

# 金融市场月报

## 3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:	3
1、	通胀数据	3
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	10
1、	3月资金面回顾:	10
2、	后续资金面展望	11
3、	3月债市回顾	11
4、	后期债券市场回展望:	13

## 一、 宏观经济分析：

### 1、 国内市场

2026年3月经济数据呈现“供给端修复、需求端偏弱”格局，输入型通胀压力上升，但内需不足仍是制约经济全面复苏的关键因素。具体来看：PMI重返扩张区间，但复苏基础仍不牢固，新订单指数大幅上升，内需边际回暖，但从业人员指数和原材料指数仍处于低位，企业扩产和补库意愿不足，中小企业仍处于收缩区间。3月PPI由负转正，成本推动特征明显。受国际油价上涨驱动，石油天然气开采、石油化工等行业价格大幅上行，但中下游传导不充分，企业利润空间受挤压，本轮PPI回升转正更多是成本推动而非需求拉动，CPI温和回落，消费端需求仍偏弱。金融数据方面，信贷投放节奏均衡，但结构仍分化，居民缩表趋势延续，企业融资结构转向多元化，企业债券融资表现亮眼。外贸方面，3月进出口数据在春节错期扰动下短期增速有所回落，但出口结构持续优化，市场多元化成效显著。

### 2、 海外市场

海外市场方面，2026年3月，美国国债收益率陡峭化上行，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。月初，美伊冲突持续升级推升油价，其上行压力引发持续通胀担忧，全期限美债上行。3月18日，美联储议息会议维持利率不变，表态由“鸽”转“鹰”，扭转市场对宽松政策的乐观预期，降息预期由6月后移至9月甚至更晚。此外，美债拍卖惨淡，美国新发

2 年期、5 年期、7 年期国债投标倍数不及预期，美债需求走弱。总体来看，美债整月陡峭化上行逾 30bp，2 年期收于 3.79%，5 年期收于 3.92%，10 年期收于 4.30%。

进入 4 月，美债继续围绕美伊冲突宽幅波动。美伊谈判不断反复，目前总体来说市场以观望为主。中长期看，市场逻辑或从通胀担忧转为衰退担忧，如果战事拖延不断，在资产价格充分反映后，市场也会对事件本身反应钝化。短期内需持续关注冲突走向、美国相关经济和就业数据。

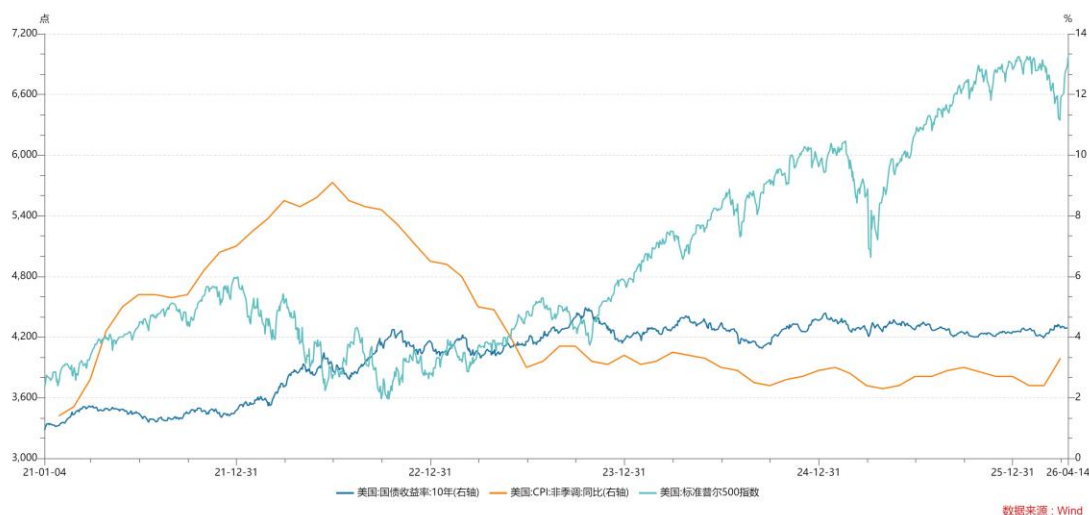


图 1：美国 CPI、10 年期国债、标准普尔 500 走势图

## 二、 近期重要内容跟踪：

### 1、 通胀数据

3 月 CPI 同比 1.0%，前值 1.3%，环比-0.7%；PPI 同比 0.5%，前值-0.9%，环比 1.0%。

3 月份 CPI 同比 1.0%，低于市场预期，较 2 月回落 0.3 个百分点，主要受春节后需求积极性回落影响，环比下降 0.7%，低于十年同期均值（-0.6%），食品烟酒、教育文化娱乐等分项环比回

落明显，如鲜菜、猪肉价格环比分别下降 10.1%和 7.3%，旅游价格环比下滑 12.9%。核心 CPI 同比上涨 1.1%，环比下降 0.7%，显示剔除食品和能源后的通胀压力相对温和，但服务类价格受节后需求减少拖累。

3 月 PPI 同比涨 0.5%，自 2022 年 10 月以来首次转正，终结连续 41 个月下降态势，主要受国际油价上涨和国内节后复工复产推动，PPI 环比上涨 1.0%，连续 6 个月上涨，涨幅较上月扩大 0.6 个百分点，为 48 个月以来最大涨幅，生产资料部门（如采掘、原料行业）同比增速转正，但生活资料部门（如食品、衣着、耐用消费品）同比仍为负，显示下游需求偏弱。总体看，3 月通胀数据呈现“CPI 温和回落，PPI 强势转正”格局，反映节后需求季节性调整和上游成本推动双重影响，未来需关注国际油价走势、国内需求恢复情况及新增政策影响，预计通胀数据仍将保持温和上涨，PPI 继续面临下游传导不畅的挑战。



图 2：通胀数据

## 2、金融数据

货币供应方面，3月M1同比增速由上月5.9%降至5.1%，M1-M2剪刀差扩大，表明资金活化程度有所降低，但整体流动性环境保持宽松态势。

社融增量方面，3月新增社融5.23万亿，同比少增6701亿元，社融增速由上月8.2%降至7.9%，主要受人民币贷款和政府净融资拖累，但企业债券融资同比多增4850亿元，成为社融重要支撑项，体现随着人民币债券收益率下行，特别是信用利差达历史低位，企业转向直接融资需求。企业信贷方面，新增企业贷款2.66万亿，同比少增1800亿元，其中短期贷款同比多增400亿元，表现相对平稳，中长期贷款同比少增2300亿元，反映企

业资本开支意愿和信心仍待巩固；居民信贷方面，新增居民贷款4909亿元，同比少增4944亿元，短期贷款和中长期贷款分别少增2885亿元和2094亿元，显示居民加杠杆意愿仍不强，消费和购房需求修复仍缓慢。

综上，3月社融数据反映实体融资需求呈现“企业强，居民弱”结构特征，企业端融资虽同比少增，但直接融资渠道保持一定韧性；居民端信贷持续收缩，与房地产市场持续低迷和消费意愿不强相关，社融增速放缓但仍在合理区间，货币政策短期预计仍将维持宽松态势以支持经济进一步修复。

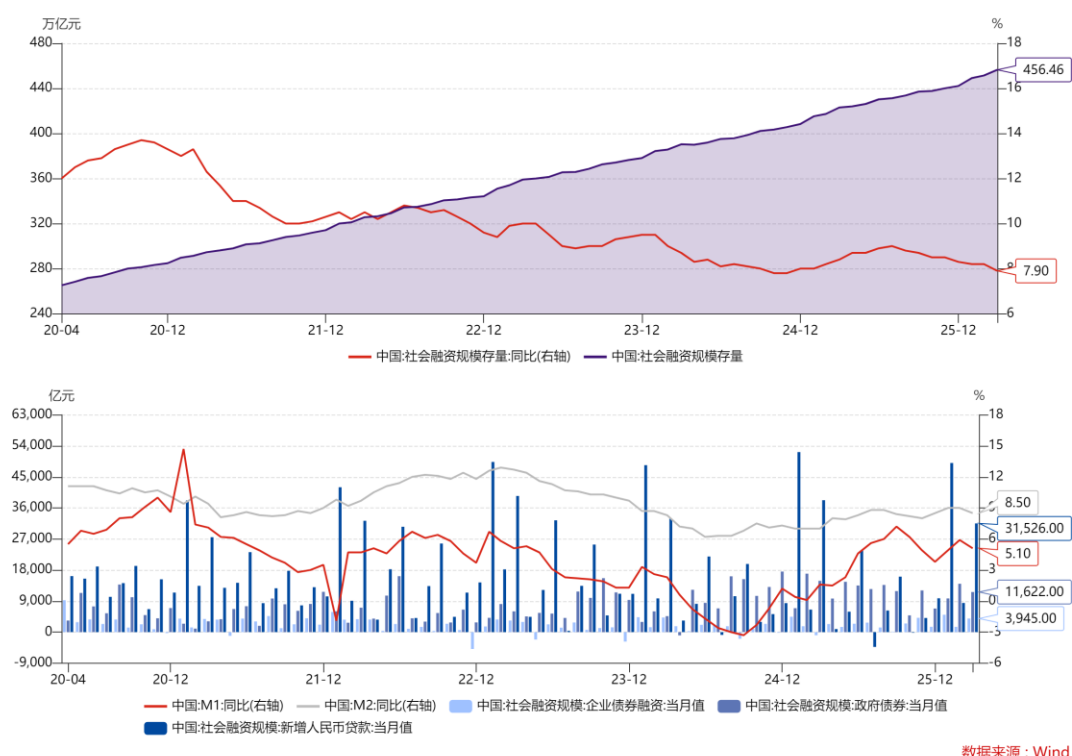


图 3: 社会融资数据

### 3、 政策利率

3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

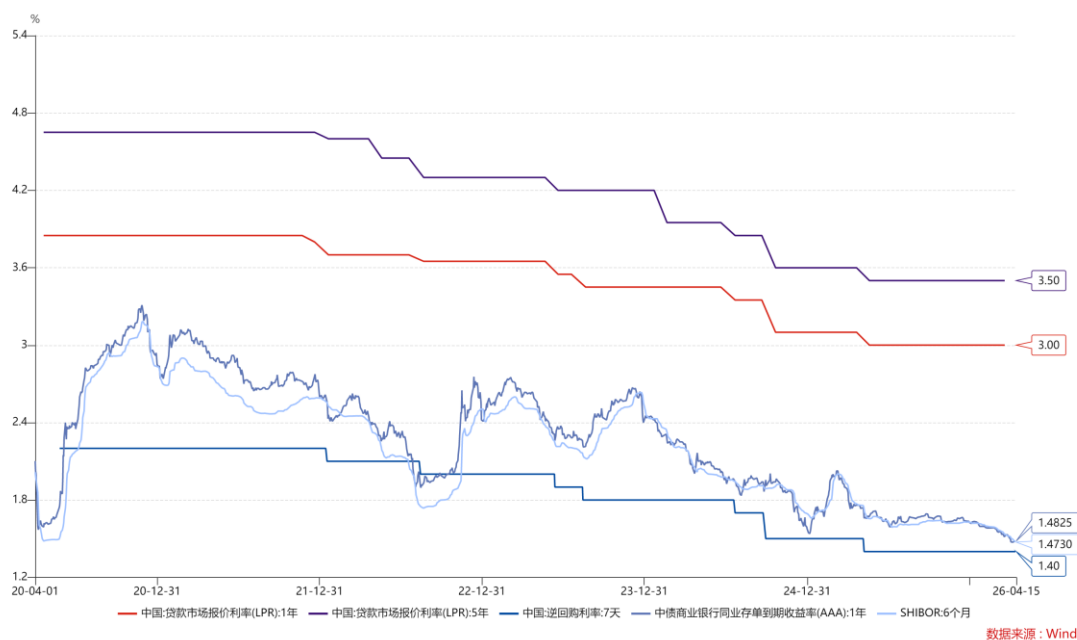


图 4：基准利率

### 4、 经济数据：

国家统计局公布3月官方PMI数据，制造业PMI50.4%，前值49%；非制造业商务活动PMI 50.1%，前值49.5%，建筑业PMI为49.3%，前值48.2%，服务业PMI50.2%，前值49.7%，整体数据向好略超预期。

制造业：受季节性复工带动，春节后企业集中复工复产推升生产活动，产业链同步恢复带动原材料与中间品需求回暖，市场需求明显扩容，生产指数回升1.8个百分点至51.4%，新订单指数大幅上行3.0个百分点至51.6%，此外今年春节假期较往年增

加1天，进一步放大2月PMI低基数效应，亦是3月反弹幅度高于历史均值重要原因。3月新出口订单大幅回升4.1个百分点至49.1%，成为拉动新订单指数走高关键动力，3月外需整体向好，尽管受春节错期影响，但出口仍对制造业景气形成明显支撑。受中东局势影响，石油、化工等大宗商品价格及物流成本大幅上涨，出厂价格指数大幅上行4.8个百分点至55.4%，主要原材料购进价格指数升至63.9%，叠加物流成本上升，进口原油价格大幅上涨，推高PPI、缓解物价低迷局面的同时，也显著推高制造业生产成本，直接挤压企业盈利空间。

非制造业：3月服务业PMI50.2%，较上月回升0.5个百分点，春节长假过后，企业复工复产带动与生产配套的交通物流行业景气度提升，有效对冲了节后居民旅游出行、住宿餐饮等消费需求回落带来的拖累，数字经济和人工智能发展较快，信息服务业等新动能行业持续处于较高景气度，对3月服务业PMI指数升至扩张区间有重要支撑作用。建筑业PMI49.3%，较上月回升1.1个百分点，符合节后季节性复苏规律，但3月建筑业PMI仍处于收缩区间，一方面受到房地产市场持续调整传到影响，另一方面也反映出当前整体投资增长动能仍需进一步强化。

综上，3月PMI数据受春节错期影响明显，预计4月指数将有一定幅度回落，中东局势冲击效应将进一步向国内传导，3月美国、欧洲等发达郭晋安经济体综合PMI都出现不同程度下行，或将波及我国出口，此外石油、石化等上游原材料大幅上涨后，

在市场有效需求尚不足背景下，制造业企业或放缓生产节奏。

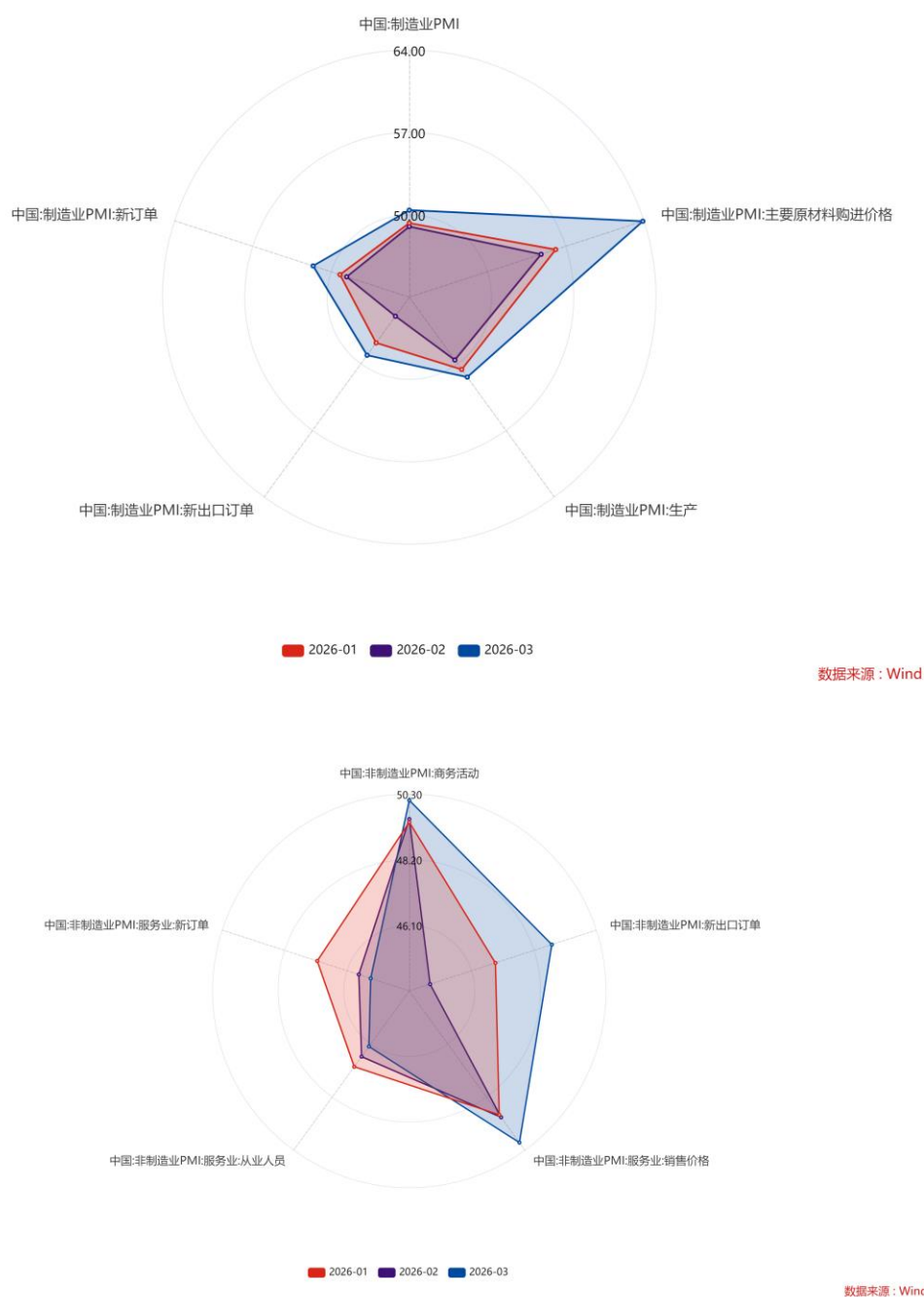


图 5: PMI 指数、

海关总署 4 月 14 日公布 3 月中国进出口数据显示，出口方面，增速回落但韧性仍存：3 月美元计价出口同比增长 2.5%，较 1-2 月增速大幅回落 19.3 个百分点，主要受春节错位影响而非

外需整体走弱，显示出口增长仍有韧性。结构分化明显：高新技术产品出口逆势增长，其中集成电路出口同比大增 84.9%，汽车、船舶出口分别增长 43.85%、35.76%，成为拉动出口的核心引擎。市场多元化成效显著：对东盟、欧盟出口同比分别增长 6.9%、8.6%，对非洲、拉丁美洲出口增速虽回落，但绝对数高于去年同期，对美出口同比下降 26.5%，显示出口市场多元化策略有效。进口反面，3 月进口同比增长 27.8%，远超市场预期，主要受能源价格上涨和国内制造业库存回补需求推动，进口增长反映国内制造业为后续生产储备原材料和中间品，显示内需有一定复苏迹象。总体看，3 月进出口数据反映我国外贸在春季错位扰动下短期增速回落，但出口结构优化、市场多元化成效显著，未来需关注中东局势对全球需求的影响。

### 三、 货币市场、债券市场回顾及展望

#### 1、 3 月资金面回顾：

2026 年 3 月，央行公开市场流动性投放力度较本年前两月略有收缩，但货币市场实际流动性仍较为充裕，资金中长期利率进一步下探。具体来看，本月央行净回笼买断式逆回购 3000 亿元，MLF 净投放 500 亿元，全月总体资金量略有收缩。

3 月市场隔夜利率在 1.31% 附近，较上月下行 2BP，7 天利率平均在 1.44%，较上月下降 5BP。国股一年期同业存单利率下行至 1.50%。

本月，央行一改过去数月资金净投放趋势，月内回笼部分

流动性资金，引起市场对央行态度是否有所变化的注意。从发言来看，央行在3月政府工作报告、经济金融专家座谈会等多场合均继续表达了：“保持流动性充裕”、“继续实施好适度宽松的货币政策”等内容，对市场流动性的呵护态度未变。但本月总体投放量收缩，主要源于市场本身资金量充足，银行足量负债储备，市场对额外资金投放需求度不高。



图6：资金利率走势图

## 2、 后续资金面展望

3月随着部分资金涌入短债、货币基金避险以及同业自律机制升级，银行端负债可观，同业存单价格逐步下调。相较3月，4月非缴税大月，资金需求端缺口不大，预计存单仍有下行空间，总体货币市场仍将保持宽松状态。

## 3、 3月债市回顾

3月份境内基本面数据整体向好：1-2月经济数据整体修复、社融数据总量保持平稳、制造业PMI重返荣枯线上端高于市场预

期。境外地缘冲突升级风险偏好下降，国际油价大涨引发通胀预期扰动，整体多空博弈明显。月初央行延续春节后流动性呵护，资金端宽松特征持续，随后两会政策预期升温，机构止盈行为使得 10 年国债短暂回调，随着美伊冲突升级，市场交易通胀预期升温和风险偏好收敛，长端收益率加快上行，短端收益率在资金面宽松呵护下下行，2 年国债大幅下行 10bp 至 1.26%，30 年国债上行 8bp 至 2.31%。而信用债收益率普遍下行，其中 3 年期信用利差继续收窄，中短端高评级品种受到机构配置盘青睐，机构体现极度防守策略，曲线呈陡峭化走势。

二季度国内宏观经济基本面保持平稳，财政定调靠前发力和高技术产品出口的强势表现依旧是经济大盘稳定支撑，市场经历通胀预期和供给扰动后，二季度回暖概率较大。当前影响市场最大不确定因素仍为外部化境变化，虽然近期美伊局势出现缓和，但持续性仍需观察。

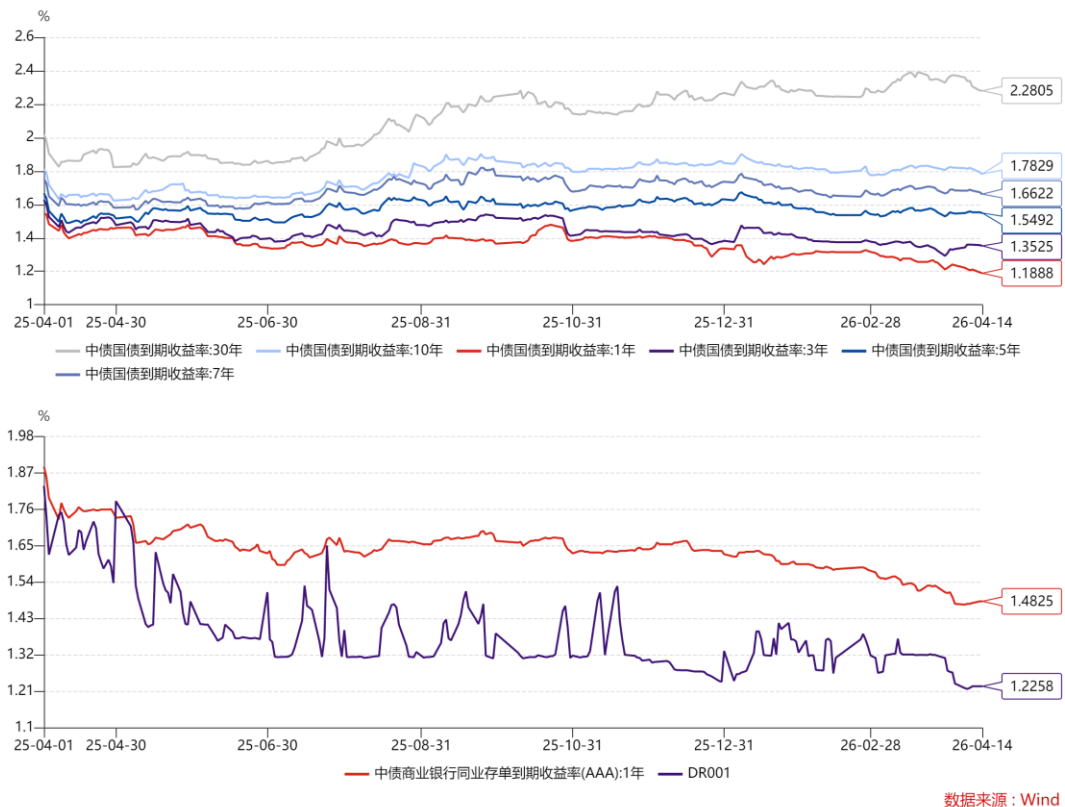


图 7： 人民币债券走势

#### 4、 后期债券市场回展望：

目前人民币债券收益率曲线较为陡峭，中短端赔率不佳，长端需关注二季度政府债券供给放量，进入 4 月中旬，26 年超长特别国债将进入发行期，长债利率或将呈现出“对利空敏感，对利好钝化”的局面，但积极因素亦在积累，一方面地缘冲突推升了全球滞涨预期，权益市场震荡也使得风险偏好下降，居民端资金流入理财产品，或将加大中短久期政金债、信用债配置力度。债券收益率曲线或将维持曲线走陡态势，适当拉长久期逢调买入策略胜率犹存。

## 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。