.9711	4.01
25 国开 02(增 28)	60	2	1.4944	4.1
25 国开 18(增 24)	100	5	1.7258	3.13
25 国开 20(增 34)	170	10	1.9501	2.48
25 农发 25(增 13)	90	5	1.6996	3.1
25 农发清发 09(增发 34)	50	2	1.5393	2.9
25 农发清发 32(增发 7)	30	2	1.5952	5.28
25 农发清发 07(增发 26)	20	7	1.8023	4.41
26 农发 01(增 8)	100	1.0356	1.4719	3.45
25 农发绿债 03(增 8)	80	3	1.5418	2.74
25 农发 30(增 14)	110	10	1.9599	3.62
26 贴现国开 05	20	0.4959	1.5239	2.98
26 国开 14(增 4)	50	3	1.6932	4.59

数据来源：Wind 东方金诚

附表 3 上周地方政府债发行情况

债券简称	发行规模(亿)	发行期限(年)	发行利率(%)	较前5日国债收益率均值上浮幅度(bps)	全场倍数	债券简称	发行规模(亿)	发行期限(年)	发行利率(%)	较前5日国债收益率均值上浮幅度(bps)	全场倍数
26天津债 01	3.00	7Y(5+2)	1.73	5	18.97	26海南债 01	15.00	15Y	2.3	16	21.37
26天津债 02	0.30	20Y(12.12)	2.5	23	16.00	26海南债 02	10.69	10Y	1.97	15	20.26
26天津债 03	5.00	30Y(17.02)	2.48	20	16.00	26海南债 03	3.19	15Y	2.32	18	19.69
26天津债 04	0.40	30Y(18.01)	2.53	25	12.25	26海南债 04	36.04	20Y	2.47	20	20.06
26天津债 05	4.50	30Y(20.51)	2.5	22	15.29	26海南债 05	28.04	30Y	2.49	21	20.30
26天津债 06	2.00	30Y(25.52)	2.52	24	15.40	26海南债 06	37.00	30Y(25.52)	2.5	22	18.23
26天津债 07	62.75	30Y	2.49	21	19.47	26海南债 07	11.00	15Y	2.31	17	19.72
26天津债 08	12.20	30Y	2.49	21	19.00	26海南债 08	118.44	10Y	1.97	15	17.46
26天津债 09	57.98	30Y	2.49	21	19.97	26江西债 01	56.36	10Y	1.99	17	24.69
26天津债 10	30.63	20Y	2.42	15	19.46	26江西债 02	450.94	10Y	2.01	19	20.02
26广西债 02	37.74	5Y	1.62	5	21.58	26江西债 03	14.36	5Y(3.00)	1.63	5	26.07
26广西债 03	11.56	20Y(18.01)	2.45	18	23.06	26江西债 04	175.65	10Y	1.99	17	21.69
26广西债 04	21.98	30Y	2.48	20	24.85	26江西债 05	40.00	20Y(15.51)	2.46	19	25.71
26广西债 05	95.62	5Y	1.62	5	21.20	26江西债 06	5.59	5Y	1.63	5	23.12
26广西债 06	46.45	3Y	1.44	5	22.24	26江西债 07	8.23	10Y	1.97	15	21.39
26广西债 07	366.00	20Y	2.47	20	21.31	26江西债 08	6.93	20Y	2.48	21	20.75
26广东债 07	144.71	7Y	1.77	9	15.99	26江西债 09	81.90	30Y	2.47	19	33.54
26广东债 08	146.60	7Y	1.77	9	15.00	26江西债 10	11.45	5Y	1.63	5	27.38
26广东债 11	132.60	10Y	1.97	15	17.06	26青岛债 11	3.00	7Y	1.74	6	16.37
26广东债 12	54.60	30Y	2.45	17	24.13	26青岛债 12	3.00	10Y	1.92	10	17.40
26广东债 13	55.00	30Y	2.45	17	25.13	26青岛债 13	1.00	10Y	1.92	10	18.10
26广东债 14	110.69	10Y	1.97	15	17.51	26青岛债 14	7.10	15Y	2.32	18	15.44
26广东债 15	47.78	15Y	2.29	15	19.00	26青岛债 15	26.00	20Y	2.47	21	16.24
26广东债 16	122.36	15Y	2.29	15	18.24	26青岛债 16	5.80	30Y	2.49	21	16.31
26西藏债 01	93.34	30Y	2.51	23	24.18	26青岛债 17	13.00	10Y	1.92	10	16.67
26辽宁债 03	128.47	7Y	1.79	11	28.06	26大连债 01	11.00	5Y	1.63	5	22.51
26辽宁债 04	43.60	10Y	2.04	22	29.80	26大连债 02	7.50	7Y	1.74	5	20.80
26辽宁债 05	39.38	10Y	2	18	29.39	26大连债 03	92.42	10Y	1.98	16	21.04
26辽宁债 06	34.50	30Y	2.51	23	29.27	26大连债 04	7.76	7Y	1.74	5	20.63
26辽宁债 07	28.55	30Y	2.52	24	28.56	26宁波 13	49.70	15Y	2.24	10	14.42
26江苏债 07	200.00	7Y	1.74	6	17.92	26重庆债 03	137.96	7Y	1.74	5	20.52

26江苏债 08	300.00	20Y	2.45	18	14.99	26重庆债 04	83.99	10Y	1.97	15	21.70
26江苏债 09	300.00	30Y	2.46	18	15.84	26重庆债 05	112.00	10Y	1.98	16	21.17
26河南债 01	35.00	10Y	1.97	15	23.07	26福建债 02	80.58	10Y	1.92	10	26.56
26河南债 02	19.09	20Y	2.47	20	22.55	26福建债 03	46.00	10Y	1.96	14	26.81
26河南债 03	44.18	30Y	2.48	20	22.79	26湖北债 10	23.76	5Y	1.64	5	21.09
26河南债 04	1.56	10Y	1.98	16	18.65	26湖北债 11	52.64	7Y	1.74	5	19.47
26河南债 05	32.87	15Y	2.31	17	22.72	26湖北债 12	144.79	10Y	1.98	16	18.44
26河南债 06	134.27	30Y	2.48	20	22.01	26湖北债 13	1.49	10Y(8.00)	1.95	13	16.31
26河南债 07	18.85	5Y	1.63	5	22.25	26湖北债 14	5.79	15Y(13.01)	2.31	18	17.50
26河南债 08	22.58	7Y	1.79	11	21.28	26湖北债 15	33.86	20Y(15.51)	2.43	18	18.61
26河南债 09	10.71	10Y	1.99	17	22.04	26湖北债 16	24.80	30Y(20.51)	2.48	20	19.30
26河南债 10	2.66	10Y	2.01	19	18.16	26湖北债 17	51.68	7Y	1.74	5	19.29
26河南债 11	249.71	20Y	2.47	20	19.63	26湖北债 18	12.75	10Y	1.98	16	19.99
26河南债 12	233.24	30Y	2.48	20	20.05	26湖北债 19	101.53	15Y	2.3	17	19.84

数据来源: Wind 东方金诚

权利及免责声明：

本研究报告及相关信用分析数据、模型、软件、评级结果等所有内容的著作权及其他知识产权归东方金诚所有，东方金诚保留与此相关的一切权利。建议各机构及个人未经书面授权，避免对上述内容进行修改、复制、逆向工程、销售、分发、引用或任何形式的传播。

本报告中引用的标明出处的公开资料，其合法性、真实性、准确性及完整性由资料提供方 / 发布方负责。东方金诚已对该等资料进行合理审慎核查，但此过程不构成对其合法性、真实性、准确性及完整性的任何形式保证。

鉴于评级预测具有主观性和局限性，需提醒您：评级预测及基于此的结论可能与实际情况存在差异，东方金诚保留对相关内容随时修正或更新的权利。

本报告仅为投资人、发行人等授权使用方提供第三方参考意见，不构成任何决策结论或建议。建议投资者审慎使用报告内容，自行承担投资行为及结果的责任，东方金诚不对此承担责任。

本报告仅授权东方金诚指定使用者按授权方式使用，引用时需注明来源且不得篡改、歪曲或进行类似修改。未获授权的机构及人士请避免获取或使用本报告，东方金诚对未授权使用、超授权使用或非法使用等不当行为导致的后果不承担责任。

地址：北京市丰台区丽泽路 24 号院平安幸福中心 A 座 45-47 层

电话：86-10-62299800（总机）

传真：86-10-62299803

邮箱：DFJCPX@coamc.com.cn