

# 金融市场月报

## 1月债券、货币市场回顾与展望

### 目录

一、	宏观经济分析:	2
1、	国内市场	2
2、	海外市场	2
二、	近期重要内容跟踪:	4
1、	通胀数据	4
2、	金融数据	5
3、	政策利率	7
4、	经济数据:	8
三、	货币市场、债券市场回顾及展望	10
1、	1月资金面回顾:	10
2、	后续资金面展望	11
3、	1月债市回顾	11
4、	后期债券市场回展望:	12

## 一、 宏观经济分析：

### 1、 国内市场

2026年1月国内经济呈现景气度波动、新动能发力态势，受春节错月和季节性因素影响，整体景气水平有所回落，但大型企业和高技术制造业连续两个月扩张，显示科技创新领域增长动能强劲，价格预期改善，主要原材料购进价格指数和出厂价格指数首次升至临界点以上，工业企业盈利修复预期增强；物价运行总体平稳，内需复苏韧性显现，服务消费需求持续释放，升级类商品消费热度不减，工业领域物价回暖态势明确，装备制造新能源等重点行业价格持续修复；外贸进出口喜迎开门红，结构持续优化，对“一带一路”国家进出口高速增长，民营企业进出口占比达58%以上，新能源汽车、工业机器人等高端制造出口延续高增态势，高端制造产品出口竞争力增强；消费市场稳步复苏，商品消费和服务消费逐步回暖，升级类消费、数字化消费保持高增。

政策及资金面：1月政府债券融资、企业债券融资支撑社融总量，新增人民币贷款受到票据融资压降和项目需求边际放缓影响同比少增，但居民贷款由负转正反映消费需求有所回暖。央行通过结构性货币政策工具呵护资金面，释放流动性，财政政策靠前发力，政府债券发行前置，专项债和国债发行规模扩大，助力基建扩张。

### 2、 海外市场

海外市场方面，2026 年 1 月，美国各期限国债收益率整体震荡走高。日债抛售的溢出效应下，作为美债最大海外持有国和全球第二大债市的日本，交易资金回流和套息平仓，导致美债被大量抛售，收益率大幅上行。与此同时，格林兰岛争端导致全球避险情绪升温、美债避险属性下降，丹麦、瑞典养老基金大规模抛售美债，推升美债收益率，10 年期一度突破 4.3%。此后特朗普宣布达成格陵兰框架协议缓和了紧张局势，市场情绪修复推动价格反弹、收益率短暂回落。月末，特朗普“悠悠球”言论明确若美元信号，美债安全风险上升，美债收益率小幅上升后回落，2 年期收于 3.52%，5 年期收于 3.79%，10 年期收于 4.26%。

进入 2 月，美债围绕股市波动和就业数据的波动震荡下行。在特朗普提名鹰派沃什担任美联储主席的影响下，各大机构将预测的美联储降息时间点后移，6 月以后成共识。后续需持续重点关注非农就业数据的表现，隐藏在数据背后的结构性问题以及工资增速放缓的趋势，令市场对经济前景保持谨慎。



图 1：美国 CPI、10 年期国债、标准普尔 500 走势图

## 二、 近期重要内容跟踪：

### 1、 通胀数据

1 月 CPI 同比 0.2%，前值 0.8%，环比 0.2%；PPI 同比-1.4%，前值-1.9%，环比 0.4%。

1 月份 CPI 同比 0.2%，与春节错月等因素有关。具体看，1 月食品通胀同比降至-0.7%，主因蔬菜环比价格明显回落、同比降幅收窄，与此同时水产品、鲜果等价格同比涨幅亦回落，均对食品通胀拉动作用边际减弱。其他分项：1 月旅游相关分项环比有所抬升，但因春节错位等因素影响下同比显著回落至负值区间；1 月交通和通讯分项同比降幅延续走扩，主因油价下跌背景下交通工具用能源分项同比环比、同比皆进一步下行；1 月金饰品价格同比延续较高幅度上涨，继续对 CPI 及核心 CPI 形成支撑。后续预计 2 月通胀数据或因春节错位扰动有所回升，但目前居民部门消费信心或仍有待回升，需观察后续通胀数据持续性。

1 月 PPI 同比跌幅继续收窄，其中生产资料同比降幅较去年年末收窄至 1.3%，而生活资料同比降幅走扩至 1.7%。具体看 1 月铜价涨幅扩大，相应有色采选、压延业价格环比大涨，拉动 PPI 环比涨 0.5%，为最强贡献项，相比之下，煤油等大宗商品价格、中下游 PPI 表现偏弱，国际油价下行拖累国内能源价格降幅继续走阔，油价拖累 PPI 环比-0.08%。相比于上游涨价的影响，中下游价格表现更加关键。

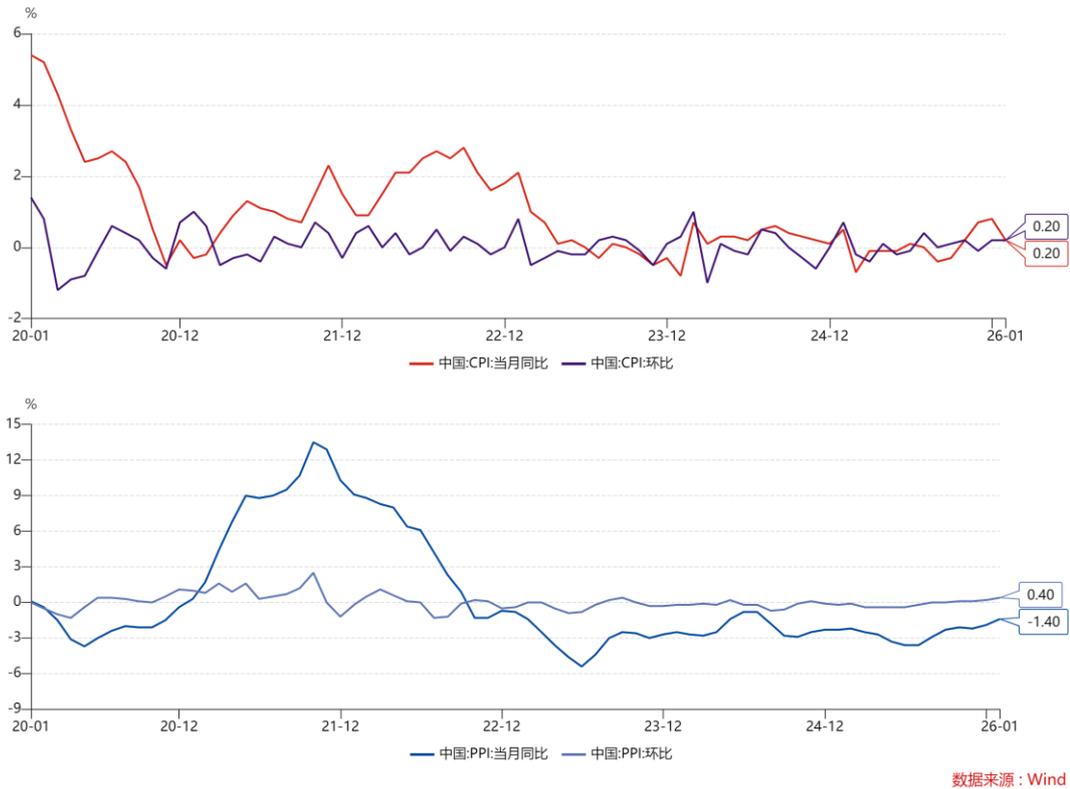


图 2：通胀数据

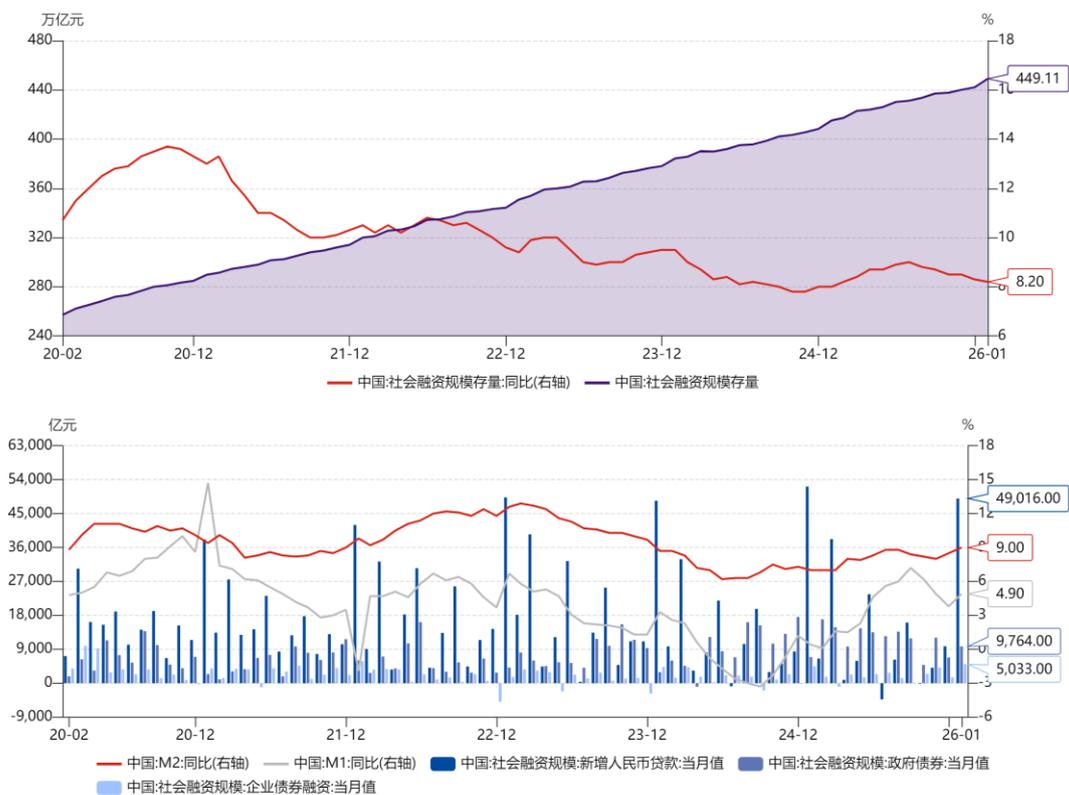
## 2、金融数据

货币供应方面，1月M1增速改善，M2增速回升。1月M1同比增4.9%，前值3.8%，M1和M2增速“剪刀差”进一步收窄，表明企业资金活化程度有所改善，经济活跃度或有所提升。1月M2同比增9.0%，较上月加快0.5个百分点，超市场预期。M2增速回升主要得益于企业年末结汇规模加大、非银存款增长以及春节偏晚等因素，反映出市场流动性较为充裕。

社融增量方面，1月社融规模增量合计7.22万亿元，高于市场预期，同比多增1654亿元；其中政府债券净融资规模9764亿元，同比多增2831亿元，为社融增长主要支撑，反映出财政政策靠前发力；人民币信贷同比少增4200亿元，结构上居民信贷呈小幅回暖，短期贷款新增1097亿元，主要受春节假期临近激

发消费需求以及以及换新政策影响，居民中长期贷款同比少增1466亿元，或居民购房需求仍较谨慎。企业贷款短贷强、中长贷弱，或主要受春节前企业发放工资等季节性资金需求带动，而中长期贷款同比仍少增2800亿元，表明企业实体投资亿元仍不足，与1月PMI制造业超预期回落至荣枯线下、产需景气度回落情况相印证。

综上，1月社融呈现总量超预期、结构分化特征。社融总规模超预期，政府债依然是主要支撑；信贷投放总量平稳，但居民和企业中长期贷款需求仍偏弱，反映出内生性融资需求有待进一步提振。货币供应量增速回升，存款结构显示企业流动性充裕，居民消费意愿有所提升，但整体经济复苏内生动力仍需政策持续发力。



数据来源: Wind

图 3：社会融资数据

### 3、 政策利率

1 月公开市场政策利率保持不变。

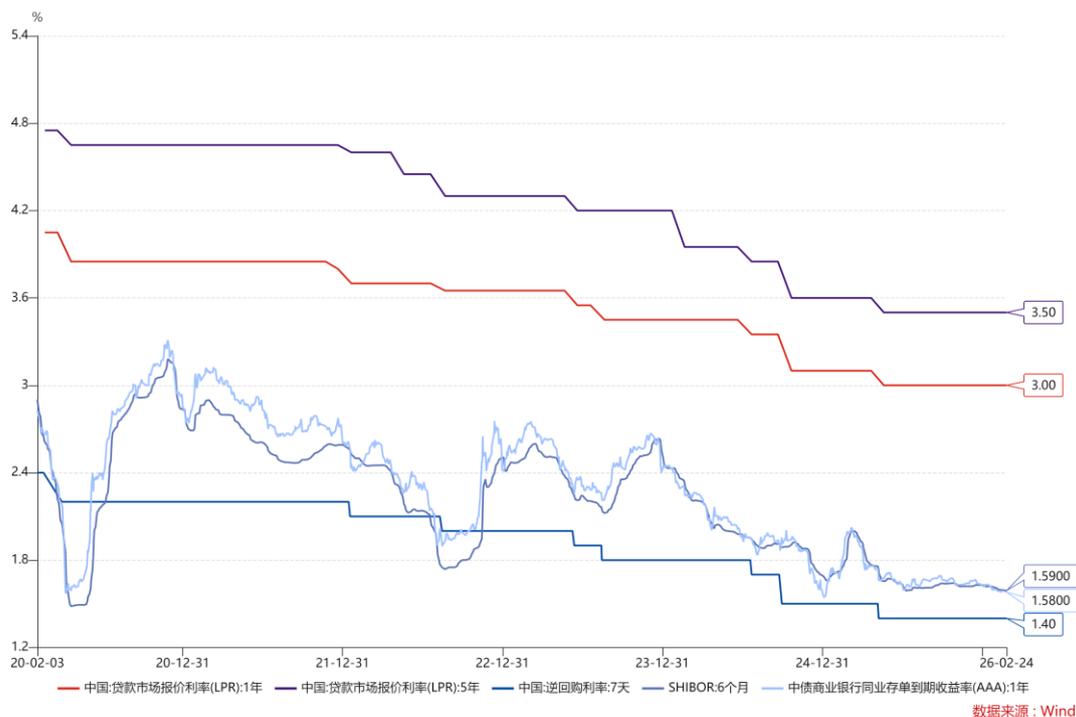


图 4：基准利率

2026 年 1 月 19 日起，央行下调各项结构性货币工具（包括再贷款、再贴现、PSL 以及其他专项工具）利率 0.25 个百分点，增加支农支小再贷款 5000 亿、在支农支小再贷款下设立额度 1 万亿的民营企业再贷款（其中新增规模 5000 亿）、增加科创再贷款 4000 亿，合计新增 1.4 万亿。本次结构性工具降息对商业银行负债成本、缓和净息差压力有一定效果。下调结构性工具利率后，短期公开市场降息落地的可能性进一步降低，但央行亦明确表示“降准降息从今年看仍有一定空间”，意味着宽松仍然是确定性方向，但落地窗口可能会后置。

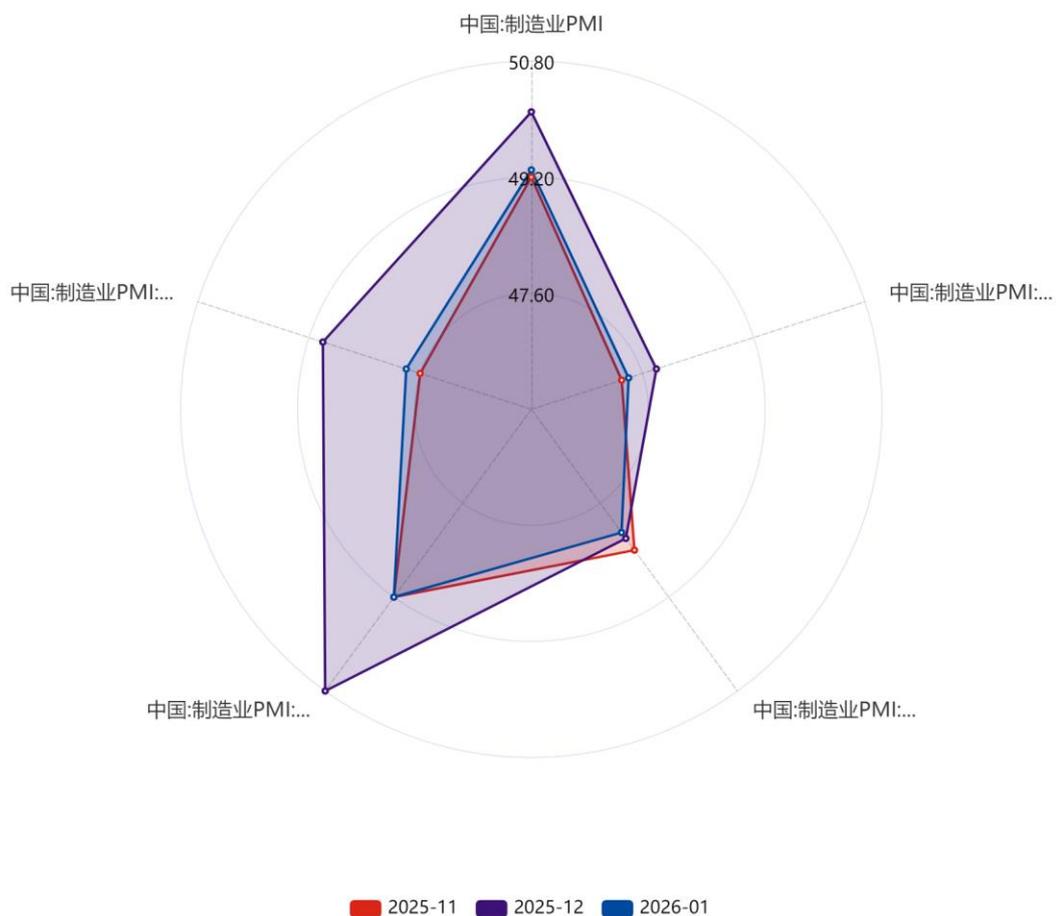
#### 4、 经济数据：

国家统计局公布 1 月官方 PMI 数据，制造业 PMI49.3%，前值 50.1%；非制造业 PMI 49.4%，前值 50.2%。1 月 PMI 回落一方面受到临近春节影响，另一方面上个月逆势走强形成了高基数。行业上，高技术及中游装备制造仍高于荣枯线，但下游消费品制造未能延续上个月强势，建筑业、房地产的走弱反映内需仍不强。

制造业：1 月制造业 PMI 环比下行 0.8%，明显低于 5 年同期均值。历年临近春节，由于工业生产活动放缓，均对制造业 PMI 造成影响，春节错位亦会放大波动。与 2010 年以后春季同样偏晚的年份相比，今年 1 月 PMI 回落幅度依然偏大。供给方面，生产指数 50.6%，回落 1.1 个百分点，但仍在荣枯线上方；需求方面，新订单指数重回落至荣枯线下方 49.2%，外需上，新出口订单指数 47.8%亦有所回落，表明出口动能较上月也有所放缓。价格方面，1 月主要原材料购进价格指数 56.1%、出厂价格指数 50.6%，分别同步提升 0.3 和 1.7 个百分点，其中出厂价格是近 20 个月来首次升至临界点以上，这也预示 1 月 PPI 降幅或可继续收窄。

非制造业：1 月非制造业 PMI 环比-0.8%，考虑春节影响因素，非制造业 PMI 亦弱于季节性，上个月超预期回升贡献主要源于建筑业，但 1 月回落主要也受建筑业影响，反映年末多种因素叠加导致波动加大。服务业 PMI49.5%，环比-0.2%，其中金融相关货币金融服务、资本市场服务、保险等商务活动指数高于 65%，

但房地产商务活动指数明显回落至 40% 以下，形成拖累，服务业预期指数继续高位上行信心不弱。



数据来源: Wind

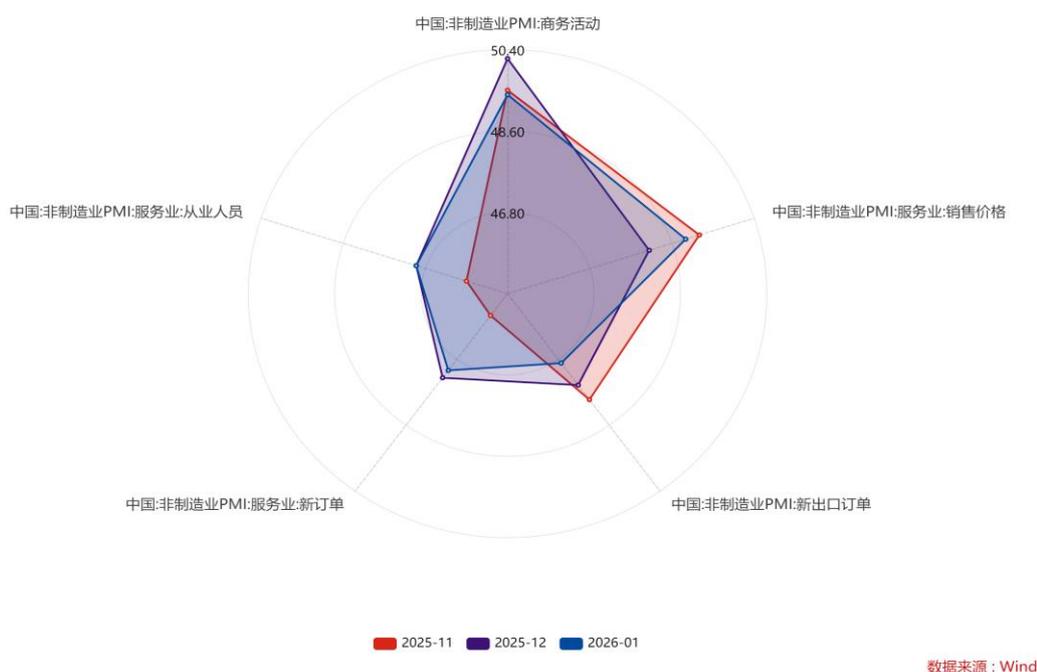


图 5: PMI 指数、

### 三、 货币市场、债券市场回顾及展望

#### 1、 1月资金面回顾:

2026年1月,开年货币市场整体稳定宽松,全月资金利率平稳。央行近年着力于定向宽松与精准滴灌,本月宣布下调多项结构性货币工具利率25个基点,其中包括一年期央行贷款工具利率将由1.5%下调至1.25%,此外,重点结构性货币政策工具额度也将进一步扩大。具体来看,本月央行净投放6M买断式逆回购3000亿元,MLF净投放7000亿元,短期与中长期公开投放仍有扩大资金投放量。

1月市场隔夜利率在1.34%附近,较上月上升5BP,7天利率平均在1.50%,较上月下降9BP。国股一年期同业存单利率未

有太大波动，仍稳定于 1.55%-1.60%。



图 6：资金利率走势图

## 2、 后续资金面展望

2 月中旬是春节假期，节前取现需求或对资金面略有扰动；但二月本身交易日较少，预计总体影响不大，且央行近期结构性降息等操作显示，维持货币市场宽松态势不变。总体来看二月资金面变动不大。

## 3、 1 月债市回顾

1 月份人民币债券市场呈先上后下震荡走势，年初受到股市“春季躁动”影响，债券市场空头情绪升温，10 年国债收益率逼近 1.9%，但随后在央行流动性呵护、股市降温及避险情绪升温等因素作用下，收益率逐步下行，1 月末 10 年国债收益率下行至 1.81%，而 30 年超长国债收益率上行，收益率曲线呈陡峭化特征。人民币信用债收益率普遍下行，其中 3 年期信用利差明显收窄，

中短端高评级品种受到机构配置盘青睐，而长端信用产品受供给压力和市场风险偏好提升影响表现相对较弱。

资金面上,1月央行通过公开市场操作净投放超9000亿元,资金面保持整体宽松,为地方债靠前发行提供了稳定资金环境。机构行为方面,年初保险、银行等配置力量较强,对中短端利率和信用债形成支撑,但随着股市回暖,交易盘资金有所流出债券市场,部分活跃品种及超长债波动加大,市场对于后续货币政策和基本面预期仍存在不确定性,短期债券市场或将仍维持“上有顶下有底”震荡走势。

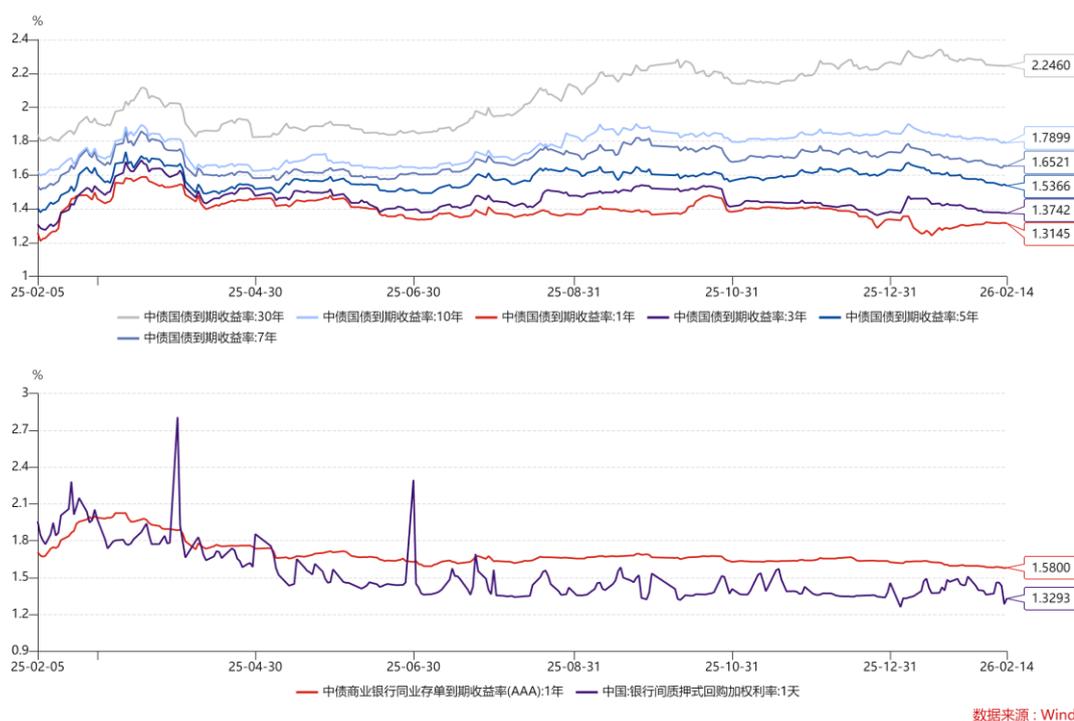


图7: 人民币债券走势

#### 4、 后期债券市场回展望:

预计短期内债券市场仍延续震荡偏弱格局,当前10年国债已修复至1.8%,收益率进一步向下空间有限,若央行维持政策定

力，短端下行空间有限，长端受机构配置力量较强的支撑下，曲线可能呈平坦化走势。2月地方债供给仍可能集中放量，或对市场情绪有一定扰动，后续需重点关注3月两会期间增量政策。

## 免责声明

本报告中所提供的信息均根据国际和行业通行准则，以合法渠道获得。

报告所述信息仅供参考，相关信息及观点并不构成任何要约或投资建议，不能作为任何投资研究决策的依据，报告阅读者不应自认该信息是准确和完整的而无加判断地予以依赖，一切商业决策均应由报告阅读者综合各方信息后自行做出。对于本报告所提供的信息导致的任何直接或间接的后果，我司不承担任何责任；

本报告中所提供的信息均反映本报告初次公开发表时的判断，我司有权随时补充、更正和修订有关信息，但不保证及时发布。

报告中的任何表述，均应从严格经济学意义上理解，并不含有任何道德、政治偏见或其他偏见，报告阅读者也不应该从这些角度加以解读。我司对任何基于这些偏见角度理解所可能引起的后果不承担任何责任。

本报告版权仅为我司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发表。如引用、刊发，需注明出处为南洋商业银行（中国）有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

我司对于本免责声明条款具有修改和最终解释权。