

# 流动性宽松叠加供给预期修正推动“牛平”行情

报告日期 2026-4-24

宏观

专题报告

国贸期货 樊梦真

从业资格证号：F3035483

投资咨询证号：Z0014706

- ◇ 债市预计将进入“偏强震荡”阶段。支撑市场偏强运行的核心逻辑在于“钱多”的宽松流动性环境难以逆转，央行维护流动性合理充裕的态度明确，这为市场提供了核心的“安全垫”。在此背景下，机构资金将继续沿着收益率曲线寻找并填平有价值的利差洼地。然而，推动利率进一步大幅下行的动能可能减弱。一方面，10年期国债收益率已处于历史低位，在降息预期偏弱的背景下，继续下行的空间受到制约。另一方面，市场积累了较多的获利盘，交易盘的止盈行为可能引发阶段性的波动和调整。
- ◇ 此外，未来需要密切关注几个潜在扰动因素：一是国内利率债的供给节奏，特别是超长期特别国债的实际发行情况；二是美伊停火协议到期后的地缘局势演变，其反复性可能继续扰动全球风险偏好与通胀预期；三是税期等季节性因素对资金面的短暂冲击。综合来看，市场多空力量将在此位置反复博弈，缺乏明确的单边趋势驱动，预计将以区间震荡、重心略偏上的格局为主，交易机会更多来源于对资金面、政策预期和外部事件冲击的波段把握。

➤ 事件：

自 2026 年 3 月 23 日以来，国债期货市场走出了一波流畅的上涨行情，尤其以超长期品种表现最为突出。回顾行情起点市场尚处于分化状态，30 年期国债期货主力合约日内低点录得 110.31，而 10 年期主力合约位于 108 元一带。然而，此后市场情绪迅速转向，买盘力量持续涌入，推动期债价格突破前期震荡区间。截至 4 月下旬，30 年期国债期货已创下年内新高，最高录得 114.37，涨幅超 3%，10 年期国债期货最高录得 108.885。10 年期国债活跃券收益率从 3 月下旬的 1.83%附近下行至当前的 1.73%附近，30 年期国债收益率则从 2.3%上方快速下行至 2.2%附近，市场呈现典型的“牛平”走势。

图表 1：TL



资料来源：Wind、国贸期货研究院

图表 2：利率债矩阵

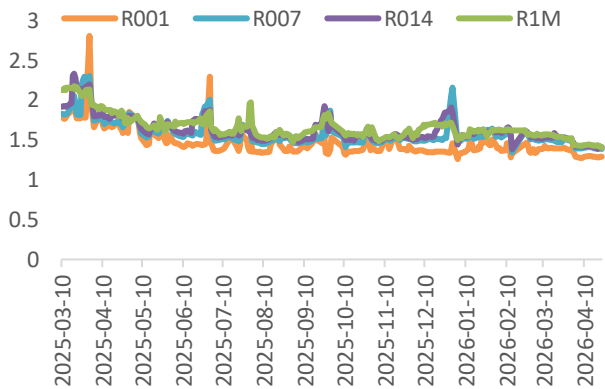
	1Y	2Y	3Y	5Y	7Y	10Y	超长债							
国债	1.1200 240003.IB	-1.00 7	1.2300 260006.IB	-1.50 10	1.2700 260004.IB	-1.50 9	1.4675 260003.IB	-0.75 26	1.5960 250025.IB	-1.35 30	1.7340 260005.IB	-1.10 413	2.2265 260002.IB	-0.35 388
国开	1.3600 09240202.IB	-1.00 10	1.4700 09250202.IB	-0.50 6	1.5300 09250207.IB	-0.50 4	1.5850 250208.IB	-1.00 27	1.7200 230205.IB	-1.00 13	1.8540 250220.IB	-0.80 821	2.0700 210220.IB	-0.75 17
口行	1.3500 260301.IB	-0.75 6	1.4725 230305.IB	-0.75 1	1.4900 250313.IB	-0.25 3	1.5750 240315.IB	-0.25 3	1.7250 230310.IB	0.20 25	1.7500 230311.IB	-0.75 8		
农发	1.3600 09250412.IB	-1.00 8	1.4100 240413.IB	-0.50 1	1.4950 250423.IB	-0.25 3	1.6000 250415.IB	-0.75 13	1.7075 220405.IB	-0.25 3	1.8530 250430.IB	-0.95 33		
地方债			1.3625 809328.IB	-- 1			1.5800 199363.IB	-0.29 1	1.6400 2505683.IB	-- 1	1.9075 2505816.IB	-0.75 1	2.4475 2605256.IB	-- 6

资料来源：Wind、国贸期货研究院

➤ 点评：

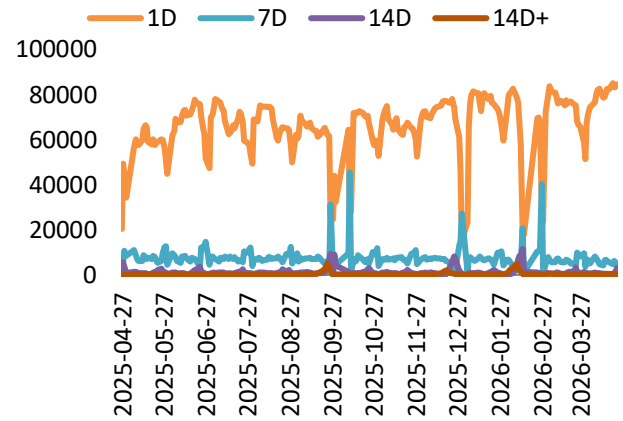
本轮债市上涨是多重利好因素集中释放的结果。首先，流动性环境持续宽松为市场奠定了坚实基础，央行始终坚持支持性的货币政策立场，银行间市场资金价格持续运行在低位。其次，超长期特别国债的供给预期变化成为关键催化剂。4月中旬，市场传闻 2026 年超长期特别国债的发行期限结构可能调整，30 年及以上期限占比或降低，这一预期直接缓解了市场对超长端利率债供给压力的担忧。随着 4 月 24 日财政部公布具体发行计划——首批包括 20 年期 340 亿元和 30 年期 850 亿元，全年计划发行 1.3 万亿元共 23 期——市场将其解读为“利空出尽”，进一步巩固了上涨趋势。

图表 3：银行间质押式回购



资料来源：Wind、国贸期货研究院

图表 4：成交量



资料来源：Wind、国贸期货研究院

外部环境的显著改善为国内债市创造了有利条件。2026年4月上旬，持续紧张的美伊局势出现重要转折。4月17日，伊朗宣布在黎以停火期间有条件开放霍尔木兹海峡，特朗普方面也表示推进美伊二轮谈判，这些信号被市场解读为地缘冲突风险的短期降温。受此影响，油价快速回落，有效缓解了因输入性通胀升温而引发的货币政策收紧担忧，为债市利率下行打开了空间。

国内基本面数据也为债市提供了支撑。从增长端看，2026年一季度国内生产总值同比增长5.0%，增速较上年四季度加快0.5个百分点，实现了良好开局。然而，这一增长呈现出明显的结构性特征：生产端恢复快于需求端。一季度规模以上工业增加值同比增长6.1%，3月当月增长5.7%，显示供给能力稳步提升。但需求侧动能仍显不足，3月社会消费品零售总额仅增长1.7%，一季度累计增长2.4%；1-3月全国固定资产投资增长1.7%，其中房地产开发投资同比下降11.2%，内需特别是房地产链条的疲弱制约了经济向上的弹性。价格数据进一步印证了内需的温和状态。3月居民消费价格指数同比上涨1.0%，扣除食品和能源的核心CPI同比上涨1.1%，通胀水平保持温和。与此同时，工业生产者出厂价格指数同比上涨0.5%，为连续下降41个月后首次转正，但其驱动主要来自国际大宗商品价格上行等输入性因素，以及部分行业供需关系改善，而非国内总需求的强劲扩张。综合来看，宏观数据描绘的图景是经济在政策支持下平稳修复，但内生动能尚未全面强劲复苏，通胀无忧，而金融体系流动性充裕且融资成本处于低位。这样的基本面组合不仅排除了货币政策短期内转向收紧的可能性，反而强化了市场对宽松流动性环境将持续的预期，为债券利率的下行提供了核心支撑。

图表 5、宏观数据一览

	具体指标	单位	2026-03	2026-02	2026-01	2025-12	2025-11	2025-10	2025-09	
	GDP不变价	%	5.0	#N/A	#N/A	4.5	#N/A	#N/A	4.8	
	工业增加值同比 (%)	%	5.7	6.3	6.3	5.2	4.8	4.9	6.5	
	固定资产投资: 累计同比 (%)	%	1.7	1.8	#N/A	-3.8	-2.6	-1.7	-0.5	
	房地产 (%)	%	-11.2	-11.1	#N/A	-17.2	-15.9	-14.7	-13.9	
	基建 (%)	%	#N/A	#N/A	#N/A	-2.2	-1.1	-0.1	1.1	
	制造业 (%)	%	4.1	3.1	#N/A	0.6	1.9	2.7	4.0	
	社会消费品零售 (%)	%	1.7	2.8	#N/A	0.9	1.3	2.9	3.0	
	城镇调查失业率 (%)	%	5.4	5.3	5.2	5.1	5.1	5.1	5.2	
	物价	CPI (%)	%	1.0	1.3	0.2	0.8	0.7	0.2	-0.3
		PPI (%)	%	0.5	-0.9	-1.4	-1.9	-2.2	-2.1	-2.3
金融	社融增量 (亿元)	亿元	52,271	23,837	72,185	22,075	24,926	8,178	35,299	
	社融存量增速 (%)	%	7.9	8.2	8.2	8.3	8.5	8.5	8.7	
	新增人民币贷款 (亿元)	亿元	31,522	8,458	49,016	9,804	4,096	-154	16,081	
	M1 (%)	%	5.1	5.9	4.9	3.8	4.9	6.2	7.2	
	M2 (%)	%	8.5	9.0	9.0	8.5	8.0	8.2	8.4	
外贸	出口 (以美元计 %)	%	2.5	39.6	10.0	6.5	5.8	-1.3	8.2	
	进口 (以美元计 %)	%	27.8	13.9	25.7	5.7	2.0	1.4	7.8	
PMI	制造业PMI (%)	%	50.4	49.0	49.3	50.1	49.2	49.0	49.8	
	非制造业PMI (%)	%	50.1	49.5	49.4	50.2	49.5	50.1	50.0	

资料来源：Wind、国贸期货研究院

展望未来，债市预计将进入“偏强震荡”阶段。支撑市场偏强运行的核心逻辑在于“钱多”的宽松流动性环境难以逆转，央行维护流动性合理充裕的态度明确，这为市场提供了核心的“安全垫”。在此背景下，资产荒逻辑依然存在，机构资金将继续沿着收益率曲线寻找并填平有价值的利差洼地。然而，推动利率进一步大幅下行的动能可能减弱。一方面，10年期国债收益率已处于历史低位，在降息预期偏弱的背景下，继续下行的空间受到制约。另一方面，市场积累了较多的获利盘，交易盘的止盈行为可能引发阶段性的波动和调整。

此外，未来需要密切关注几个潜在扰动因素：一是国内利率债的供给节奏，特别是超长期特别国债的实际发行情况；二是美伊停火协议到期后的地缘局势演变，其反复性可能继续扰动全球风险偏好与通胀预期；三是税期等季节性因素对资金面的短暂冲击。综合来看，市场多空力量将在此位置反复博弈，缺乏明确的单边趋势驱动，预计将以区间震荡、重心略偏上的格局为主，交易机会更多来源于对资金面、政策预期和外部事件冲击的波段把握。

## 分析师介绍

樊梦真：国贸期货宏观金融首席分析师，毕业于中国科学院数学与系统科学研究院。国债、外汇研究员，专注于宏观金融领域的研究，善于利用跨专业背景对宏观经济、外汇、利率及其衍生品进行分析，熟练运用数理工具为客户提供专业服务与交易策略。曾获期货日报“最佳宏观金融期货分析师”称号。

## 免责声明

本报告中的信息均源于公开可获得的资料，国贸期货力求准确可靠，但不对上述信息的准确性及完整性做任何保证。本报告不构成个人投资建议，也未针对个别投资者特殊的投资目标、财务状况或需要，投资者需自行判断本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，据此投资，责任自负。本报告仅向特定客户推送，未经国贸期货授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均构成对国贸期货的侵权，我司将视情况追究法律责任。期市有风险，入市需谨慎。