

金融市场月报

2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	3
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:	7
三、	货币市场、债券市场回顾及展望	9
1、	2月资金面回顾:	9
2、	后续资金面展望	10
3、	2月债市回顾	10
4、	后期债券市场回展望:	11

一、 宏观经济分析：

1、 国内市场

2026 年 1-2 月经济数据较去年四季度明显转好，但供强需弱、外需好于内需问题仍在。具体来看：生产方面，增速加快，高于预期，工业增加值同比增 6.3%，结构来看高技术产业和装备制造贡献大，高技术产业增加值同比增 13.1%，相对优势进一步扩大，装备制造业增 9.3%，如在内需不足情况下，科技领域不断取得突破，在高端制造优势继续保持，出口韧性有望延续。消费方面，增速加快，但需关乎持续性，社会零售同比增 2.8%，改善主要受春节假期消费影响，汽车和家电补贴政策效果减弱。叠加去年高基数反成拖累，还需从如何稳就业、改善收入、稳住房价等角度出发，仍待政策加力。投资方面，2 月份增速转正，主要为基建贡献，地产有所改善但拖累仍大，固定资产投资同比增 1.8%，止跌回稳，基建同比增 11.4%，增速大幅改善，成为内需主要引擎，制造业投资同比转正，显示政策支持叠加新经济领域提振，房地产开发投资同比降幅收窄，但仍为拖累项。

政策及资金面：3 月政府工作报告延续积极财政政策定调，赤字率维持 4%，一般公共预算支持规模首次达到 30 万亿，较上年增加约 1.27 万亿元。超长特别国债 1.3 万亿，其中 8000 亿用于“两重”项目建设，5000 亿元用于“两新”政策，另安排 3000 亿支持国有大型商业银行补充资本金；新增地方政府专项债额度 4.4 万亿，重点支持重大项目、置换隐形债务、消化政府拖欠账

款等，总的来说财政政策较为克制，未明显超预期。货币政策方面，延续“适度宽松”定调，强调灵活高效运用降准降息等工具，保持流动性充裕，促进社会综合融资成本地位运行。

2、 海外市场

海外市场方面，2026年2月，美国国债收益率整体震荡下行。月初，美国12月JOLTS职位空缺数创五年来新低，引发市场对就业市场疲软的担忧，推升投资者对美联储政策宽松的押注，美债收益率下行。月中美国公布的1月非农新增就业13万人，创去年4月以来最大增幅，一度引发降息预期的修正，美债收益率短线拉升，但收益率整体仍呈下行态势。中旬后，美联储会议纪要释放鹰派分歧信号，最高法院判决特朗普关税违法后新关税措施迅速出台，再通胀担忧升温一度推高收益率。下旬经济降温信号进一步强化，与此同时，AI冲击担忧引发美股调整、美伊军事冲突升级，避险情绪升温，最终推动10年期美债收益率跌穿4%关口。2年期收于3.379%，5年期收于3.514%，10年期收于3.962%。

进入3月，美债市场逻辑主线由避险情绪切换至通胀与增长的复杂博弈。美以伊冲突推升油价，其上行压力引发持续通胀担忧，全期限美债收益率陡峭化上行。后续需持续关注美以伊局势的发展、油价中枢的变化、美国就业及通胀数据、美联储的表态发言。目前宏观很多重要假设都存在较大的波动，利率的定价也存在较大的不确定性。



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

2 月 CPI 同比 1.3%，前值 0.2%，环比 1.0%；PPI 同比-0.9%，前值-1.4%，环比 0.4%。

2 月份 CPI 同比 1.3%，较 1 月大幅回升，高于市场预期 0.9%，主要受春节错位及超长假影响，节日需求集中释放推升价格。环比上涨 1.0%，为近两年以来最高，其中食品价格同比上涨 1.7%，鲜菜价格同比大增 10.9%，猪肉同比跌幅收窄；服务价格同比涨 1.6%，飞机票、旅行社、宾馆住宿等价格环比增幅超 30%，成为拉动 CPI 上行核心动力，核心 CPI (剔除食品和能源) 同比涨 1.8%，环比涨 0.7%，显示终端消费需求持续修复，但商品消费仍相对疲软，呈现“服务强、商品弱”的分化格局。

2 月 PPI 同比跌 0.9%，较 1 月收窄 0.5 个百分点，连续 5 个月降幅收窄，环比涨 0.4%，连续 5 个月正增长，主要受国际油价、有色金属上涨拉动，行业分化明显，光伏、锂电池、计算机

通信等新型产业价格持续上涨，而煤炭、钢铁、建材等传统行业价格偏弱，反映“新型强、传统弱”的分化格局。总体来说，2月通胀数据受春节错位、节日需求集中释放及国际大宗商品价格波动影响，CPI和PPI均呈现超预期回升态势，但通胀回升受短期扰动因素，内生需求回暖基础仍不牢靠，若油价持续上行，可能推动PPI转正时点提前，但中下游企业成本压力也可能增加。

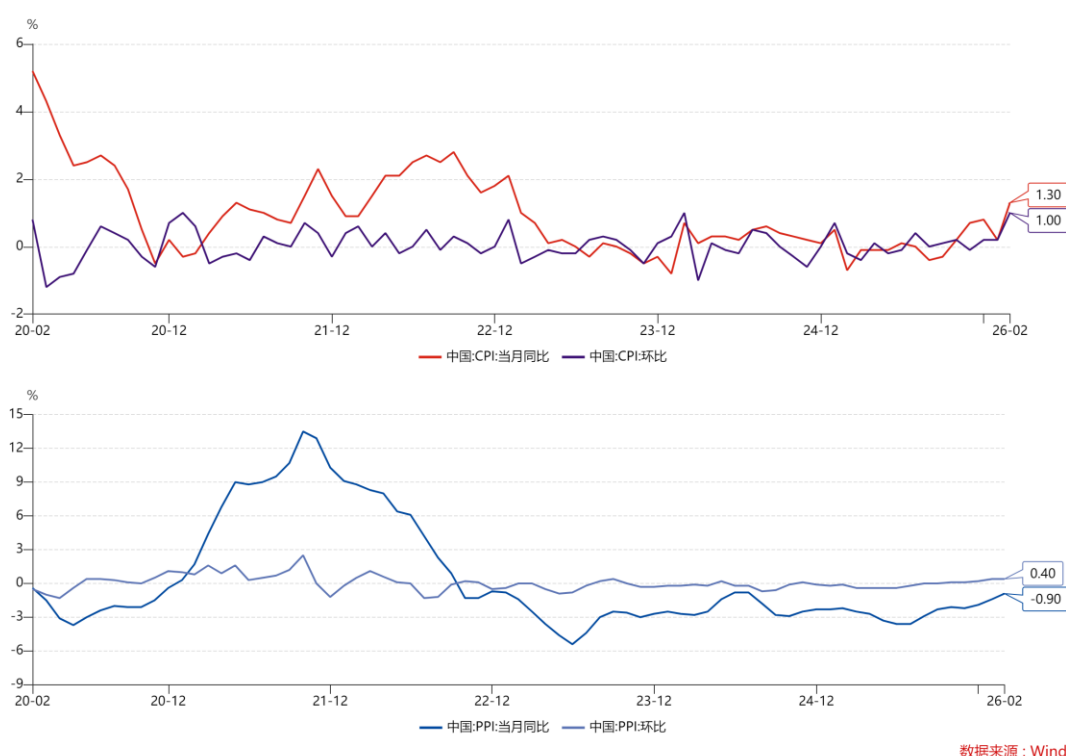


图 2：通胀数据

2、金融数据

货币供应方面，2月M1同比上行1个百分点至5.9%，连续两个月回升，反映企业现金流改善、复工复产加快，资金活化程度提升。M2同比持平9%，体现货币政策保持流动性充裕，M1和M2剪刀差仍存，实体活力修复偏温和。

社融增量方面，2月社融规模同比多增1461亿元，主要受人

人民币贷款拉动，政府债净融资同比少增 2903 亿元，受去年同期高基数影响，后续对社融增速支撑可能趋弱；企业债同比少增 181 亿元，股权融资同比多增 378 亿元，表外融资收缩幅度收窄，显示直接融资活跃度提升。信贷方面，2 月新增人民币贷款 9000 亿元，同比少增 1100 亿元，但企业贷款同比多增 4500 亿元，其中中长期贷款多增 3500 亿元，短期贷款多增 2700 亿元，反映企业生产经营和项目投资意愿增强。居民贷款同比多减 2616 亿元，短期贷款多减 1952 亿元，中长期贷款多减 665 亿元，表明居民消费信心仍不足，房地产市场调整持续，加杠杆意愿低迷。

综上，2 月社融呈现“政策托底企业、居民端仍待修复”格局，企业融资改善是积极信号，但居民信贷疲弱和房地产市场调整仍是制约经济全面复苏短板。

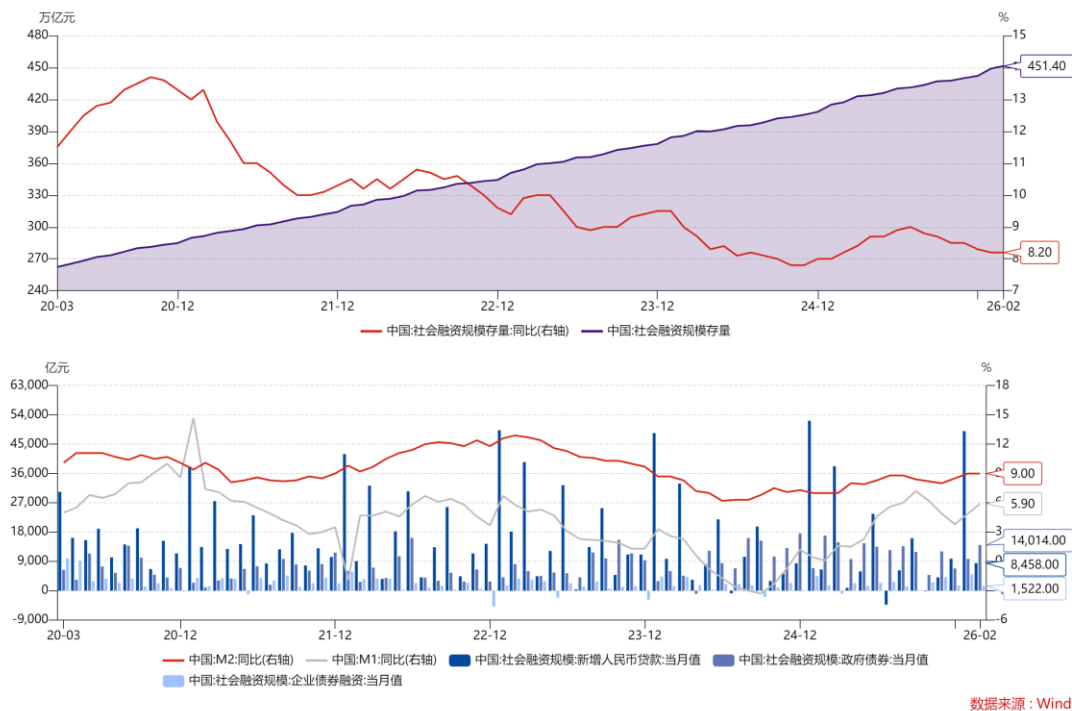


图 3：社会融资数据

3、 政策利率

2月公开市场政策利率保持不变。

1年LPR为3.0%，与2026年1月持平；

5年LPR为3.5%，与2026年1月持平

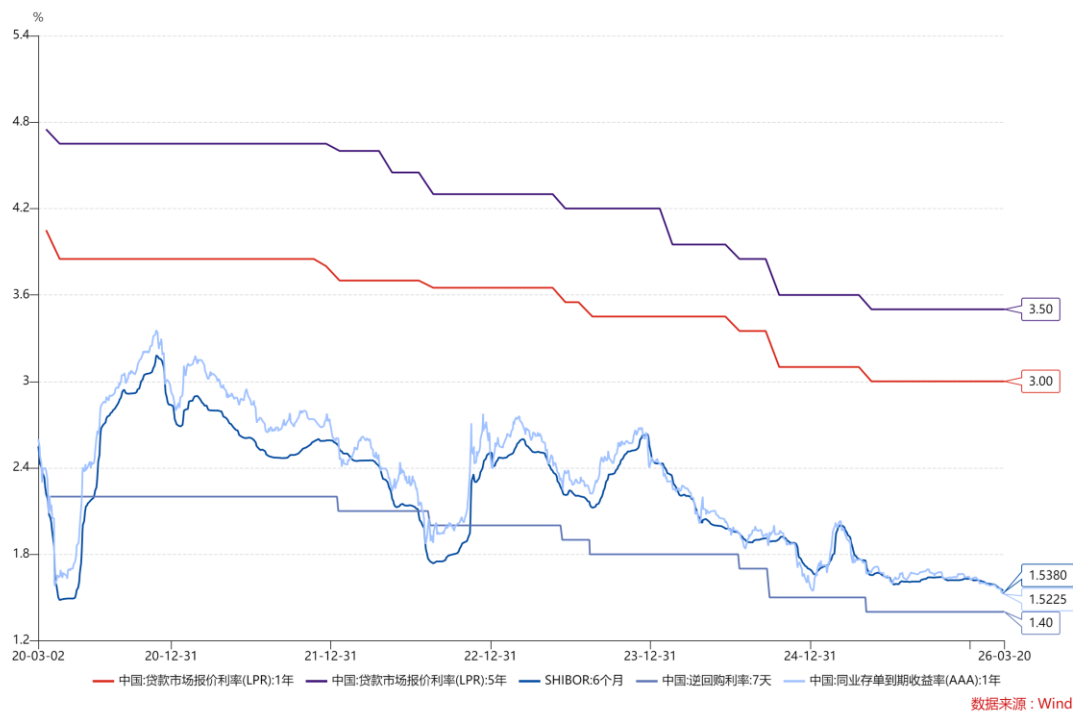


图 4: 基准利率

4、 经济数据:

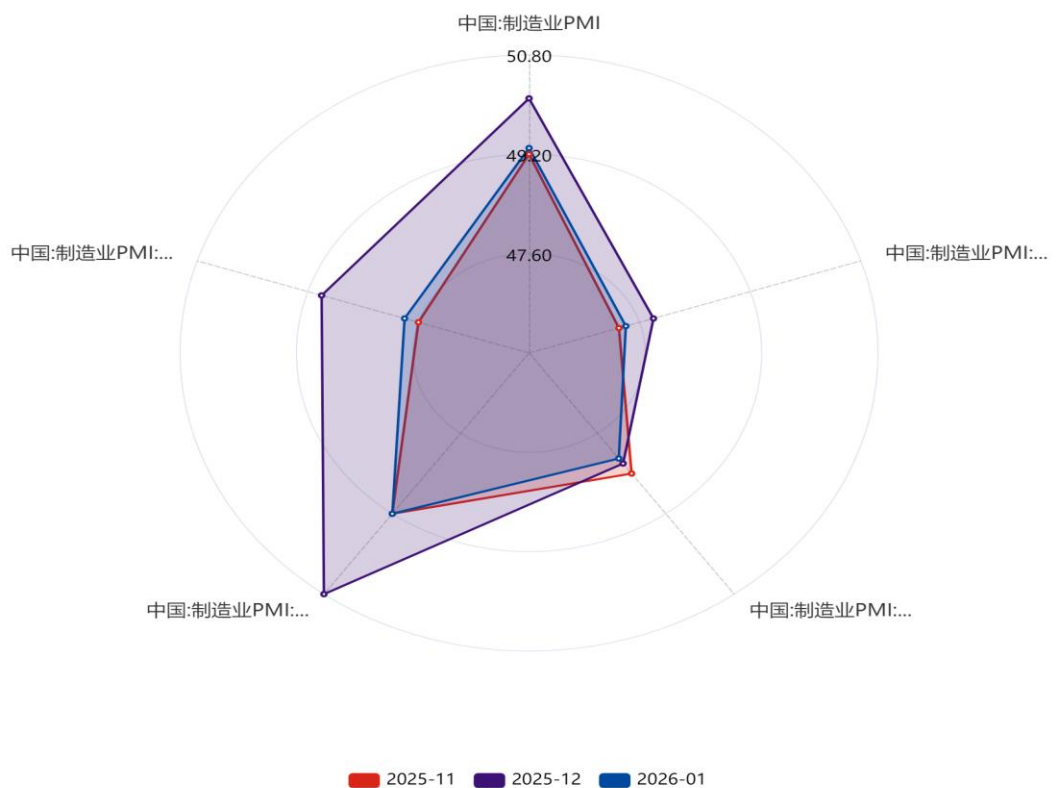
国家统计局公布 2 月官方 PMI 数据，制造业 PMI49%，前值 49.3%；非制造业 PMI 49.5%，前值 49.4%。1 月 PMI 回落一方面受春节假期影响，企业生产经营活动放缓，市场活跃度总体下降。

制造业：生产指数 49.6%，较上月下降 1 个百分点，是 PMI 回落主要拖累因素，表明制造业生产活动明显放缓。需求端，新订单指数 48.6%，下降 0.6 个百分点；新出口订单回落 2.8 个百分点至 45%，显示内外需均呈收缩态势，外需回落更为明显。企

业规模分化明显：大型企业 PMI 回升 1.2 个百分点至 51.5%，保持扩张区间，而中小型企业分别下降 1.2 和 2.6 个百分点，受春节假期影响更大，景气水平回落明显。

非制造业：2 月非制造业 PMI 环比 0.1% 至 49.5%，总体景气水平略有改善，其中服务业指数 49.7%，上升 0.2 个百分点，受春节假期效应带动，住宿、餐饮、文化体育娱乐等行业景气度较高。

综上，2 月 PMI 数据受春节假期影响明显，制造业供需两端均显疲弱，企业规模分化加剧，非制造业景气小幅改善，但整体仍处收缩区间，后续需关注节后复工复产对经济景气的影响。



数据来源：Wind

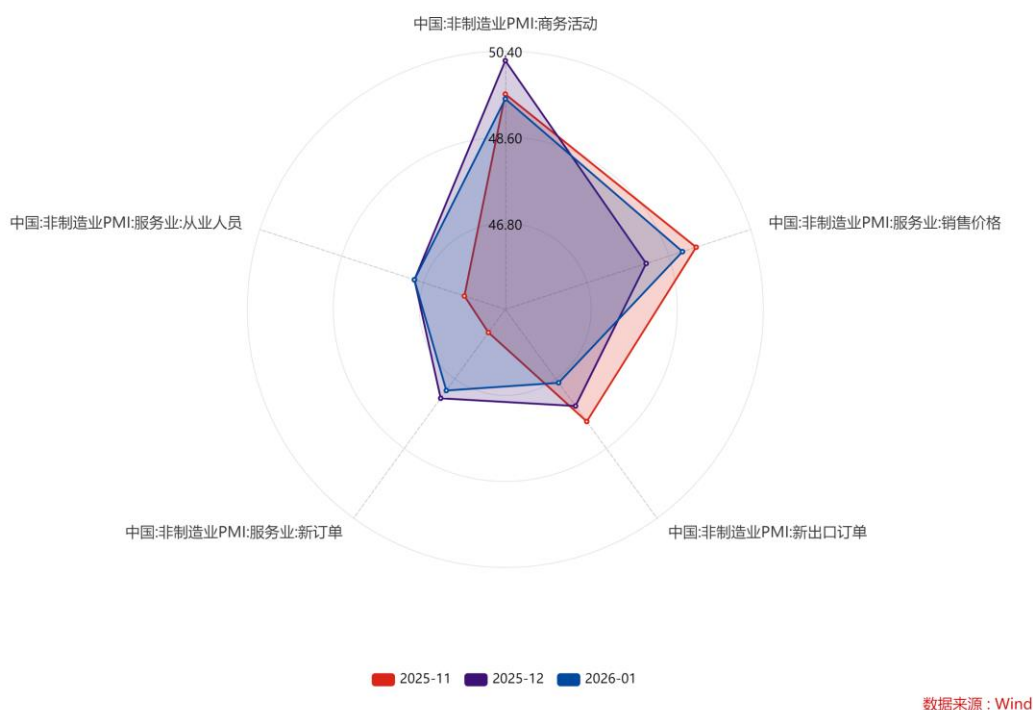


图 5: PMI 指数、

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%。

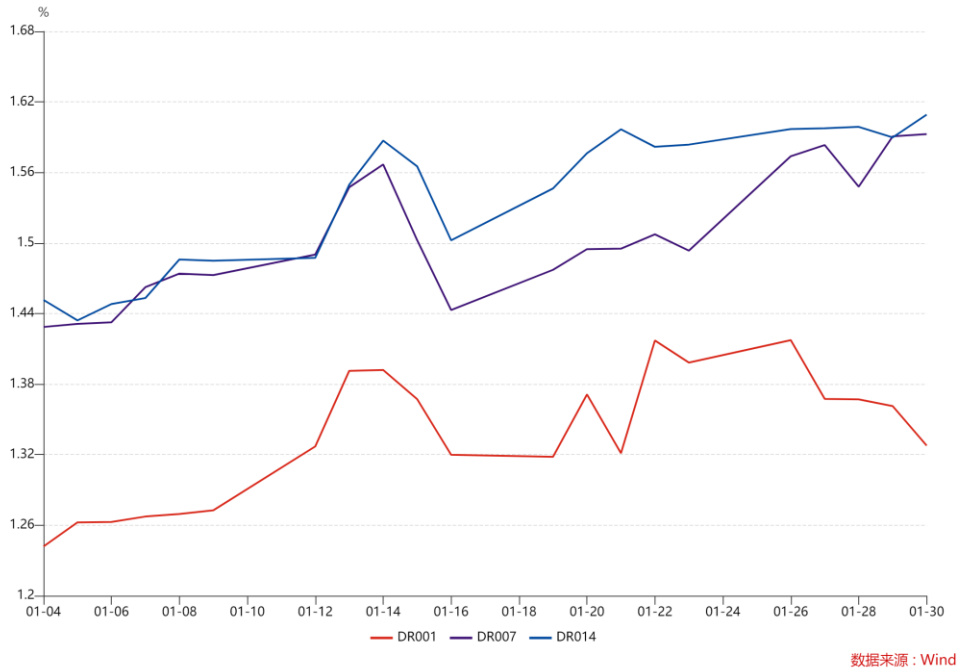


图 6：资金利率走势图

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、 2 月债市回顾

2 月份人民币债券市场呈窄幅波动为主，短端因资金面宽松稳定有所下行，长端受通胀预期及年初强劲经济基本面数据影响下维持高位窄幅波动。10 年国债收益率在 1.78-1.82%之间波动，30 年超长国债收益率在 2.22-2.26%之间波动，期限利差持续扩大，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,2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。

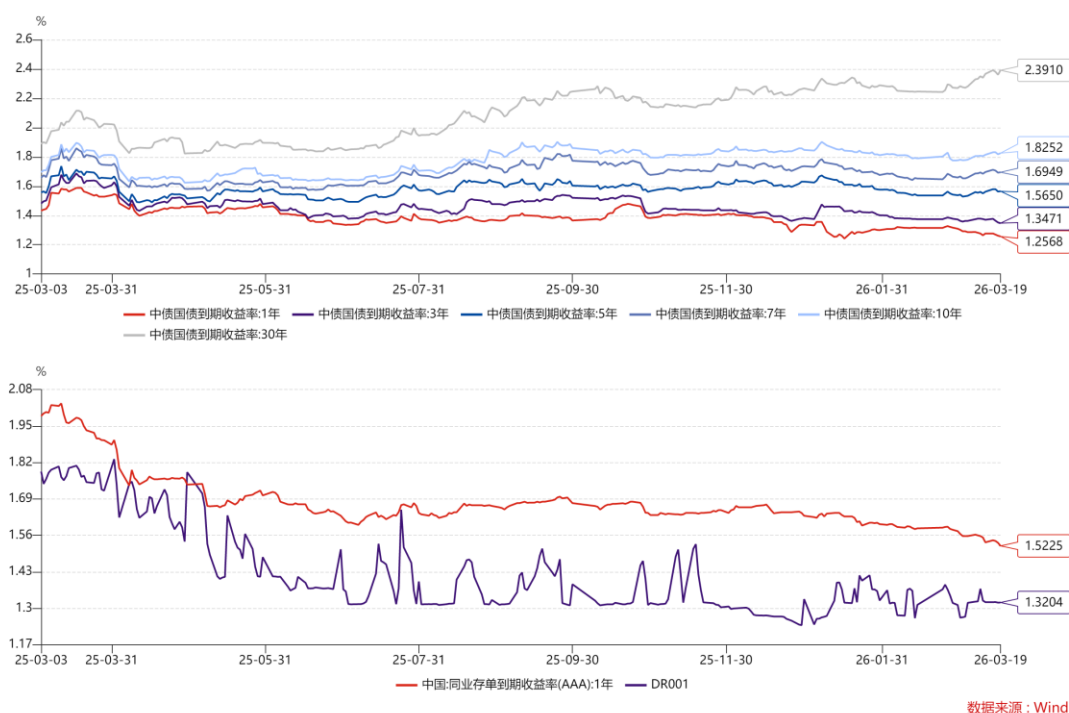


图7：人民币债券走势

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,受美伊战争影响,市场对后续输入性通胀有所忌惮,使得债券市场短端偏强,长端

偏弱，10 年国债上行至 1.84%，30 年国债逼近前高 2.33%。目前央行维持政策定力，短端下行空间有限，长端受到通胀预期影响期限利差维持高位，随着美伊战争持续影响，若权益市场、贵金属市场受到流动性冲击，风险偏好下降影响下持续走弱，人民币债券市场或受到基本面走弱预期影响下的避险需求青睐，二季度债券市场或可迎来阶段性修复行情。

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。