



五矿期货有限公司
MINMETALS FUTURES CO.,LTD

春节错位效应带动通胀回升

国债周报

2026/03/14

程靖茹（联系人）



chengjr@wkqh.cn



从业资格号：F03133937

蒋文斌（宏观金融组）



0755-23375128



jiangwb@wkqh.cn



从业资格号：F3048844



交易咨询号：Z0017196

MINMETALS
FUTURES

目录

CONTENTS



01 周度评估及策略推荐

04 流动性

02 期现市场

05 利率及汇率

03 主要经济数据

01

周度评估及策略推荐

◆ 经济及政策：基本面而言，2月通胀和出口数据均超预期，主要源于春节假期错位因素以及服务消费和外需有所回暖。2月制造业景气回落，或更多体现为春节因素的阶段性压制，分项上，制造业供需两端均有所回落。一方面，企业停工时间延长直接压缩当月有效生产天数；另一方面，节后复工节奏偏慢，使得调查窗口期内的生产恢复程度有限。政府工作报告发布，经济增长目标调降，整体财政和货币政策力度符合市场预期，对债市影响偏中性。海外方面，美伊冲突延续，市场避险情绪增强，油价上行也进一步压制美联储的货币宽松预期。

- 1、海关总署公布数据显示，中国1-2月出口（以美元计价）同比增21.8%，进口增19.8%，贸易顺差2136.2亿美元。
- 2、中国2月CPI同比上涨1.3%，预期涨0.9%；中国2月PPI同比下降0.9%，预期降1.2%，前值降1.4%。
- 3、美东时间2026年3月11日，美国贸易代表办公室依据301条款，对中国、欧盟、日本、韩国等16个贸易伙伴发起产能过剩相关调查，此次调查节奏显著加快。美方还计划3月12日启动涉60国的强迫劳动商品进口禁令调查，后续或扩大数字服务税等领域。中方驳斥“产能过剩”为伪命题，反对单边关税措施与贸易战。
- 4、在国际能源署（IEA）宣布进行“史上最大规模原油储备释放”的当天，伊朗方面向美国喊话称，准备好迎接200美元/桶的油价。与此同时，更多商船在海湾水域遭遇袭击。
- 5、经中美双方商定，中共中央政治局委员、国务院副总理何立峰将于3月14日—17日率团赴法国与美方举行经贸磋商。双方将以两国元首釜山会晤及历次通话重要共识为引领，就彼此关心的经贸问题开展磋商。
- 6、央行：初步统计，2026年前两个月社会融资规模增量累计为9.6万亿元，比上年同期多3162亿元。
- 7、2026年3月12日，美国国际贸易委员会（USITC）投票表决作出最终裁定：进口自中国的活性阳极材料，没有实质性阻碍美国国内产业的建立。因此美国商务部此前作出的双反终裁不会转化为正式的关税令，美国将不会对从中国进口的这些电池材料征收额外的高额双反关税。此前美国商务部终裁对中国石墨生产商/出口商征收的综合税率为160.32%—169.58%，包括93.5%—102.72%的反倾销税，和66.82%—66.86%的反补贴税。

- ◆ 流动性：本周央行进行1765亿元逆回购操作，有2776亿元逆回购、1500亿元国库现金定存到期，净回笼2511亿元，DR007利率收于1.47%。
- ◆ 利率：1、最新10Y国债收益率收于1.81%，周环比+2.98BP；30Y国债收益率收于2.35%，周环比+6.75BP；2、最新10Y美债收益率4.27%，周环比+12.00BP。
- ◆ 小结：基本面看，受春节错位因素影响，2月制造业景气度有所回落，分项上，制造业供需两端均走弱，一方面是春节假期时间较长且处于2月下半月对统计读数有一定压制；另一方面也反映出内需修复的基础尚不牢固。同时，2月通胀和进出口数据均超预期，经济动能呈现结构分化特征。总体上，经济修复持续性有待观察，内需仍待居民收入企稳和政策支持，宽货币空间仍存。伊朗地缘冲突延续，叠加中国2月通胀数据同比回升，通胀上行压力可能使债市承压。债市节奏上仍需关注股市行情和通胀预期的影响，预计行情延续震荡。

基本面评估

国债基本面评估	估值		驱动			
	基差	价格	经济	政策	流动性	贴水
多空评分	-1	0	0	0	1	-1
简评	净基差偏低	价格适中	基本面改善仍需观察	政策空档期	流动性压力有望缓解	贴水偏低
小结	近期经济数据显示内需仍有待修复，外需在关税扰动下有所承压。当前债市向下调整空间有限，往后看资金面有望延续宽松，随着关税扰动及外需的不确定性增强，后续经济稳增长压力仍存。宽货币政策的方向及资金密集型行业的调整趋势仍难改变，债市中长期仍以逢低做多的思路为主。					

交易策略建议

策略类型	操作建议	盈亏比	推荐周期	核心驱动逻辑	推荐等级	首次提出时间
单边	逢低做多	3:1	6个月	宽货币+信用难以改善		2024. 12. 3

中国五矿

五矿期货

02

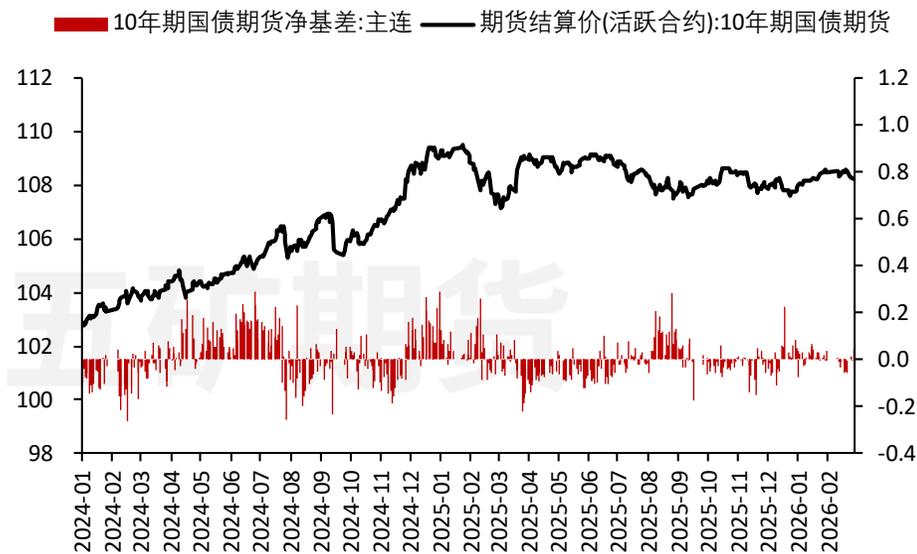
期现市场

图1：T当季合约收盘价及年化贴水走势



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

图2：T主力合约结算价及净基差走势



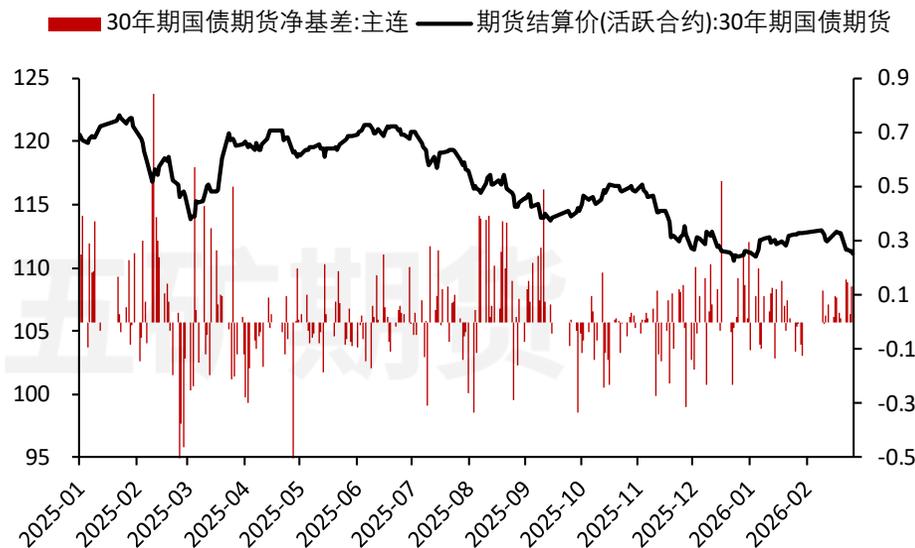
资料来源：WIND、五矿期货研究中心

图3：TL当季合约收盘价及年化贴水走势



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

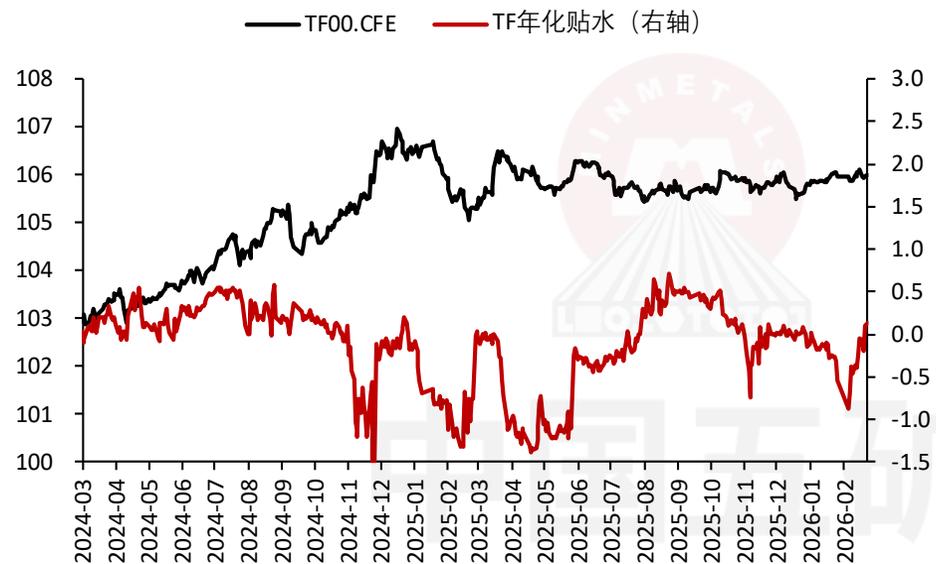
图4：TL主力合约结算价及净基差走势



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

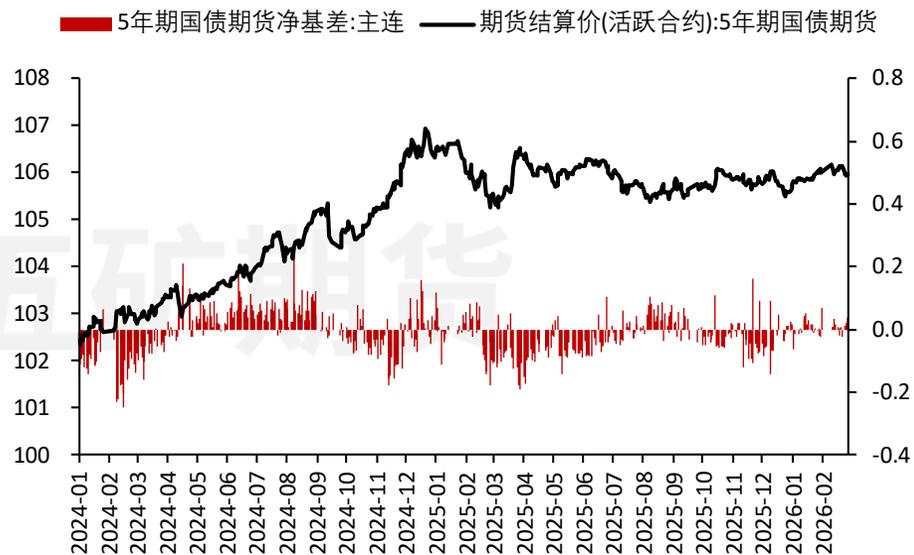
TF合约行情表现

图5: TF当季合约收盘价及年化贴水走势



资料来源: WIND、五矿期货研究中心

图6: TF主力合约结算价及净基差走势



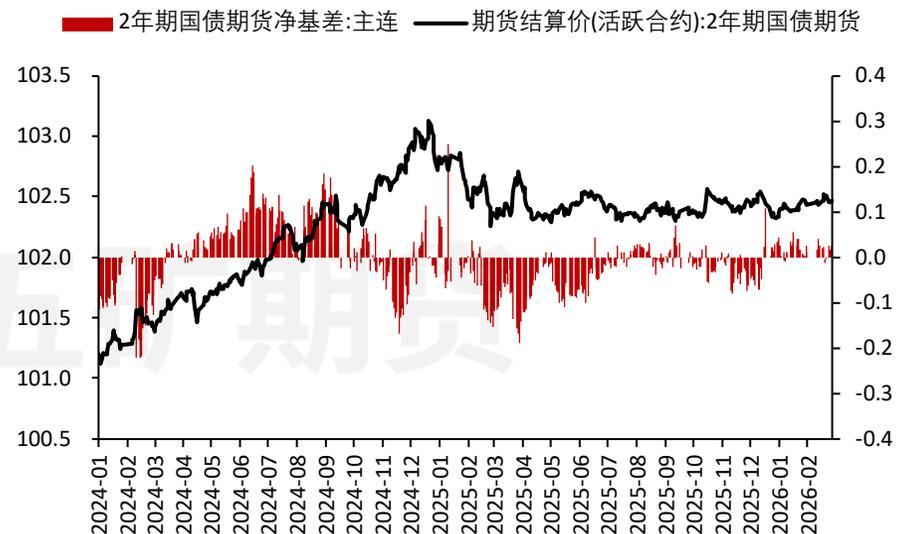
资料来源: WIND、五矿期货研究中心

图7：TS当季合约收盘价及年化贴水走势



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

图8：TS主力合约结算价及净基差走势



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

图9：TS收盘价及持仓量（手）



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

图10：TF收盘价及持仓量（手）



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

图11: T收盘价及持仓量 (手)



资料来源: WIND、五矿期货研究中心

图12: TL收盘价及持仓量 (手)

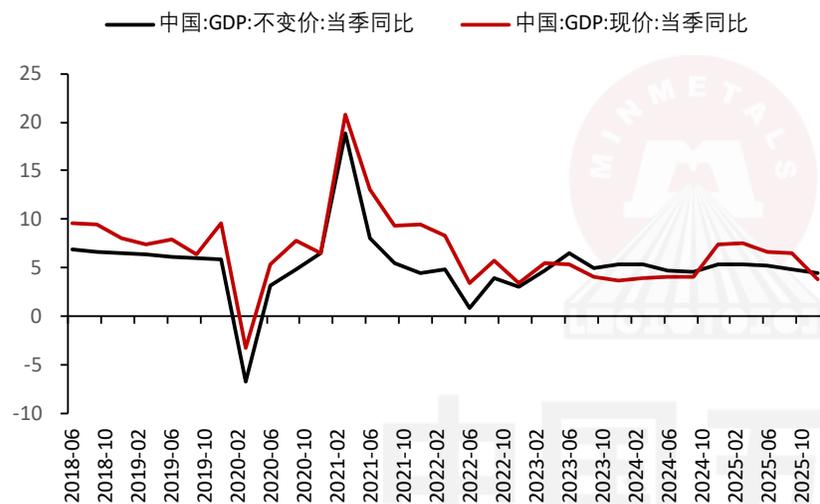


资料来源: WIND、五矿期货研究中心

03

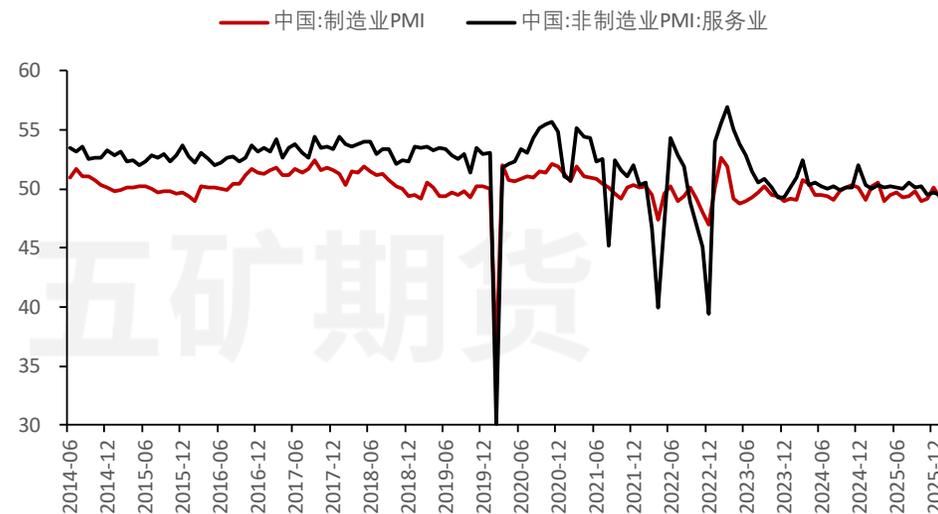
主要经济数据

图13: GDP增速 (%)



资料来源: WIND、五矿期货研究中心

图14: PMI



资料来源: WIND、五矿期货研究中心

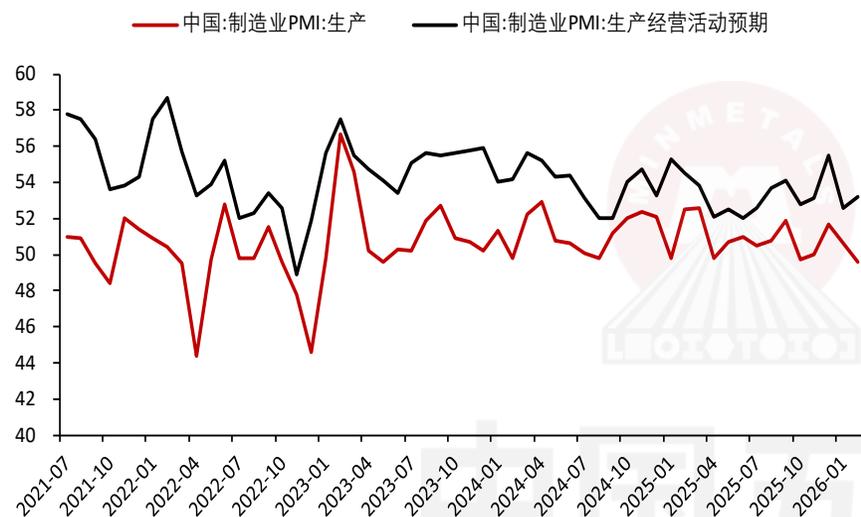
- 1、2025年4季度GDP实际增速4.5%，全年经济增长维持韧性。
- 2、2月制造业PMI录得49.0%，较前值下降0.3个百分点；服务业PMI较前值上升0.2个点，录得49.7%，整体制造业和服务业表现分化。

表1：制造业PMI细分项

指标名称	制造业PMI细分												
	中国:制造业 PMI:生产	中国:制造业 PMI:新订单	中国:制造业 PMI:新出口订 单	中国:制造业 PMI:在手订单	中国:制造业 PMI:产成品库 存	中国:制造业 PMI:采购量	中国:制造业 PMI:进口	中国:制造业 PMI:出厂价格	中国:制造业 PMI:主要原材 料购进价格	中国:制造业 PMI:原材料库 存	中国:制造业 PMI:从业人员	中国:制造业 PMI:供货商配 送时间	中国:制造业 PMI:生产经营 活动预期
2026-02	49.60	48.60	45.00	44.00	45.80	48.20	45.60	50.60	54.80	47.50	48.00	49.10	53.20
2026-01	50.60	49.20	47.80	45.10	48.60	48.70	47.30	50.60	56.10	47.40	48.10	50.10	52.60
过去五年平均	52.26	51.28	49.02	46.02	48.42	51.22	49.08	52.08	56.40	48.00	48.72	49.58	56.82
上月过去五年 平均	51.06	50.14	47.66	45.50	48.02	50.20	47.70	50.24	55.12	48.60	48.14	49.02	56.06
本月环比变化	-1.00	-0.60	-2.80	-1.10	-2.80	-0.50	-1.70	0.00	-1.30	0.10	-0.10	-1.00	0.60
过去五年平均 环比变化	1.20	1.14	1.36	0.52	0.40	1.02	1.38	1.84	1.28	-0.60	0.58	0.56	0.76

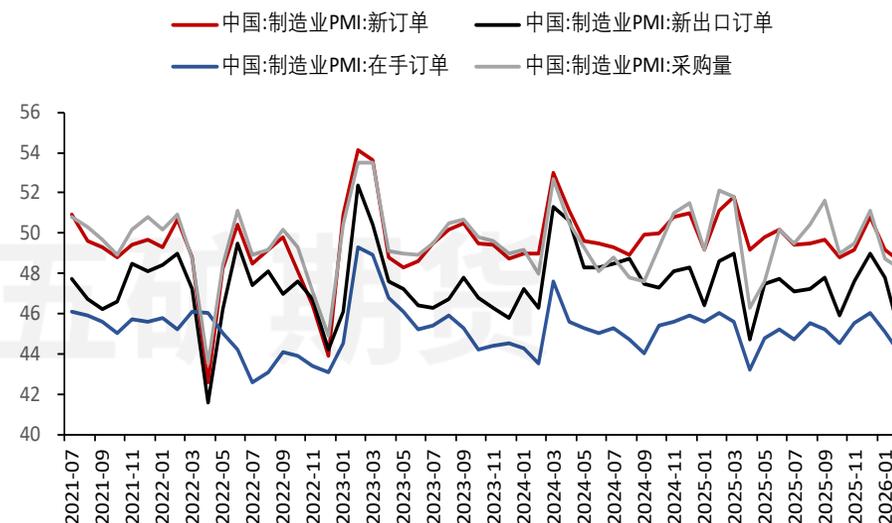
资料来源：WIND、五矿期货研究中心；注：红色部分为制造业PMI指数合成项

图15: 制造业PMI细分项-生产



资料来源: WIND、五矿期货研究中心

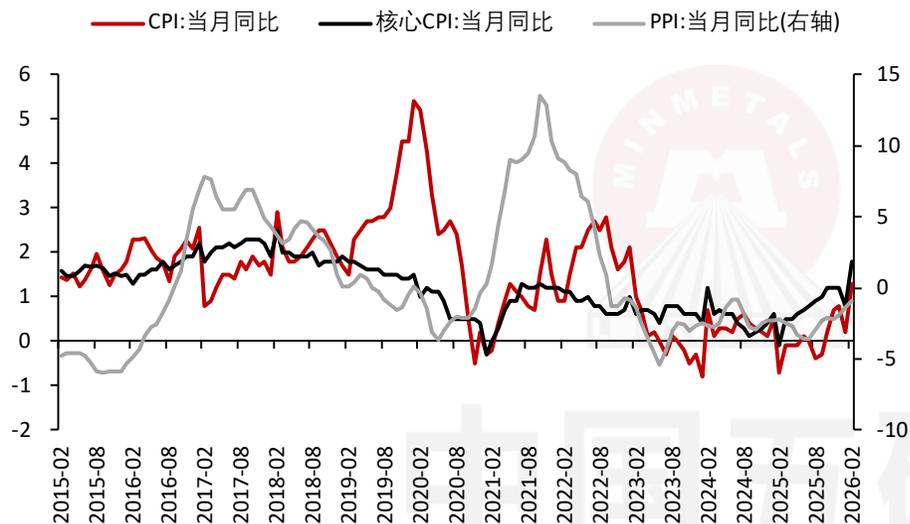
图16: 制造业PMI细分项-需求



资料来源: WIND、五矿期货研究中心

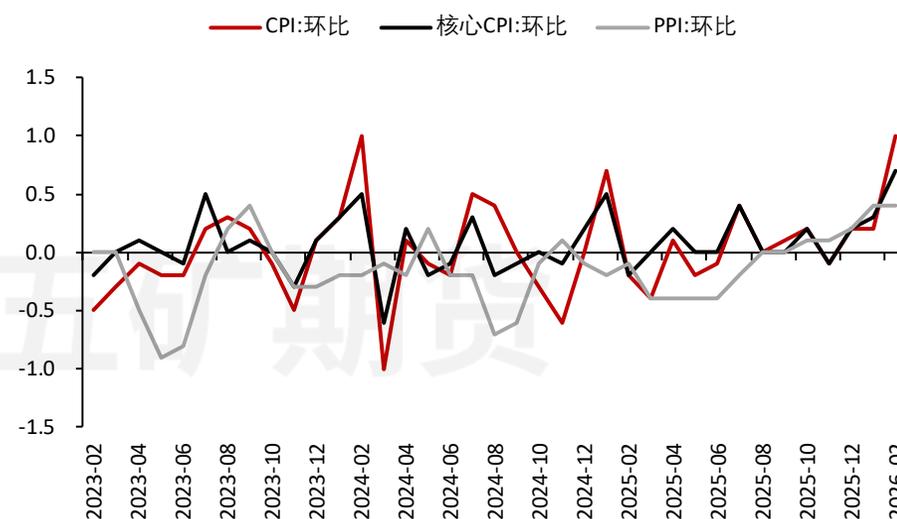
在2026年2月制造业PMI的细分项中, 制造业供需两端有所走弱。生产指数环比下滑1.0个百分点至49.6%, 新订单环比下降0.6个百分点至48.6%。

图17: 价格指数同比 (%)



资料来源: WIND、五矿期货研究中心

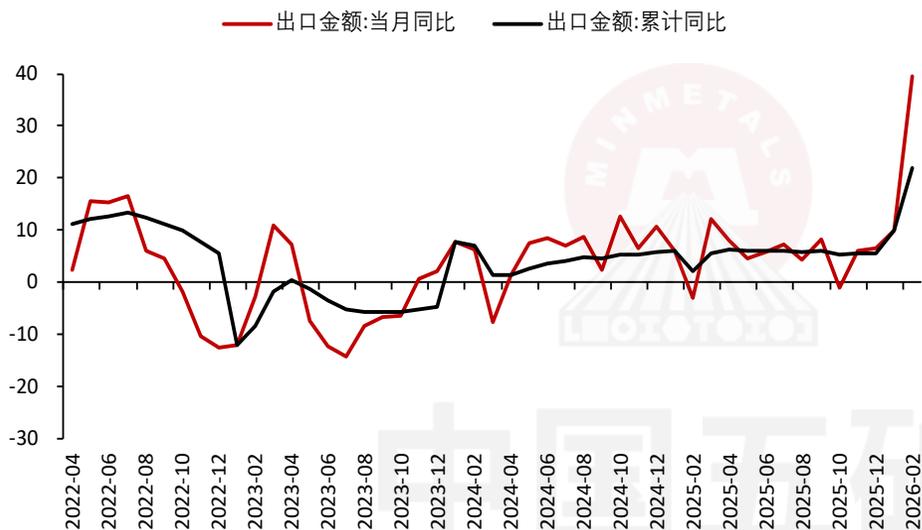
图18: 价格指数环比 (%)



资料来源: WIND、五矿期货研究中心

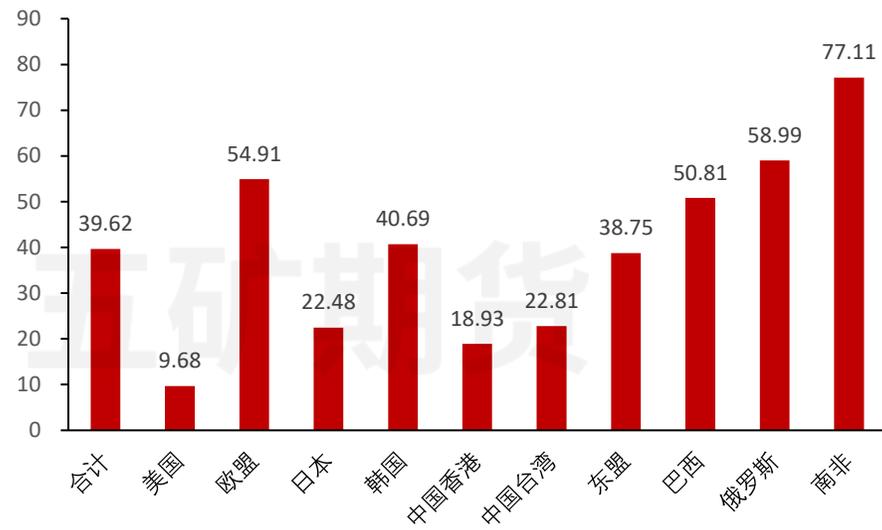
- 1、2月份CPI同比增长1.3%，前值0.2%；核心CPI同比上升1.8%，前值0.8%；PPI同比-0.9%，前值-1.4%；
- 2、从环比数据看，2月CPI环比1.0%，前值0.2%；核心CPI环比0.7%，前值0.3%；PPI环比0.4%，前值0.4%。CPI方面，同比上行因素主要来自春节错位因素和假期偏长拉动服务消费价格。PPI方面，同比降幅收窄，生产资料价格延续修复，部分国际大宗商品涨价带动价格降幅收窄。

图19: 出口增速 (%)



资料来源: WIND、五矿期货研究中心

图20: 对部分经济体出口增速 (%)

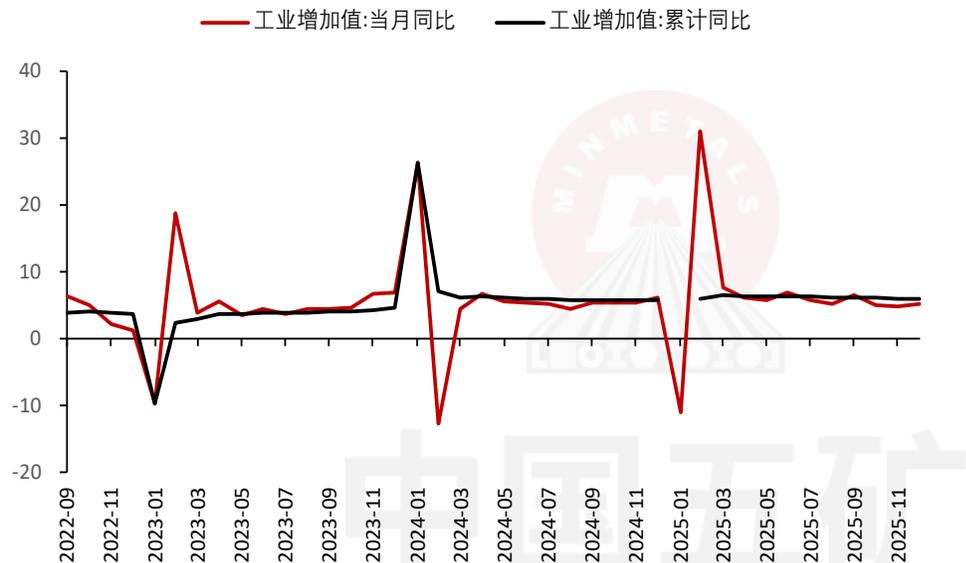


资料来源: WIND、五矿期货研究中心

1-2月我国出口数据整体强于预期, 主要源于假期错位因素和外需改善。1-2月出口(美元计价)同比增长21.8%, 前值6.6%。1-2月进口同比增长19.8%, 前值5.7%。

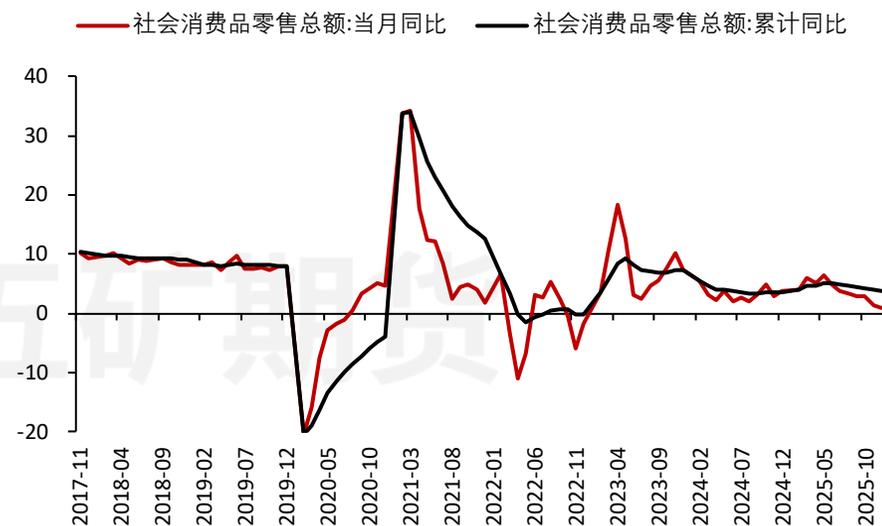
分国别看, 1-2月我国对美出口同比增速依然偏弱, 相较而言, 1-2月我国对东盟出口仍维持较高增速, 对非美地区出口增速维持韧性。

图21: 工业增加值 (%)



资料来源: WIND、五矿期货研究中心

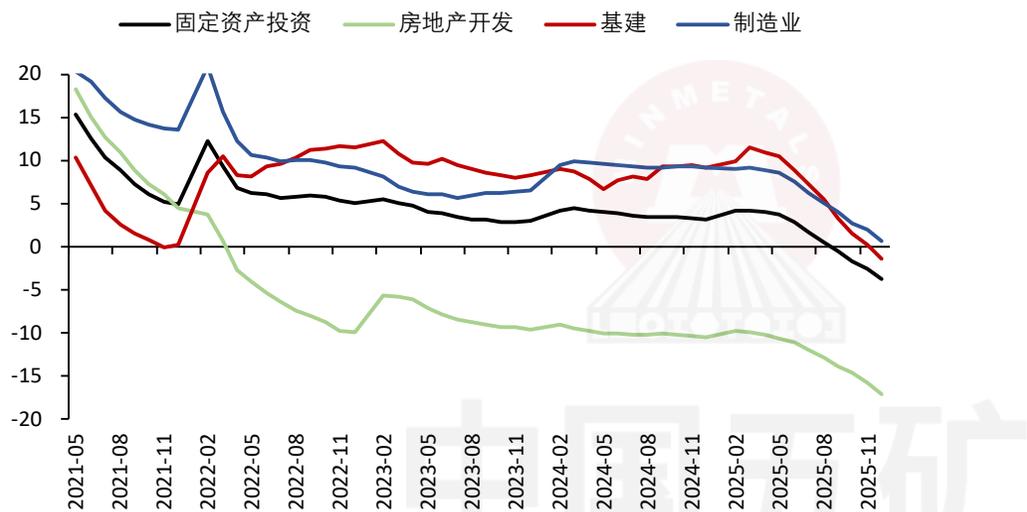
图22: 社会消费品零售总额 (%)



资料来源: WIND、五矿期货研究中心

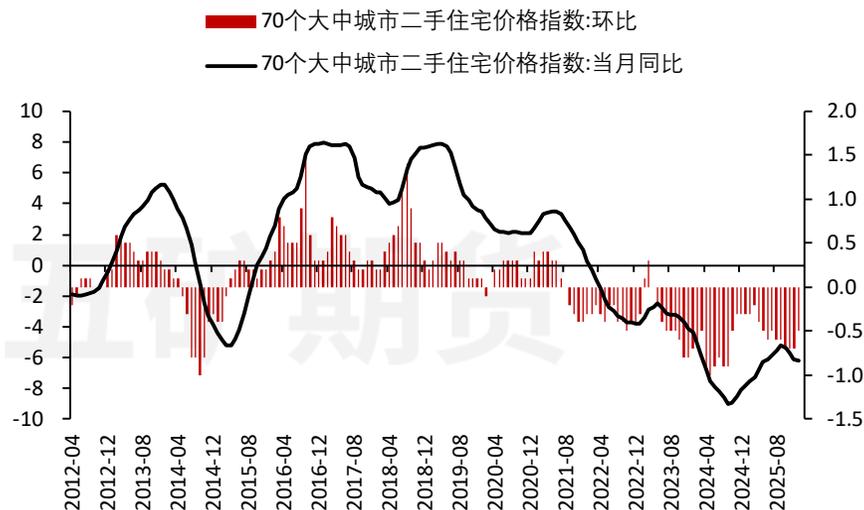
- 1、12月份工业增加同比增速为5.2%，前值4.8%，工业生产增速有所回升。
- 2、12月份社会消费品零售总额当月同比增速0.9%，较前值1.3%下降0.4个点；社零增速因汽车与家电等耐用品高基数和边际效用递减而走低。

图23: 固定资产投资 (%)



资料来源: WIND、五矿期货研究中心

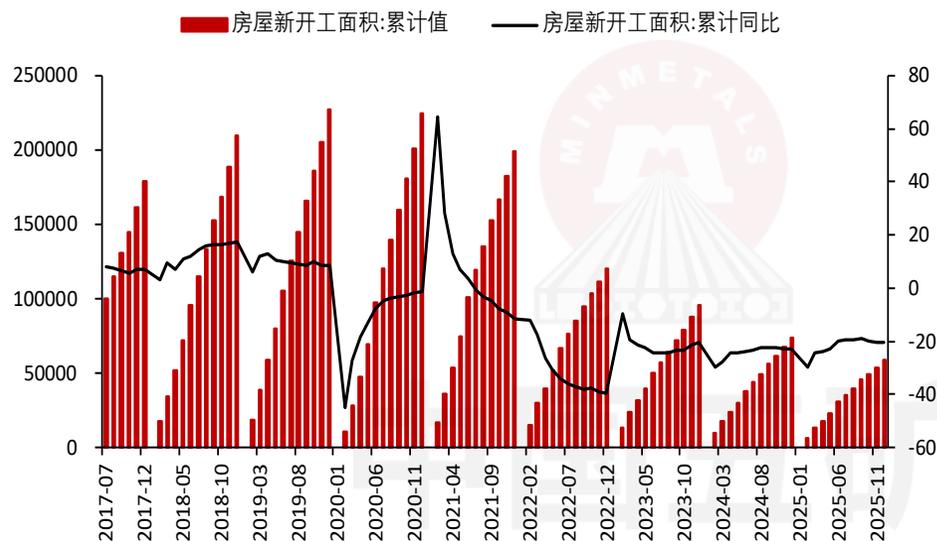
图24: 二手房价格同比及环比 (右轴) (%)



资料来源: WIND、五矿期货研究中心

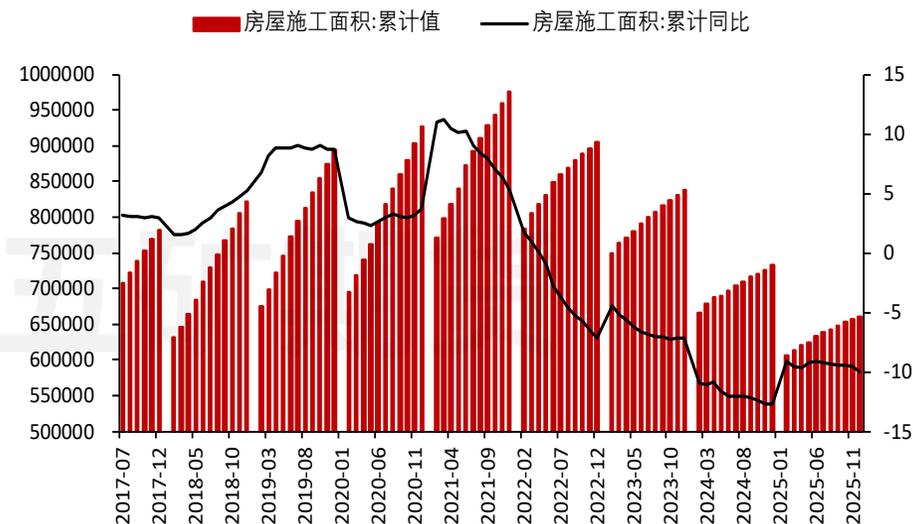
- 1-12月固定资产投资累计同比增速为-3.8%，前值-2.6%；房地产投资增速累计同比为-17.2%，前值-15.9%，房地产市场延续调整；不含电力的基建投资增速累计同比-2.2%，前值-1.1%；制造业投资累计同比为0.6%，前值为1.9%，增速有所放缓；
- 2、12月70个大中城市二手房住宅价格环比-0.7%，前值-0.7%；同比-6.1%，前值-5.7%。

图25: 房屋新开工面积及同比 (万平, %)



资料来源: WIND、五矿期货研究中心

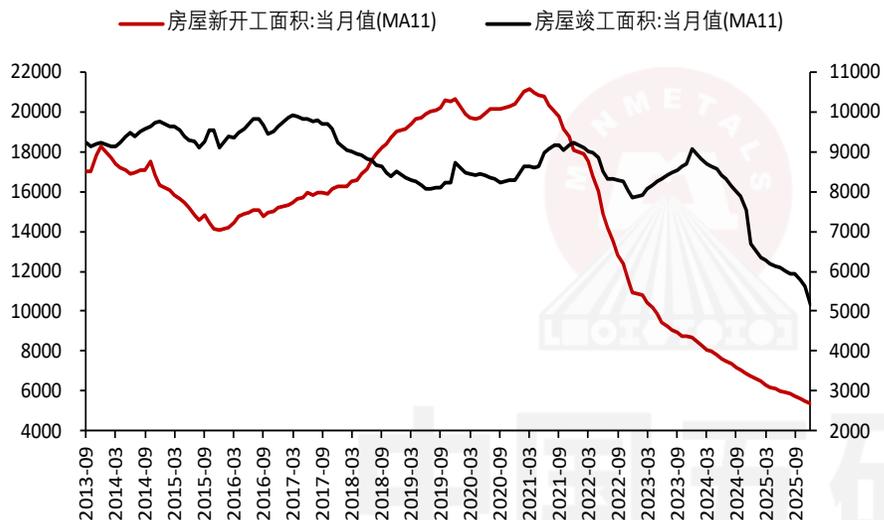
图26: 房屋施工面积及同比 (万平, %)



资料来源: WIND、五矿期货研究中心

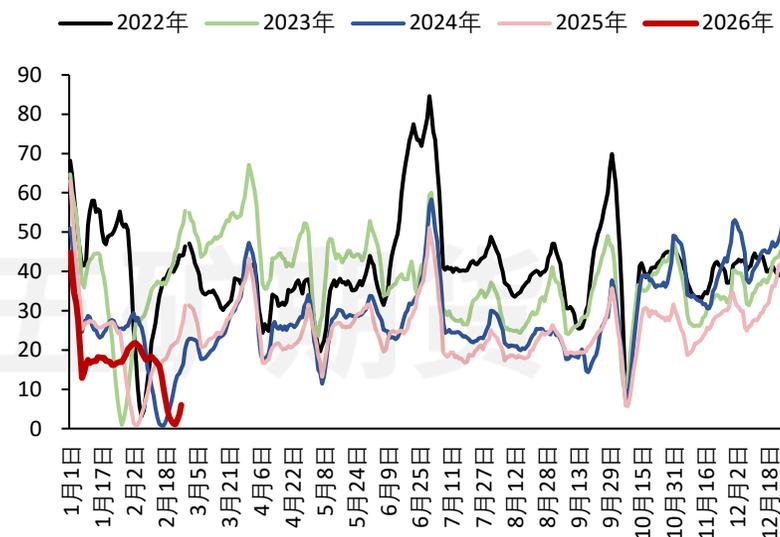
- 1、12月房屋新开工面积累计值58770万平，累计同比-20.4%，前值-20.5%；
- 2、12月房屋新施工面积累计值659890万平，累计同比-10.0%，前值-9.6%。

图27：房地产新开工及竣工面积（万平）



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

图28：30大中城市新房成交面积（万平）



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

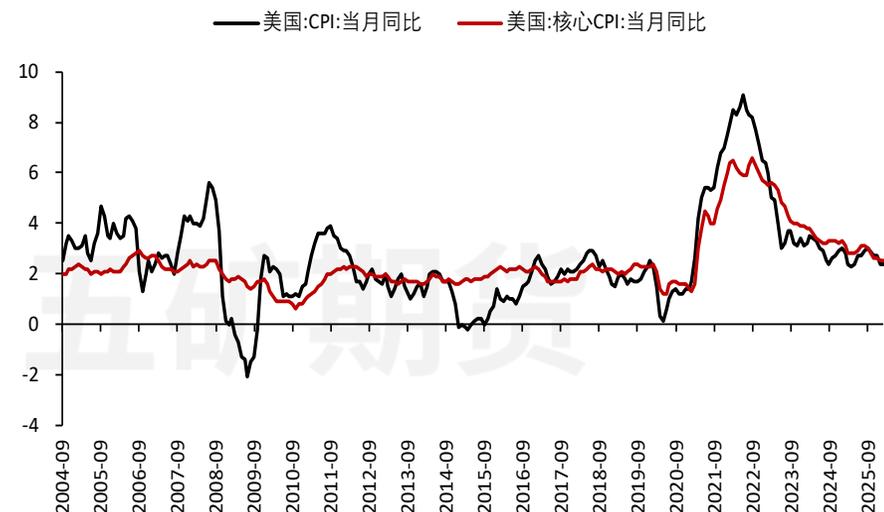
- 1、12月份竣工端数据累计同比回落18.16%，前值-18.06%；
- 2、30大中城市新房销售数据近期回暖，地产改善持续性有待观察。

图29:美国GDP (十亿美元, %)



资料来源: WIND、五矿期货研究中心

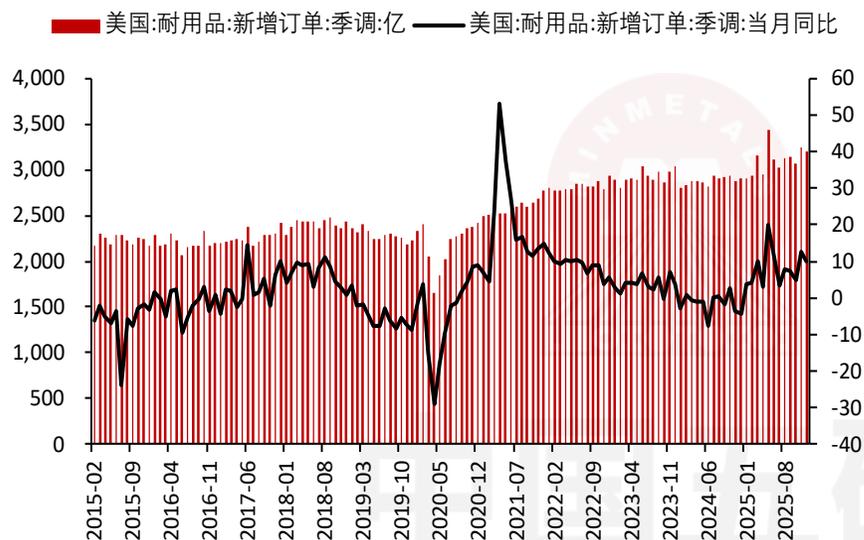
图30: 美国CPI (%)



资料来源: WIND、五矿期货研究中心

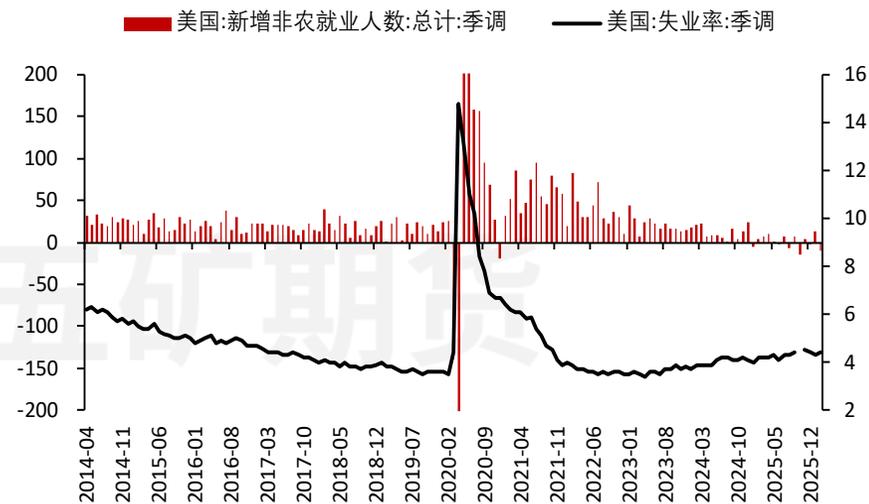
- 1、四季度单季美国GDP现价折年数31490亿美元，实际同比增速2.23%，环比增长1.40%；
- 2、美国2月CPI同比升2.4%，前值为2.4%。美国2月核心CPI同比升2.5%，前值升2.5%；环比升0.4%，前值升0.4%。

图31:美国耐用品订单（亿美元，%）



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

图32: 美国非农就业人数（万人）及失业率（右轴，%）



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

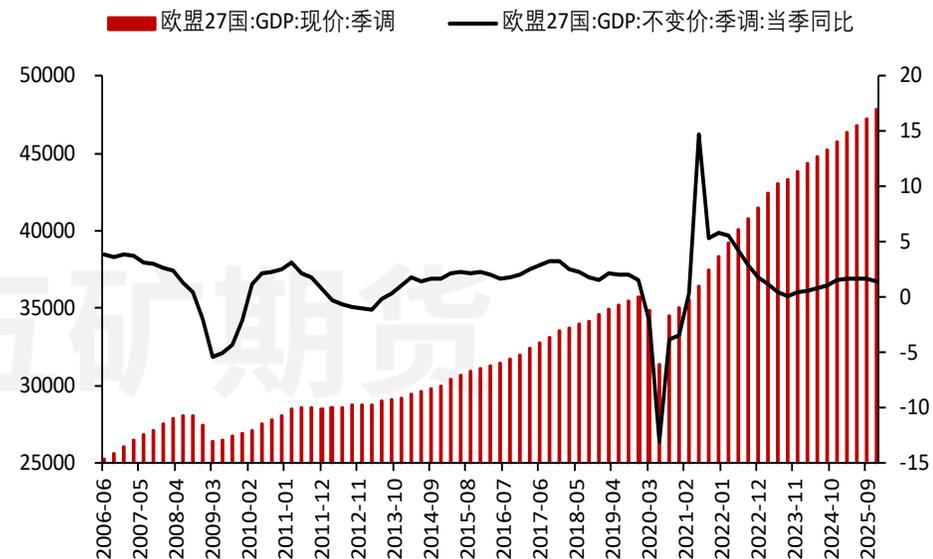
- 1、美国12月耐用品订单金额3196亿美元，同比增长10.00%，前值12.45%；
- 2、美国2月季调后非农就业人口-9.2万人；失业率4.4%，前值4.3%

图33: 美国PMI



资料来源: WIND、五矿期货研究中心

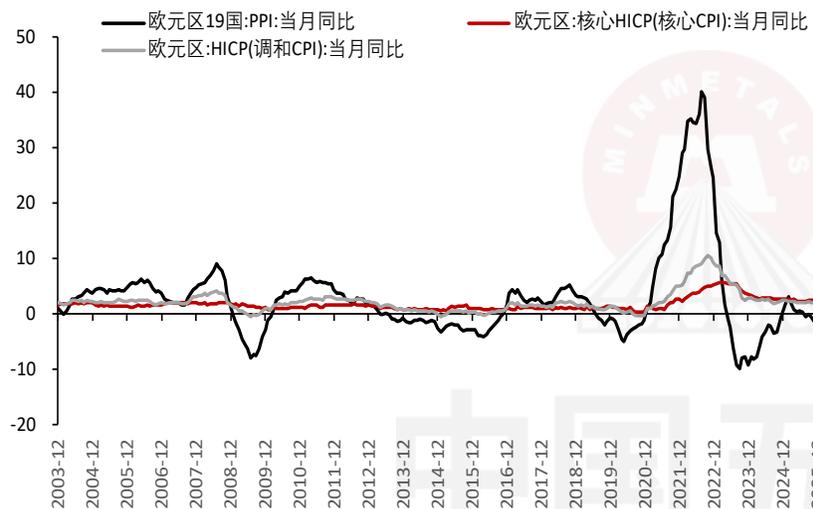
图34: 欧盟季度GDP (亿欧元, %)



资料来源: WIND、五矿期货研究中心

- 1、美国2月ISM制造业PMI为52.4, 前值52.6; 美国2月ISM非制造业PMI为56.1, 前值53.8;
- 2、四季度欧盟GDP同比增长1.5%, 环比增长0.3%。

图35: 欧元区通胀



资料来源: WIND、五矿期货研究中心

图36: 欧元区PMI



资料来源: WIND、五矿期货研究中心

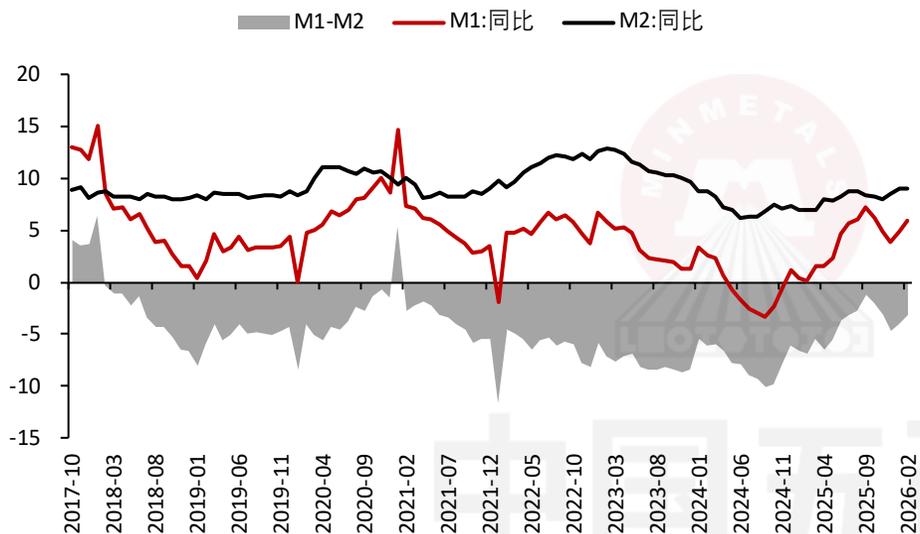
- 1、欧元区1月CPI同比升1.7%，预期升1.7%，前值1.9%；环比降0.5%，预期降0.3%，前值0.2%。
- 2、欧元区2月制造业PMI为50.8，前值49.5；服务业PMI为51.9，前值51.6。

04

流动性

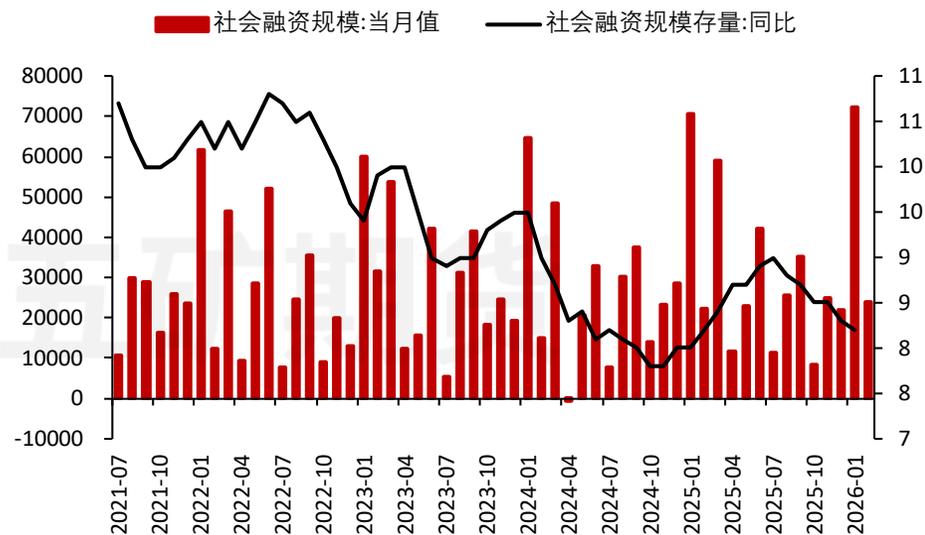
The bottom half of the slide features a decorative background of numerous thin, parallel, wavy lines in a light beige color, creating a sense of movement and depth.

图37: 货币供应量 (%)



资料来源: WIND、五矿期货研究中心

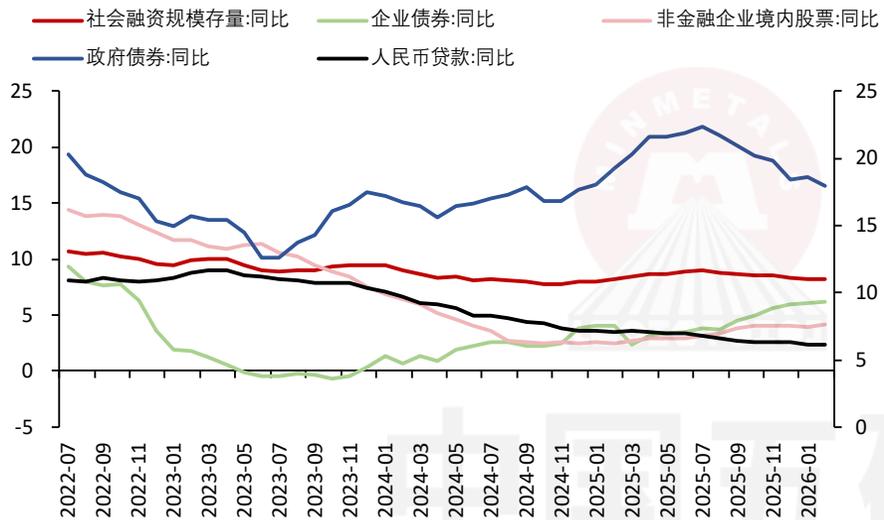
图38: 社会融资规模 (亿元, %)



资料来源: WIND、五矿期货研究中心

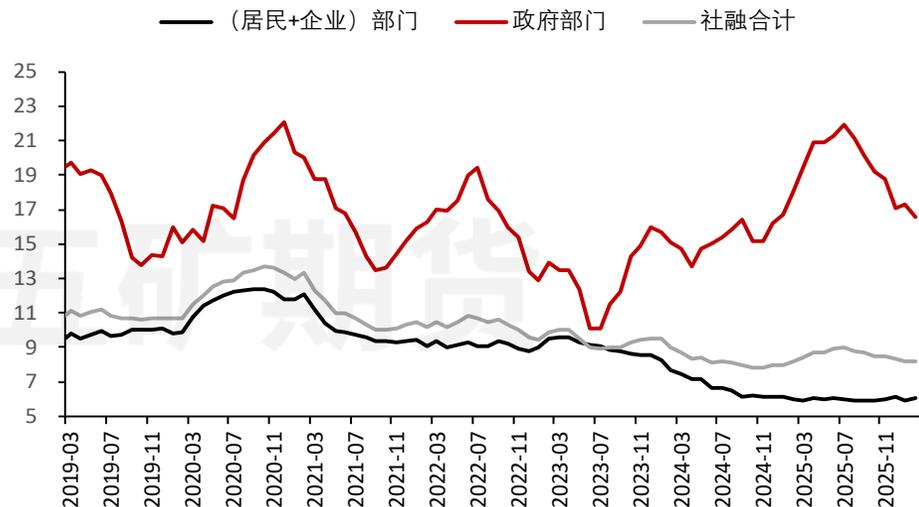
- 1、2月M1增速5.9%，前值4.9%；M2增速9.0%，前值9.0%，2月M1增速有所回升；
- 2、2月社融增量2.38万亿元，去年同期2.23万亿元；新增人民币贷款0.8万亿元，同比多增1956亿元。

图39：社融细分项同比增速（%）



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

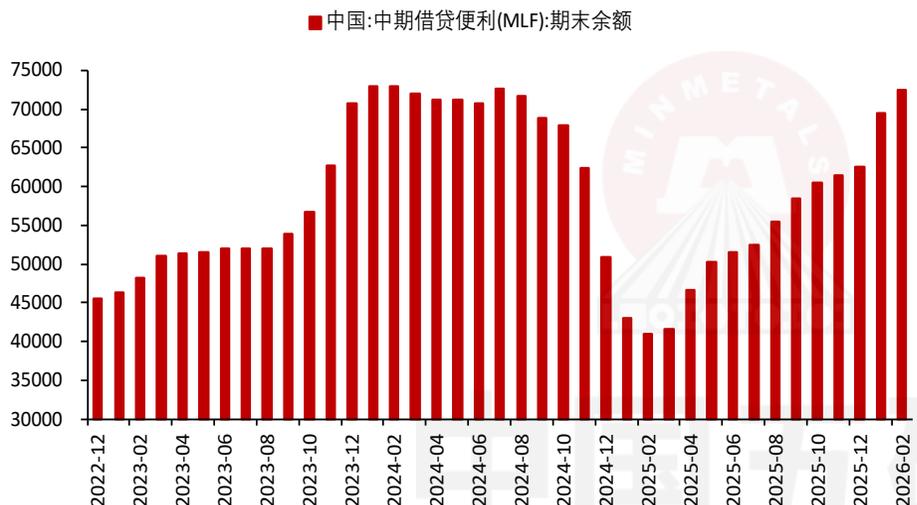
图40：社融分部门增速（%）



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

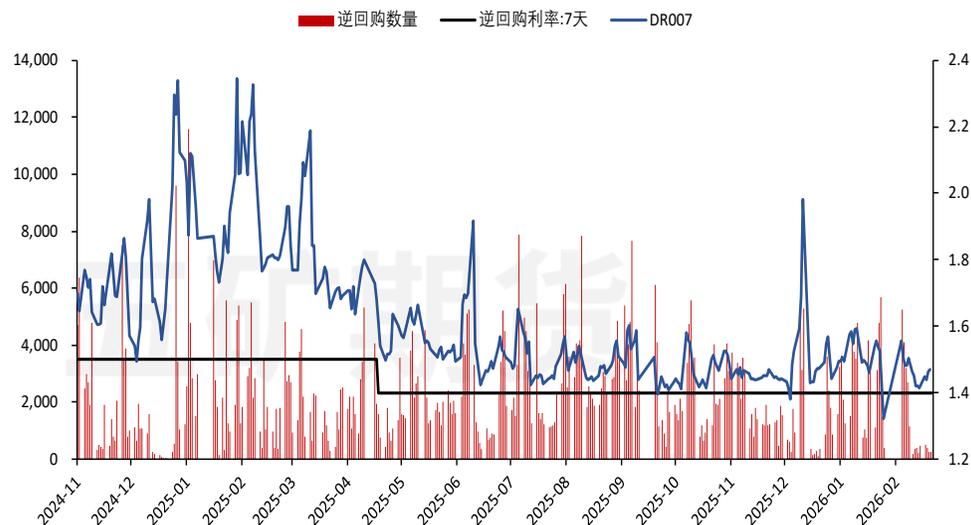
- 1、2月社融细分项中，政府债同比增速下降，实体部门融资回升；
- 2、2月居民及企业部门的社融增速6.1%，前值5.9%，政府债增速16.6%，前值17.3%。

图41: MLF余额 (亿)



资料来源: WIND、五矿期货研究中心

图42: 央行逆回购投放 (亿元) 及利率表现 (% , 右轴)



资料来源: WIND、五矿期货研究中心

- 1、2月份MLF余额72500亿, MLF净投放3000亿元;
- 2、本周央行进行1765亿元逆回购操作, 有2776亿元逆回购、1500亿元国库现金定存到期, 净回笼2511亿元, DR007利率收于1.47%。

05

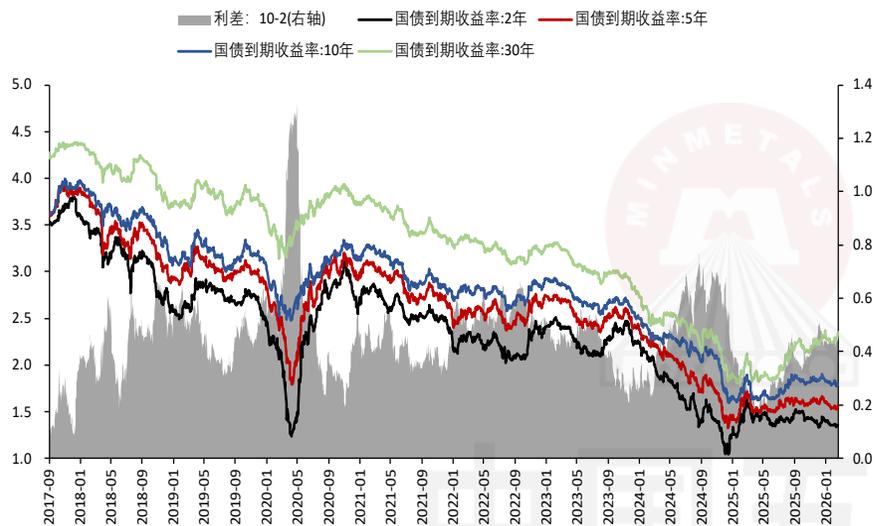
利率及汇率

表2：市场利率变化

利率类型	指标名称	最新 (%)	日变动 (BP)	周变动 (BP)	月变动 (BP)
回购	R001	1.40	-2.34	1.32	6.10
回购	R007	1.51	0.34	2.00	0.46
回购	DR001	1.33	-4.21	0.80	0.85
回购	DR007	1.47	0.59	5.55	-3.30
国债到期收益率	2年	1.36	-0.29	1.56	-0.60
国债到期收益率	5年	1.55	-0.61	2.19	0.10
国债到期收益率	10年	1.81	-0.03	2.98	-1.22
国债到期收益率	30年	2.35	0.25	6.75	5.95
美国国债收益率	10年	4.27	6.00	12.00	30.00

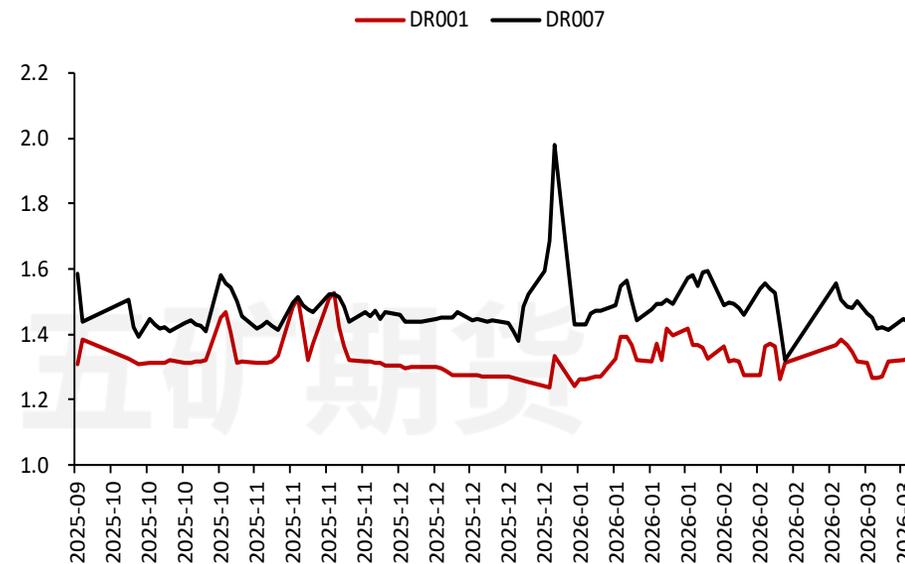
资料来源：WIND、五矿期货研究中心

图43：国债收益率（%）



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

图44：银行间质押回购利率（%）



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

图45：美债收益率（%）



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

图46：英法德意国债收益率（%）



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

图47: 美联储目标利率 (%)



资料来源: WIND、五矿期货研究中心

图48: 汇率 (美元/RMB)



资料来源: WIND、五矿期货研究中心

五矿期货有限公司是经中国证监会批准设立的期货经营机构，已具备有**商品期货经纪、金融期货经纪、资产管理、期货交易咨询**等业务资格。

本刊所有信息均建立在可靠的资料来源基础上。我们力求能为您提供精确的数据，客观的分析和全面的观点。但我们必须声明，对所有信息可能导致的任何损失概不负责。

本报告并不提供量身定制的交易建议。报告的撰写并未虑及读者的具体财务状况及目标。五矿期货研究团队建议交易者应独立评估特定的交易和战略，并鼓励交易者征求专业财务顾问的意见。具体的交易或战略是否恰当取决于交易者自身的状况和目标。文中所提及的任何观点都仅供参考，不构成买卖建议。

版权声明：本报告版权为五矿期货有限公司所有。本刊所含文字、数据和图表未经五矿期货有限公司书面许可，任何人不得以电子、机械、影印、录音或其它任何形式复制、传播或存储于任何检索系统。未经许可，复制本刊任何内容皆属违反版权法行为，可能将受到法律起诉，并承担与之相关的所有损失赔偿和法律费用。

研究报告全部内容不代表协会观点，仅供交流使用，不构成任何投资建议。

专注风险管理 助力产业发展

网址 www.wkqh.cn

全国统一客服热线 400-888-5398

总部地址 深圳市南山区滨海大道3165号五矿金融大厦13-16层



五矿期货微服务公众号

五矿期货扫码一键开户