



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3月2日

核心观点

- 上周债市偏强运行，收益率曲线延续平坦化。上周（2月23日当周）前半周，LPR报价保持不变、上海出台楼市新政“沪七条”且力度偏强等因素对债市构成阶段性压制。但到周五，央行宣布下调外汇风险准备金率，叠加资金面整体转松，债市情绪有所修复，长债收益率大幅下行；周六，美伊地缘冲突升级，避险情绪升温，推动债市延续暖势。全周看，上周长债收益率总体下行。短端方面，尽管上周资金面面临税期、跨月及大额逆回购到期等压力，但在央行精准呵护下，周五资金面转向宽松，全周看，短债收益率仅微幅上行，收益率曲线延续平坦化。
- 本周（3月2日当周）债市料将偏强震荡。上周末伊朗的报复规模超出市场预期，短期内美伊冲突或持续扩大，这将继续推升避险情绪，对债市形成利好。同时，在央行持续呵护流动性以及地方债供给压力缓解背景下，月初资金面有望维持宽松，将进一步为债市提供支撑。不过，本周债市需关注两大扰动因素，一是本周三、周四将召开全国两会，市场将围绕政策预期进行博弈，目前市场对两会政策预期偏中性，关注可能出现的预期差对债市的扰动；二是当前10年期国债收益率已下行至1.80%下方，部分交易盘或择机止盈，加剧债市波动。总体上看，在资金面宽松以及避险情绪延续等利好因素支撑下，预计本周债市仍将偏强震荡。



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

上周债市整体偏强，长债收益率延续下行。全周看，10年期国债期货主力合约累计下跌0.17%；上周五10年期国债收益率较春节前一周六下行1.46bp，1年期国债收益率较春节前一周六微幅上行0.23bp，期限利差继续收窄。

- **2月24日**：周二公布的LPR报价保持不变，加之市场交易清淡，债市整体偏弱震荡。当日银行间主要利率债收益率多数上行，其中，10年期国债收益率上行1.24bp；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0.02%。
- **2月25日**：周三，受股市上涨，以及有关上海地产政策方面传闻扰动，债市整体震荡调整。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1.35bp；国债期货各期限主力合约收盘全线下跌，其中，10年期主力合约跌0.13%。
- **2月26日**：周四，“沪七条”落地且力度偏强，导致市场情绪走弱，债市继续承压。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1.30bp；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0.10%。
- **2月27日**：周五，央行宣布下调外汇风险准备金率，叠加资金面整体转松，市场情绪有所修复，债市止跌回暖。当日银行间主要利率债收益率普遍下行，10年期国债收益率大幅下行4.11bp；国债期货各期限主力合约整体窄幅波动，10年期主力合约涨0.05%。
- **2月28日**：周六，美伊局势升级，带动市场避险情绪升温，债市偏强运行。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1.24bp。

图 1 上周 10 年期国债现券收益率和期货价格走势

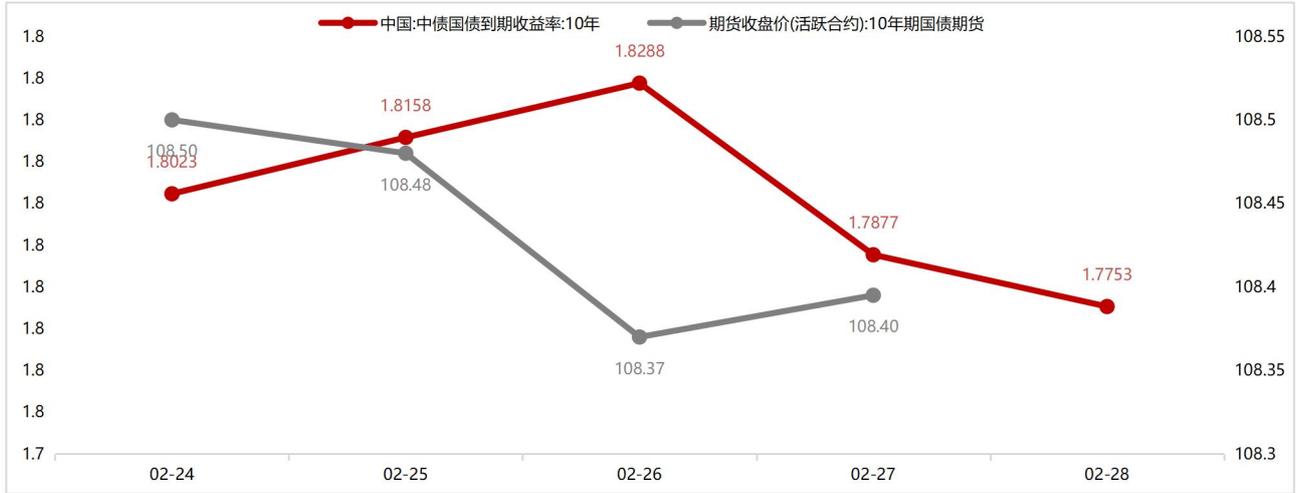


图 2 上周国债中短端利率上行，长端下行



图 3 上周国债短端和长端利率均上行



图 4 上周 10 年期国债期货小幅下行

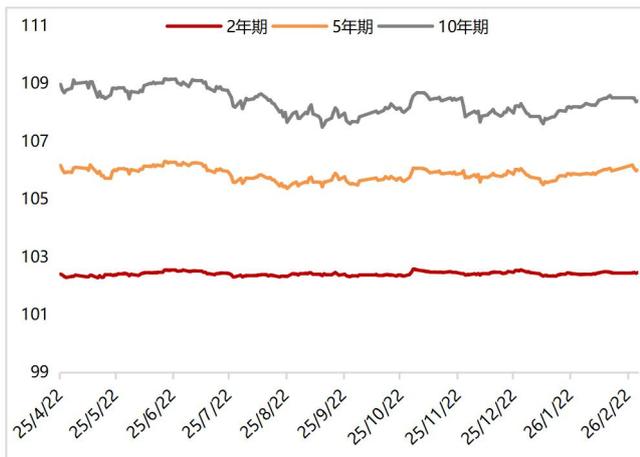


图 5 上周各期限国开债隐含税率小幅下行(%)



图6 上周国债 10Y-1Y 期限利差继续收窄

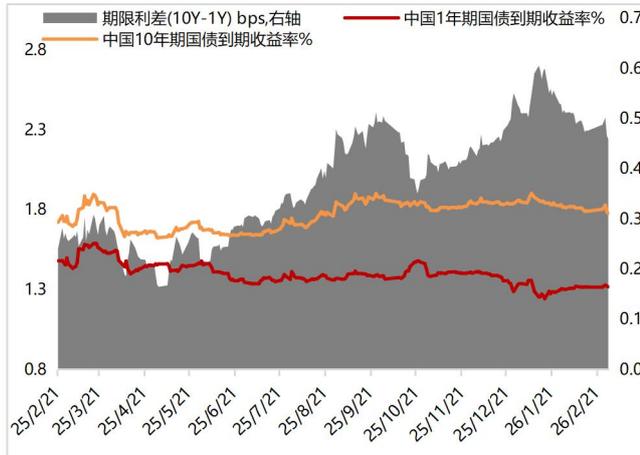


图7 上周中美 10 年期国债利差倒挂幅度延续收敛



数据来源：Wind 东方金诚

2. 一级市场

上周共发行利率债 46 只，比春节前一周减少 23 只，发行量 7874 亿，环比减少 1383 亿，净融资额 3683 亿，环比减少 1011 亿。分券种看，较春节前一周，上周国债发行量和净融资额均增加，而政金债、地方债发行量和净融资额减少。

表 1 利率债发行和到期（亿元）

	上周发行量	春节前一周发行量	上周偿还量	春节前周一偿还量	上周净融资额	春节前一周净融资额
国债	4250	2000	550	3798.9	3700	-1798.9
政金债	1060	1270	2981.4	0	-1921.4	1270
地方政府债	2564.2	3221.36	659.92	20.84	1904.29	3200.52
合计	7874.2	6491.36	4191.32	3819.74	3682.89	2671.62

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 3.62 倍；共发行 15 只政金债，平均认购倍数为 3.41 倍；共发行 27 只地方债，平均认购倍数为 17.86 倍。（上周利率债发行情况详见附表 1-3）

二、上周重要事件

- **央行宣布下调外汇风险准备金率。**2月27日，央行发布公告称，为促进外汇市场发展，支持企业管好汇率风险，决定自2026年3月2日起，将远期售汇业务的外汇风险准备金率从20%下调至0%。银行远期售汇业务的外汇风险准备金率下调，会直接带动银行办理远期售汇业务的成本下降，进而降低企业远期购汇成本。这会鼓励企业办理远期购汇，有效降低企业汇率风险管理成本。更重要的是，这释放了监管层避免人民币过快升值的政策信号，有助于稳定市场预期。这表明，针对近期人民币较快升值，监管层稳汇市工具已经出手，预计将缓和节后人民币偏快升值势头。

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、日均铁水产量继续上涨，而石油沥青装置开工率、半胎钢开工率延续下跌。从需求端看，上周BDI指数继续上行，而出口集装箱运价指数CCFI持续下行；上周30大中城市商品房销售面积大幅减少。物价方面，上周猪肉价格大幅下跌，而大宗商品价格多数上涨，其中，铜、螺纹钢价格均有所上行，石油价格则小幅下跌。

图8 上周高炉开工率继续上升（%）

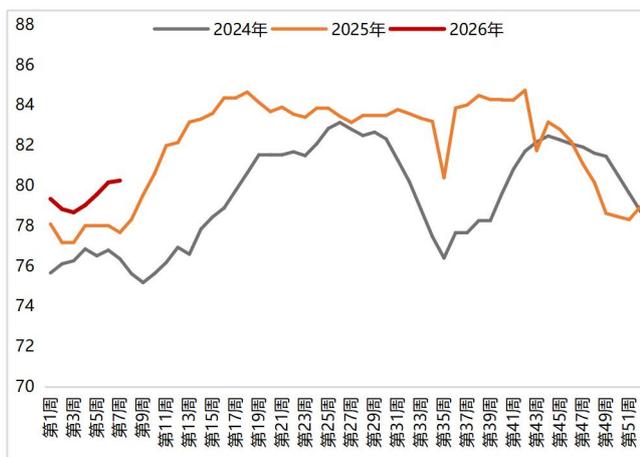


图9 上周石油沥青装置开工率继续下跌（%）

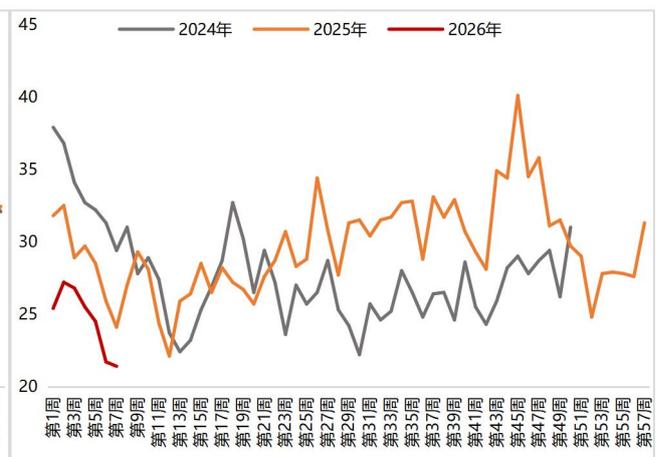


图 10 上周半钢胎开工率显著下跌(%)



图 11 上周日均铁水产量(247家)继续上升(万吨)

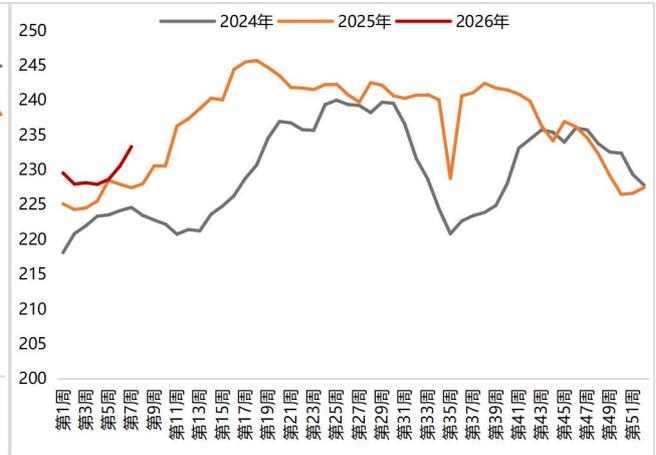


图 12 上周 30 城商品房成交面积大幅减少(万m²)

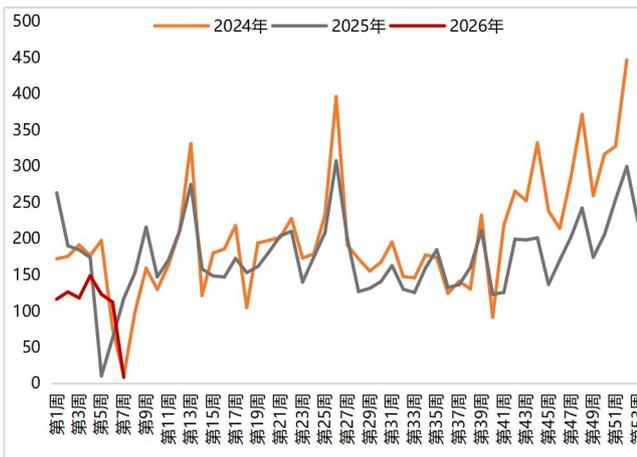


图 13 上周 BDI 指数继续上行

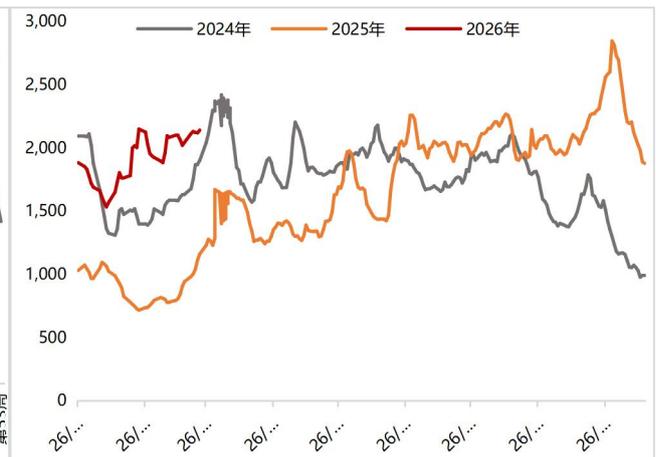


图 14 上周 CDFI 指数明显上行

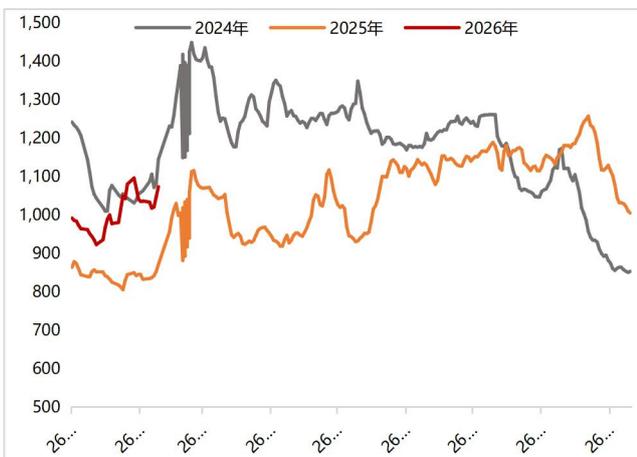


图 15 上周 CCFI 指数持续下行

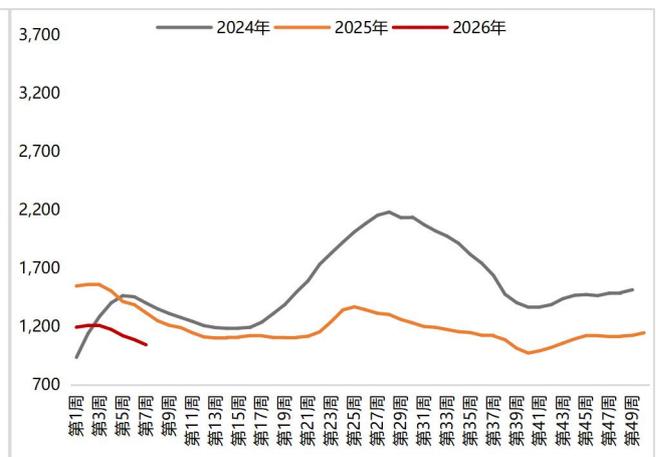


图 16 上周猪肉价格大幅下跌



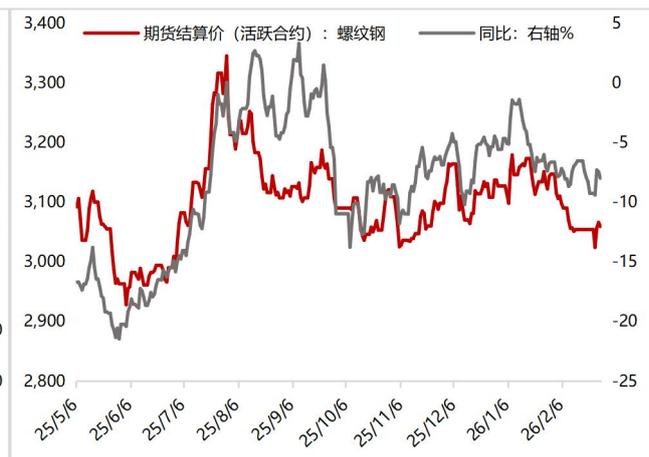
图 17 上周国际油价小幅波动下跌



图 18 上周铜期货价格明显上涨



图 19 上周螺纹钢期货价格小幅上涨



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 4614 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 (%)
2026/2/24	逆回购 7D	5260	1.40	逆回购 7D	8524	1.40
2026/2/24				逆回购 14D	6000	
2026/2/25	逆回购 7D	4095	1.40			

2026/2/25	MLF365D	6000		MLF365D	3000	
2026/2/25				逆回购 14D	4000	
2026/2/25				国库定存 1 个月	1500	1.73
2026/2/26	逆回购 7D	3205	1.40			
2026/2/26				逆回购 14D	4000	
2026/2/27	逆回购 7D	2690	1.40			
2026/2/28	逆回购 7D	1160	1.40			
发行	22410					
到期	27024					
净投放	-4614					

数据来源: Wind 东方金诚

图 20 上周 R007、DR007 大幅上行 (%)

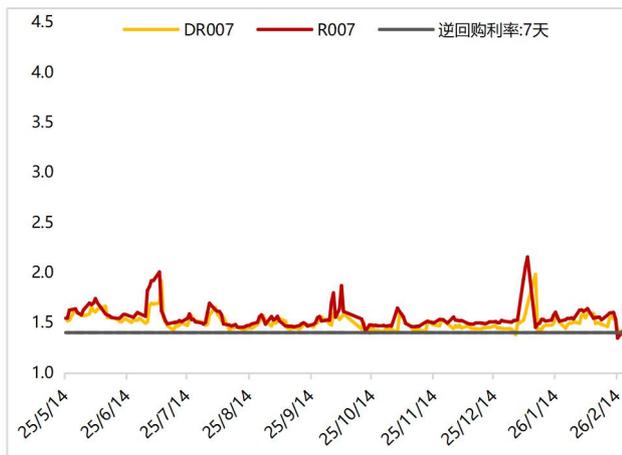


图 21 上周股份行同业存单发行利率继续下行 (%)

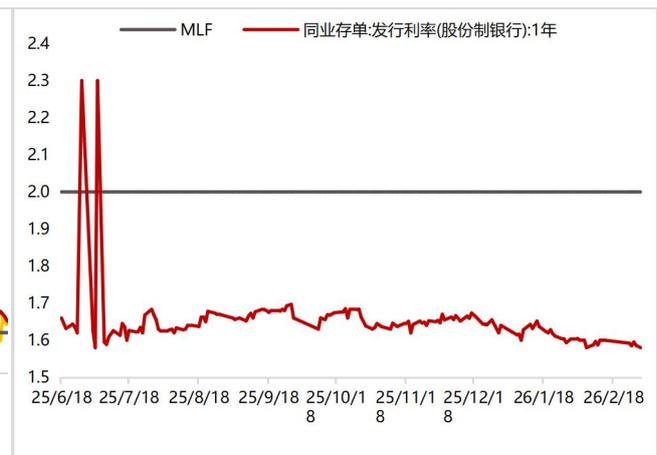


图 22 上周各期限国股直贴利率均显著上行

图 23 上周质押式回购成交量显著减少 (亿元)

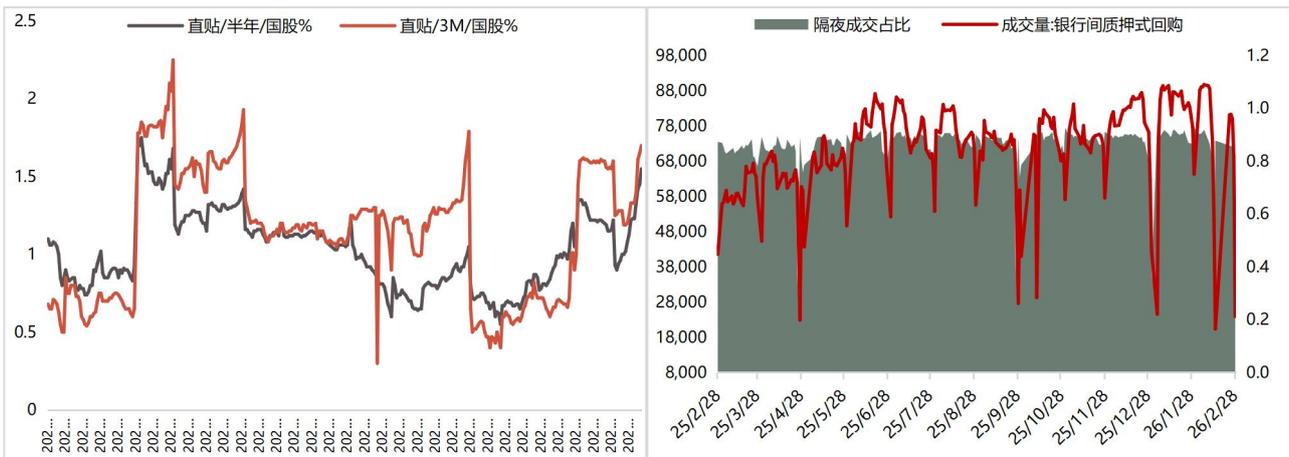
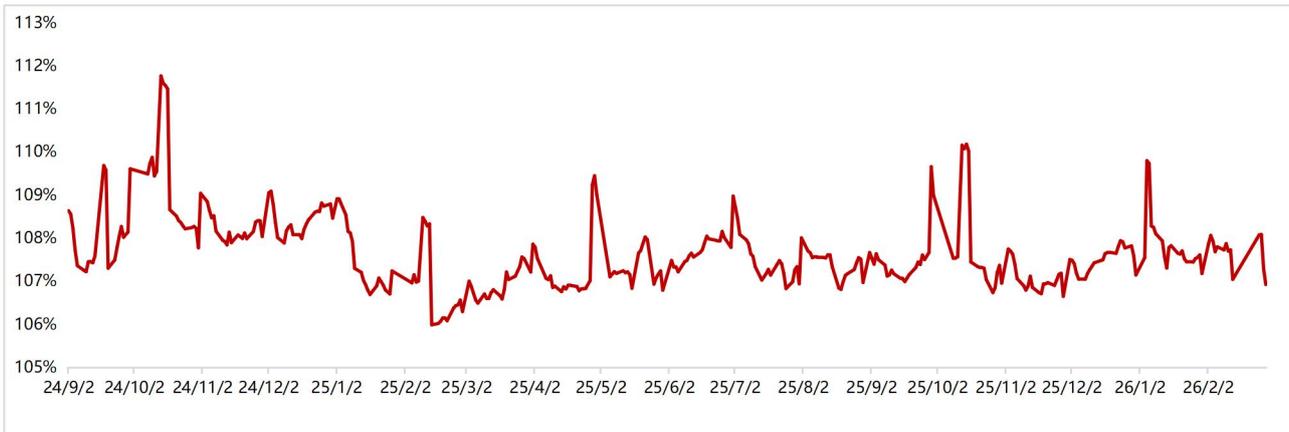


图 24 上周银行间市场杠杆率先上后下，整体小幅下行



注：杠杆率水平=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 12	400	0.2493	1.211	3.43
26 附息国债 03(续发)	1200	5	1.54	3.77
26 附息国债 04	1300	3	1.32	3.3447
26 附息国债 05	1350	10	1.75	3.95

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 16)	50	3	1.6295	3.3
26 国开清发 04(增发 5)	40	7	1.8327	2.2
26 国开 01	60	1	-	2.48
25 国开 02(增 30)	40	2	1.4508	5.35
25 国开 13(增 6)	30	3	1.5504	3.46
25 国开 18(增 27)	120	5	1.7084	2.42
25 国开 20(增 37)	190	10	1.9475	2.08
25 进出清发 007(增发 24)	30	3	1.5719	4.4833
26 农发 01(增 12)	100	1.0356	1.4434	2.86
25 农发 23(增 26)	90	3	1.6051	2.33
25 农发 30(增 18)	120	10	1.949	3.42
25 农发 25(增 15)	80	5	1.6754	2.89
25 农发清发 32(增发 9)	30	2	1.5753	4.67
25 农发清发 09(增发 36)	60	2	1.5267	3.7917
25 农发清发 07(增发 28)	20	7	1.7805	5.48

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
26 辽宁债 08	210.80	10Y	2.03	22	27.51
26 湖南债 09	29.45	15Y	2.31	19	20.66
26 湖南债 10	39.05	20Y	2.47	23	23.50
26 湖南债 11	96.73	30Y	2.49	23	20.43
26 湖南债 12	248.00	10Y	1.99	18	17.86
26 湖南债 13	268.00	30Y	2.49	23	17.58
26 上海债 01	25.00	3Y	1.43	5	9.64
26 上海债 02	35.00	5Y	1.59	5	10.22
26 上海债 03	50.00	10Y	1.9	10	9.55
26 上海债 04	15.00	30Y	2.4	15	8.59
26 新疆债 03	35.00	10Y	1.97	17	17.73
26 重庆 06	5.58	5Y	1.59	5	23.92
26 重庆 07	8.78	10Y	1.9	10	22.96
26 重庆 08	49.53	15Y	2.31	20	22.93
26 重庆 09	19.52	20Y	2.48	25	24.91
26 重庆 10	52.20	30Y	2.49	24	23.19
26 重庆 11	22.00	20Y	2.47	24	25.04

26 江苏债 10	25.83	7Y	1.7	5	18.20
26 江苏债 11	235.79	15Y	2.21	10	12.71
26 江苏债 12	11.59	20Y	2.33	10	15.17
26 江苏债 13	179.22	20Y	2.37	14	13.99
26 江苏债 14	466.38	30Y	2.48	23	12.76
26 宁夏债 01	6.75	10Y	2	20	15.36
26 宁夏债 02	11.00	10Y	1.97	17	17.17
26 宁夏债 03	27.00	30Y	2.51	26	17.01
26 宁夏债 04	111.00	30Y	2.51	26	15.57
26 河北债 17	280.00	30Y	2.47	23	18.14

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