

金融市场月报

4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	6
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	11
1、	4月资金面回顾:	11
2、	后续资金面展望	12
3、	4月债市回顾	12
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4月经济呈现“外需强、内需弱，生产端分化，消费端承压”的格局，高技术产业和出口相关领域表现良好，但地产、消费等内需领域仍面临较大压力，经济内生动力有待进一步恢复。具体看来：工业生产增速回落，高端制造业表现亮眼。4月规模以上工业增加值同比增4.1%，较3月回落1.6个百分点，主要受内需疲软、去年同期高基数及原材料成本上升影响。高技术制造业增加值同比增12.8%，计算机、通信和其他电子设备制造业增长15.6%，汽车制造业增长9.2%，显示外需和科技升级对工业生产形成支撑。消费市场明显降温，结构分化显著。4月社会消费品零售总额同比增0.2%，较3月回落1.5个百分点，商品零售同比转负至-0.1%，餐饮收入增长2.2%。汽车零售额同比下降15.3%，家电、建筑装潢、家具零售额同比降幅均超10%，而必选消费（如粮油食品、烟酒）和部分服务消费（如餐饮）保持正增长，反映消费内生动力不足，政策拉动效应减弱。固定资产投资增速转负，地产拖累明显。1-4月固定资产投资累计同比下降1.6%，较1-3月下滑3.3个百分点，基建、制造业、房地产投资全线走弱。房地产开发投资同比下降13.7%，新开工面积同比下降22%，施工面积同比下降12.1%，竣工面积同比下降24%，地产市场仍处于深度调整期，资金端压力较大。出口韧性持续，贸易结构优化。4月以美元计出口同比增14.1%，较3月大幅提升11.6

个百分点，机电产品出口同比增长 20.3%，集成电路、自动数据处理设备出口增速分别达 99.6%和 47.3%，显示外需对出口的支撑作用较强，且贸易结构向高技术、绿色低碳产品倾斜。

政策及资金面：4 月 28 日中央政治局召开会议，会议肯定一季度经济“起步有力，主要指标好于预期”彰显经济韧性和活力，但经济持续稳中向好的基础仍需巩固。财政政策方面，延续“更加积极”的基调，强调“用好用足”宏观政策，注重“精准有效”实施，重点优化财政支出结构，兜牢基层“三保”底线，优先向民生领域倾斜，而非大规模新增基建投资。货币政策方面，保持“适度宽松”，新增“增强货币政策前瞻性、灵活性、针对性”表述，强调流动性充裕、未提降准降息，但结构性货币政策工具可能继续发力。

2、 海外市场

海外市场方面，2026 年 4 月，美国国债收益率高位盘旋，月末陡峭化上行。具体来看，月初 3 月非农数据远超预期、特朗普施压伊朗最后时限，美债收益率高位盘整；4 月 8 日美伊达成两周临时停火协议、伊朗承诺开放霍尔木兹海峡的消息落地，国际油价暴跌，美伊冲突阶段性缓解，收益率集体下行，4 月 17 日主要期限美债达到月内低点，2Y、5Y、10Y 分别位于 3.71%、3.84%、4.26%的点位；月末美伊谈判停滞、沃什听证会表态偏鹰、美国 PMI 数据显示经济温和增长但通胀压力加剧，在共同因素的催化下，美债收益率持续上行；月尾两日，美伊谈判僵化，地缘风险

急剧升级，阿联酋退出欧佩克，进一步推动市场对通胀的恐慌情绪，中长期收益率陡峭化上行，5Y、10Y 美债上行达到 4.05%、4.40%。

进入 5 月，美债收益率进一步陡峭化上行。通胀超预期与地缘僵局成为核心驱动。5 月中旬美伊谈判破裂，油价再度飙升逼近 99 美元，推升通胀预期。美国 4 月 CPI 同比 3.8%，为 2023 年 5 月以来新高，能源指数贡献了整体涨幅四成以上；4 月 PPI 同比飙涨 6% 为 2022 年以来最大涨幅，通胀压力全面显现。此外，需特别关注的是，本月 30Y 美债拍卖收益率突破 5%，是近 20 年以来最高水平。全期限美债大幅上行，目前 2Y、5Y、10Y 均突破 4.0、4.2、4.5 关键点位，市场开始交易年底或明年初加息的预期。

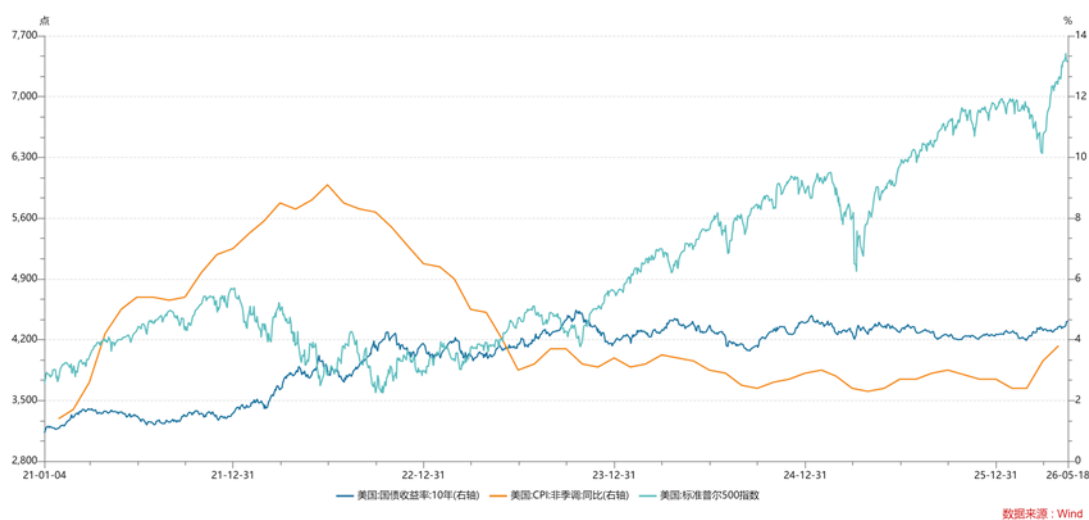


图 1: 美国 CPI、10 年期国债、标准普尔 500 走势图

二、 近期重要内容跟踪:

1、 通胀数据

4 月 CPI 同比 1.2%，前值 1.0%，环比 0.3%；PPI 同比 2.8%，

前值 0.5%，环比 1.7%。

4 月份 CPI 同比 1.2%，涨幅较上月扩大，高于季节性水平，显示物价温和修复。其中食品价格同比下降 1.6%，主要受猪肉价格大幅下跌拖累，但鲜菜果蔬价格降幅收窄，非食品价格同比上涨 1.8%，成为 CPI 上行主导力量，其中能源价格和出行服务价格贡献显著，体现了输入性因素和假日需求拉动。核心 CPI 同比上涨 1.2%，显示剔除食品和能源后，终端消费价格内在修复动力有所稳固。

4 月 PPI 同比上涨 2.8%，环比涨 1.7%，涨幅超市场预期，显示工业品价格快速回升。其中生产资料中采掘工业、原材料工业涨幅显著，分别录得 10.6%和 7.1%，主要受国际原油价格上行带动，体现了输入性转导。生活资料方面，同比下降 1.0%，显示终端消费端承接上游成本能力有限，上游涨价传导至下游不畅。PPI 和 CPI 剪刀差由负转正至 1.6 个百分点，反映生产端通胀与消费端温和之间的结构性矛盾，或将挤压中下游企业利润。

总之，4 月通胀数据呈现“消费温和、工业升温、结构分化”特征。CPI 受能源和出行服务拉动温和回升，核心 CPI 稳定，PPI 受到国际大宗商品价格驱动大幅上行，但生活资料价格下行，显示价格传导链条存在梗阻，需关注国际油价走势、终端消费需求改善以及进一步政策托底举措。



图 2：通胀数据

2、 金融数据

货币供应方面，4 月 M1 同比增速 5.0%，较上月下降 0.1 个百分点，M2 同比增速 8.6%，较上月上升 0.1 个百分点，主要受非银存款大幅增长推动（新增 2.47 万亿，同比多增 8990 亿元），体现“存款搬家”现象。M2-M1 增速剪刀差扩大至 3.6 个百分点，显示资金活化程度边际放缓，宽货币向宽信用传导不畅。

社融增量方面，4 月社融规模 6207 亿元，同比少增 5392 亿元，社融存量增速 7.8%，较上月下降 0.1 个百分点，政府债券融资 9064 亿元，同比少增 665 亿元，但仍是社融主要支撑；企业债券融资 4535 亿元，同比多增 2195 亿元，直接融资占比提升，体现人民币债券市场收益率处于低位，企业发债成本优于信贷成

本，融资结构有所优化。居民贷款减少 7869 亿元，同比多减 2653 亿元，其中中长期贷款减少 3408 亿元，反映居民购房、消费信贷需求疲弱，与房地产市场磨底、居民收入预期不佳有关。新增人民币贷款-100 亿元，同比少增 2900 亿元，信贷余额增速降至 5.6%，反映实体信贷需求仍不足。

综上，4 月社融呈现“信贷弱、社融稳、结构优”特征，反映实体经济融资需求仍偏弱，但直接融资渠道扩张和货币供应充裕为经济提供一定支撑，后续需进一步聚焦提振内需、优化融资结构，以增强经济韧性。

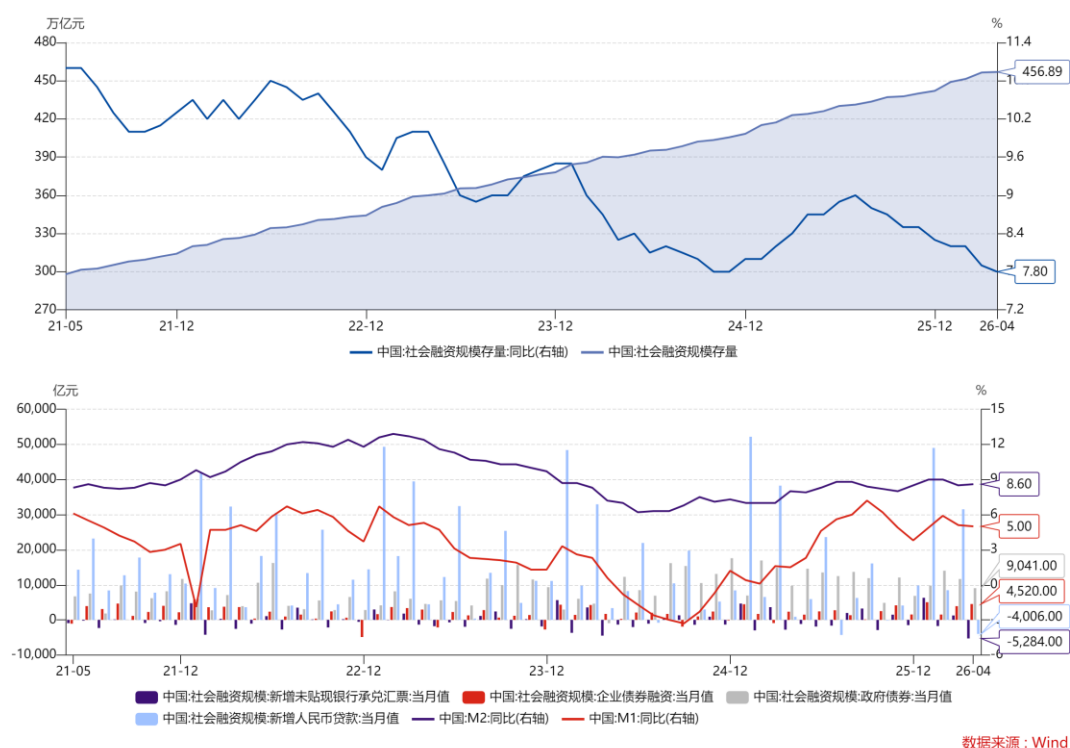


图 3: 社会融资数据

3、 政策利率

4 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

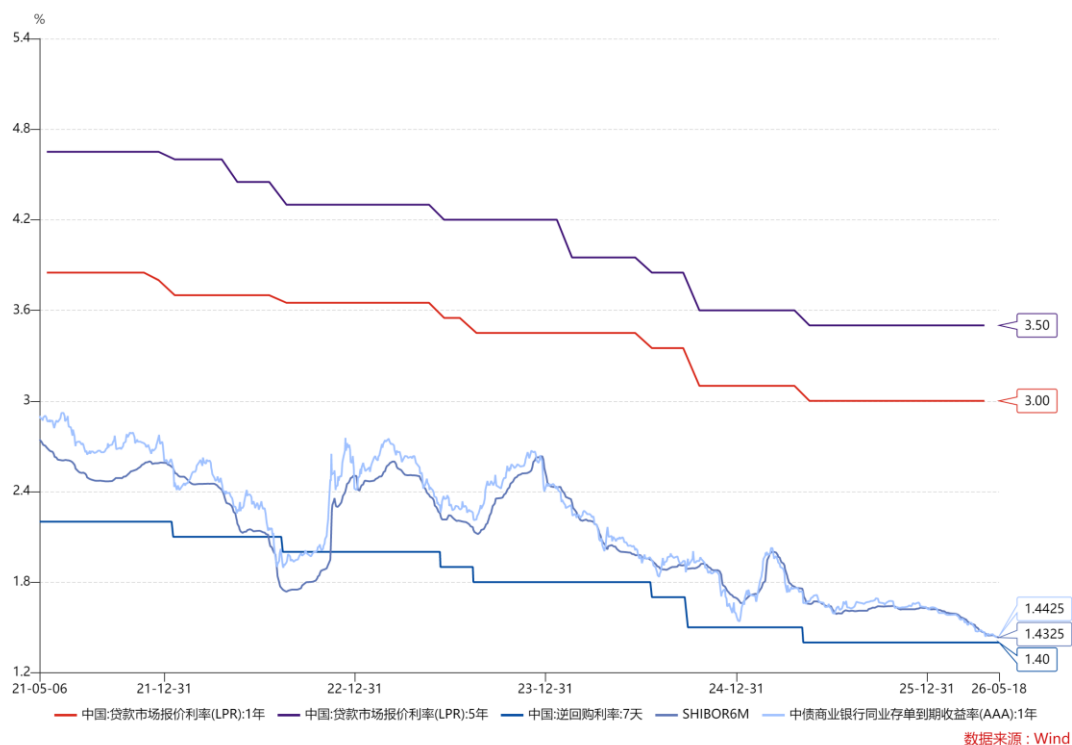


图 4：基准利率

4、 经济数据：

国家统计局公布 4 月官方 PMI 数据，制造业 PMI50.3%，前值 50.4%；非制造业 PMI 49.4%，前值 50.1%。制造业韧性较强，非制造业再度回落至收缩区间，但强于季节性。

制造业：生产指数 51.5%，较上月上升 0.1 个百分点，生产端扩张步伐继续加快；新订单指数回落 1 个百分点至 50.6%，需求端虽有所放缓，但仍未与荣枯线以上，表明节后复工复产需求释放有所缓和。外需与出口方面：新出口订单指数回升至 50.3%，较上月上升 1.2 个百分点，时隔两年重返扩张区间，反映在国际能源价格高位震荡背景下，中国制造业凭借能源结构和供应链优

势，出口竞争力增强，外需韧性凸显。价格与成本方面：主要原材料购进价格指数 63.7%，出厂价格指数 55.1%，虽较上月小幅回落，但仍处于高位，显示上游能源涨价对制造业成本压力持续存在，中下游企业利润空间仍受挤压。企业规模方面，大型企业回落 1.4 个百分点至 50.2%，但仍高于临界点，中型和小型企业分别回升 1.5 和 0.8 个百分点至 50.5%和 50.1%，三类企业景气度首次同时位于荣枯线上方，表明外需带动下企业活力整体趋于均衡修复。

非制造业：4 月非制造业商务活动指数回落 0.7 个百分点至 49.4%，再度回落至收缩区间，但强于季节性。分行业看：建筑业商务活动回落 1.3 个百分点至 48%，服务业商务活动回落 0.6 个百分点至 49.6%，受春节消费热潮退去影响，但居民旅游休闲、信息服务业等新动能领域景气度仍高，预计五一小长假带动下，服务业景气度有望回升。

综上，4 月制造业在外需支撑和新动能拉动下延续扩张，而非制造业短期回落。未来需关注外需变化、成本压力及特别国债等政策落地效果。

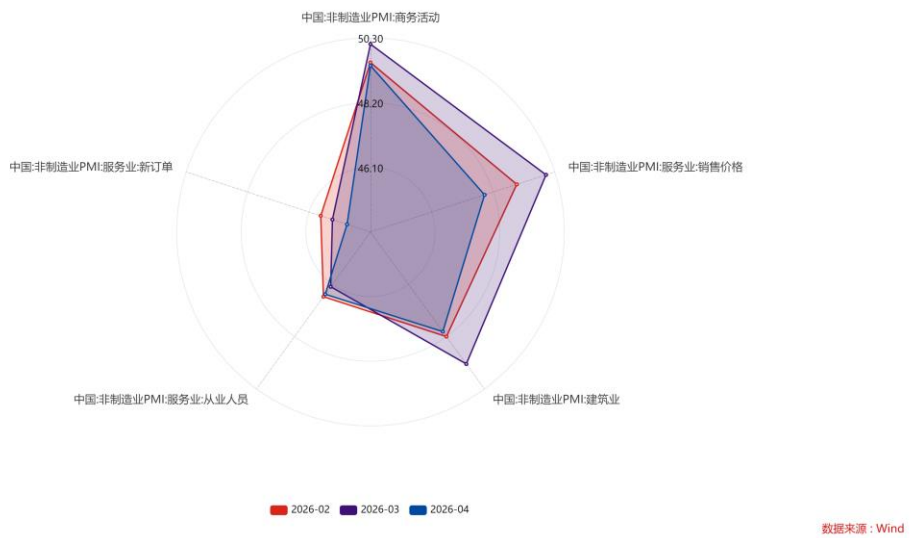
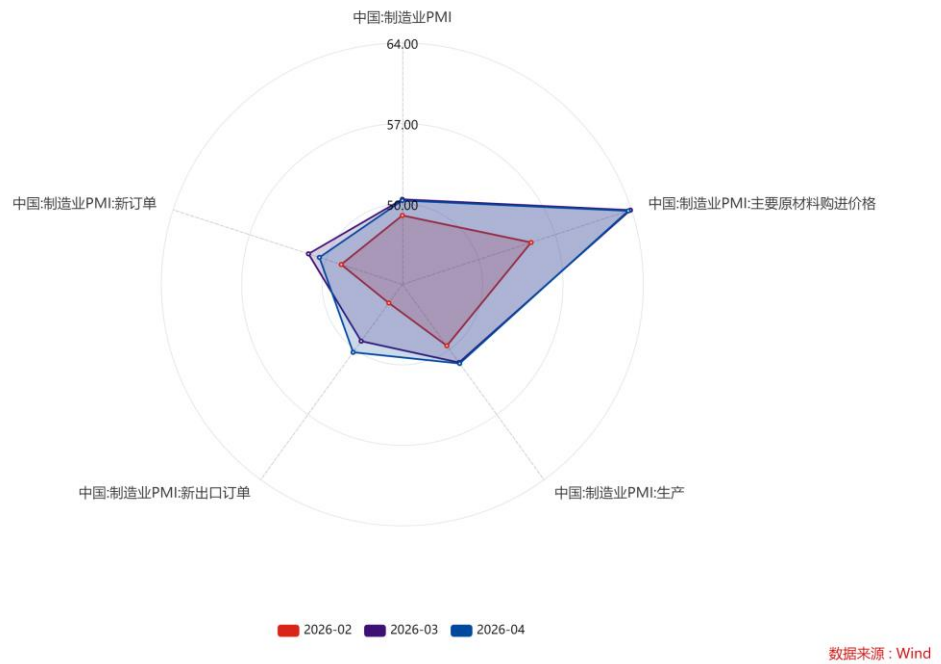


图 5: PMI 指数、

根据海关总署 5 月 9 日发布的 4 与进出口数据: 总体上, 4 月我国货物贸易进出口总值 3.84 万亿元, 同比增 5.6%, 延续平稳增长态势。其中, 出口 2.27 万亿元, 增 9.3%; 进口 1.57 万

亿，增 0.8%，贸易顺差 961.8 万亿，显示外贸韧性较强。

出口方面：对非美市场增长强劲，对东盟出口同比增 20.8%，对拉美出口同比增 17.3%，对非洲出口同比增 26.1%，新兴市场成为出口增长主力，对冲了对美出口下滑影响。高附加值产品表现突出，机电产品出口增 9.5%，占出口总值 60.1%，其中集成电路出口增 14.7，船舶出口增 20.2%，体现“中国制造”向“中国智造”转型显成效。

进口方面：进口降幅收窄，主要受资源品需求拉动，从澳大利亚、拉美、非洲进口矿产等资源品明显增长。

总体上，4 月出口超预期得益于“抢出口”“抢转型”效应，但需关注后续关税冲击滞后效应，中长期而言，外贸增长将更多依赖多元化市场布局、高附加值产品出口以及新兴市场拓展。

三、 货币市场、债券市场回顾及展望

1、 4 月资金面回顾：

2026 年 4 月，人民银行公开市场流动性投放力度较为缓和，但货币市场总体仍呈现充分宽松状态，各期限资金利率进一步下探。具体来看，本月人民银行净回笼资金 9000 余亿，其中买断式逆回购 4000 亿元，MLF 净回笼 2000 亿元，全月总体投放资金量略有收缩。

本月全月货币市场资金充裕，资金利率曲线进一步下行，4 月市场隔夜利率在 1.23%附近，较上月下行 8BP，7 天利率平均在 1.35%，较上月下降 9BP。国股一年期同业存单利率下行至

1.40%。

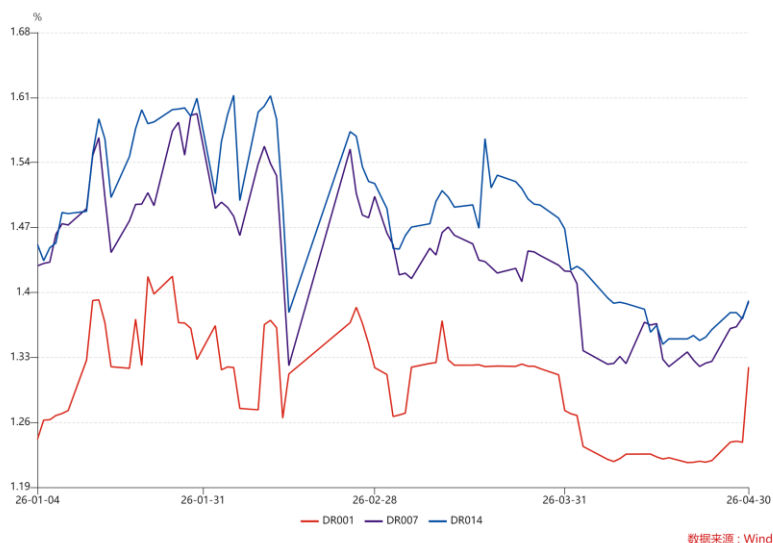


图 6：资金利率走势图

2、 后续资金面展望

虽然人民银行逐步回笼流动性，但本月银行贷款需求较为萎靡，资负充裕，银行对同业资产需求提高，也进一步带动同业存单利率快速下行。5月若信贷投放情况没有明显转变，料总体货币市场趋势也不会有所变化，但受限于货币政策利率，市场资金利率进一步下行空间也较低。

3、 4月债市回顾

4月份，受资金面宽松，银行间市场流动性充裕，债券市场“资产荒”特征较为明显，叠加美伊冲突避险情绪仍在，市场配债意愿较强，债券收益率普遍下行。截至4月末，1年期国债收益率较上月下行7.5bp至1.125%；5年期较上月下行4.5bp至1.475%；10年期较上月下行6.5bp至1.746%；30年期较上月下行4.89bp至2.235%，7年内中短期收益率已处于近年来低位水平，主要与资金利率低位有关，3年期国债收益率与短期资金存在

倒挂，已蕴含降息预期，继续下行空间较为有限。

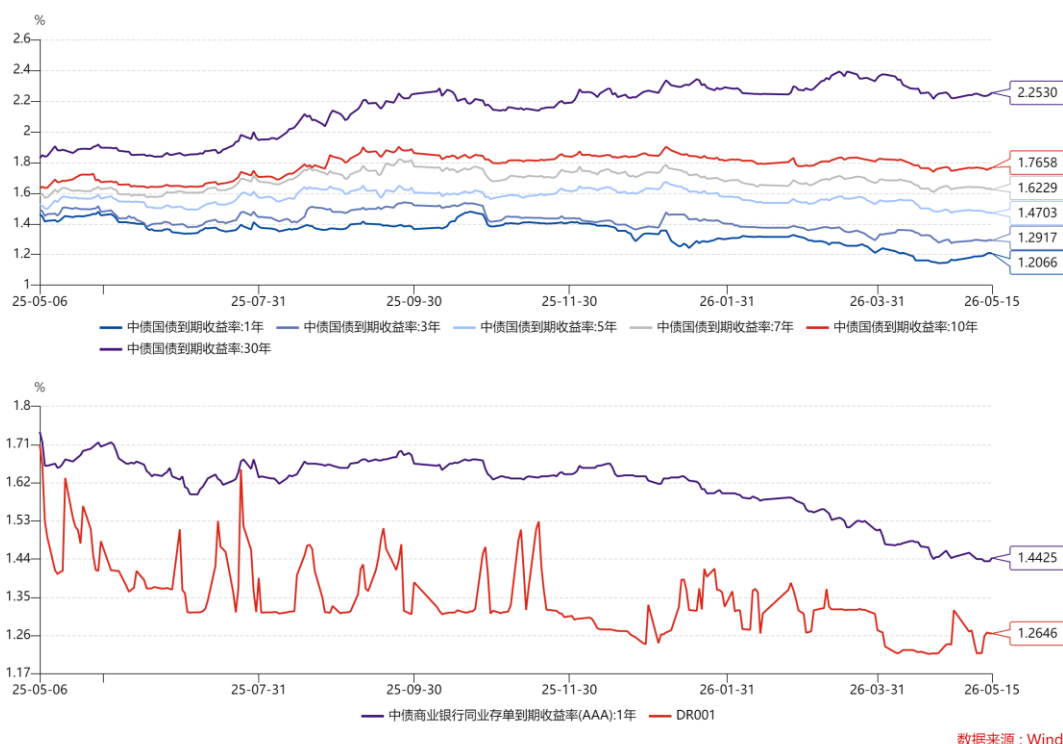


图 7: 人民币债券走势

4、 后期债券市场展望:

目前 10 年国债收益率下行至 1.75% 下方，继续大幅下行空间有限，但大幅上行空间亦有顶，预计在 1.70%-1.85% 之间维持震荡行情。5 月从基本面看，对债券市场利空因素偏多：一是经济好于预期，PMI 连续两月扩张，新动能持续增强，基建和出口仍有支撑；二是央行宽松力度可能阶段性减弱，近期央行连续回笼过剩流动性，5 月份资金利率或小幅抬升；三是输入性通胀影响仍在，PMI 价格指数和高频数据均有所显示；四是政府债供给增加，资产荒或有所缓解；五是美国、欧洲、日本等主要发达经济体货币政策总体转紧，我国货币宽松政策面临约束。而利多因素主要体现在：一是内需偏弱和输入性通胀对经济复苏有所不利，

经济仍面临压力；二是央行为配合财政发债仍会继续维持宽松货币政策；三是银行间信贷需求不足，银行仍有配置压力。总体上债券维持波段操作为主，逢低止盈逢高加仓，待收益率适度回调后再增加配置规模。

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。