

东吴期货研究所

宏观与金融工程组

万涛 021-63123175

从业证书：F0288751

投资咨询证书：Z0012259

期市有风险，投资需谨慎！



研究所办公地址：

苏州市-工业园区星阳街5
号东吴证券大楼8楼

资金面宽松抵消基本面利空，债市短期震荡略强

- 一、市场行情综述
- 二、宏观经济面
- 三、市场资金面
- 四、财经要闻
- 五、期债投资展望
- 六、财经日历

【摘要】

周五利率先下后反弹，尾盘虽然期货跳水带动现货利率反弹，但是和前一个交易日比较，中短期利率依然小幅下行，10年利率稍有反弹。当天主要受到资金宽松和股市反弹的双重影响。整体而言，市场还是处于小幅波动的状态。

3月PMI整体拉升说明前面的回落主要是季节性因素所致，并不意味着经济复苏的结束。PMI反映节后复工情况良好，经济保持扩张态势，需求端和就业端均明显好转。

资金面，银行间资金面大幅改善，整体非常宽松，隔夜回购加权利率大幅下行逾40bp报在1.71%附近，创近一个月新低。央行公开市场操作亦一如既往的稳定，市场流动性预期乐观，后续仍需关注地方债供给放量后带来的干扰。

央行保持定力和灵活性，在未来的一段时间会继续现在的中性货币政策，观望全球经济形势和通胀的变化相机抉择。国债期货市场未来一段时间大概率继续横向震荡格局。

操作上，谨慎投资者以观望为主，稳健者少量仓位做波段。激进者建短期轻仓多头持有，但控制好仓位。

一、【市场行情综述】

合约	收盘价 元	涨跌 元	涨跌幅 %	持仓量 手	持仓量变化手	成交额 亿元	成交量 手	2021/4/5
T2103.CFE	97.485	0.125	0.13	0	-1211	7.72	792	
T2106.CFE	97.425	-0.025	-0.03	126338	-48	2,529.10	259554	
T2109.CFE	97.105	-0.045	-0.05	7050	1490	79.79	8212	
TF2103.CFE	99.625	-0.020	-0.02	0	-206	0.27	27	
TF2106.CFE	99.550	-0.010	-0.01	59192	638	844.23	84805	
TF2109.CFE	99.255	-0.020	-0.02	1481	457	21.22	2138	
TS2103.CFE	100.275	-0.075	-0.07	0	-951	2.29	114	
TS2106.CFE	100.205	0.025	0.02	21286	536	749.77	37419	
TS2109.CFE	99.960	0.025	0.03	2134	401	33.42	1672	

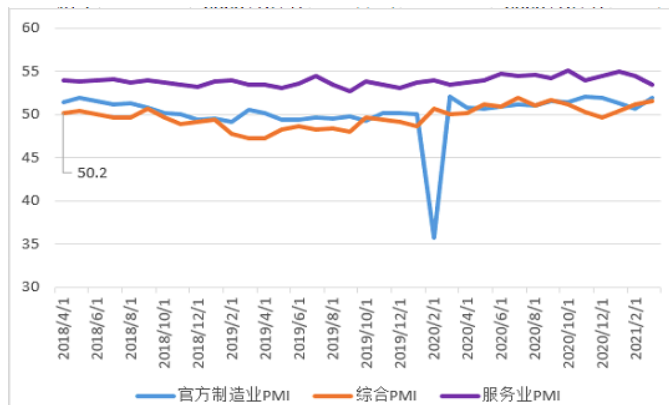
数据来源：wind，东吴期货有限公司

上周五，国债期货冲高回落小幅收涨，10年期主力合约涨0.04%，5年期主力合约涨0.01%，2年期主力合约涨0.02%。全周来看，国债期货窄幅震荡，多数小幅走弱，10年期主力合约跌0.03%，5年期主力合约跌0.01%，2年期主力合约涨0.02%。。

二、【宏观经济面】

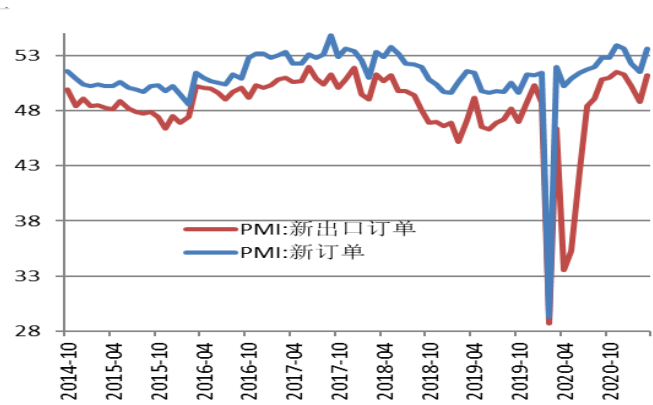
3月制造业PMI为51.9%，较2月走升1.3个百分点，非制造业PMI走升4.9个百分点至56.3%，服务业PMI走升4.4个百分点至55.2%。

图：中国官方PMI

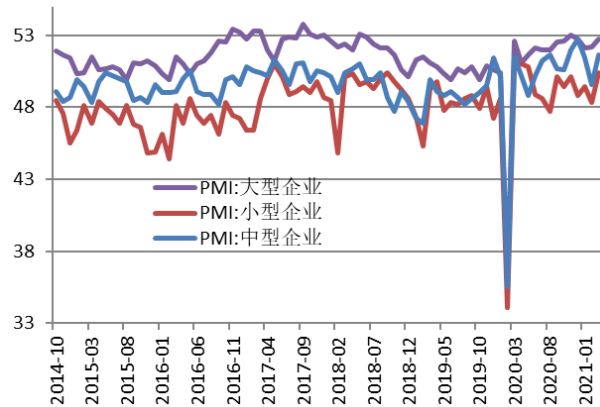
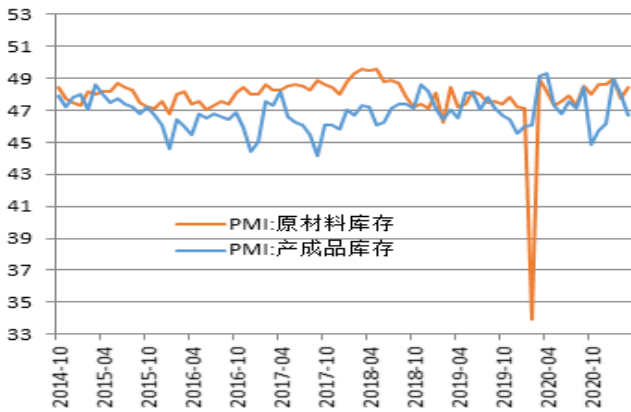


图：PMI 原材料和产成品库存变动

图：PMI 分项需求指标走升



图：PMI 大中小企业规模比较



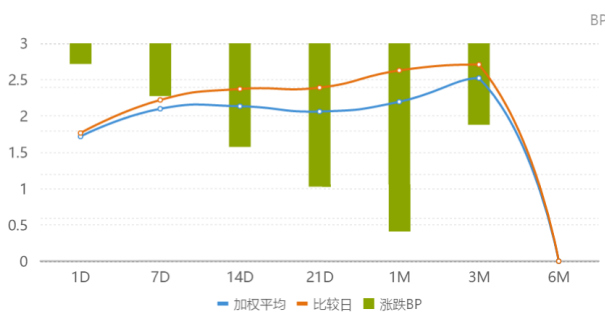
数据来源：wind，东吴期货有限公司

3月PMI整体拉升说明前面的回落主要是季节性因素所致，并不意味着经济复苏的结束。PMI反映节后复工情况良好，经济保持扩张态势，需求端和就业端均明显好转。

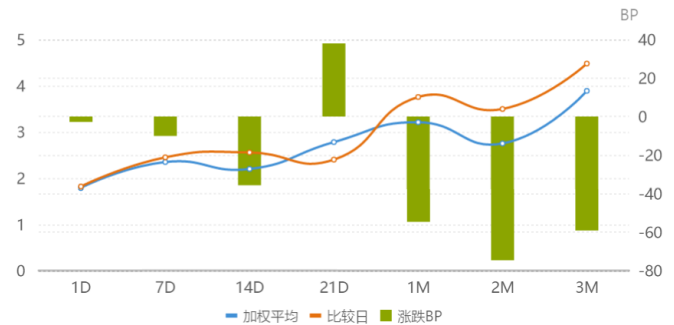
三、【市场资金面】

1、货币市场主要利率

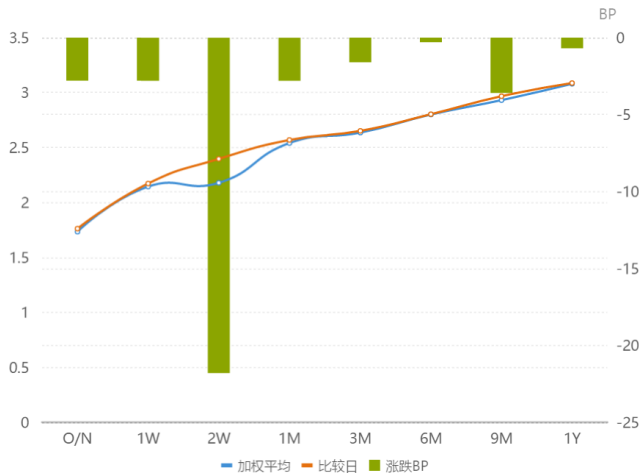
图：银质押利率期限走势及利差 周比



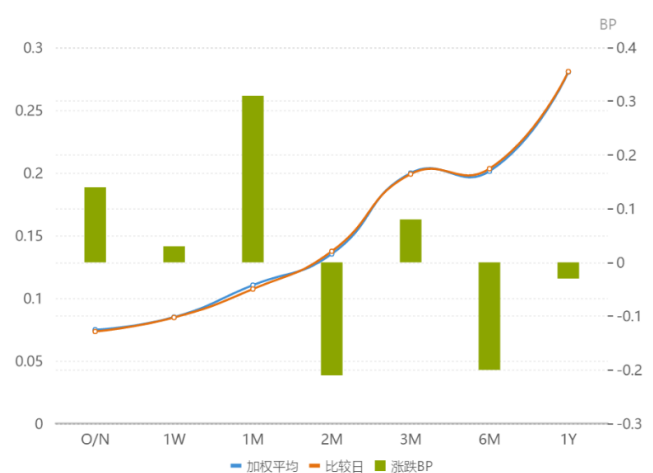
图：银行间拆借各期限走势及利差 周比



图：Shibor 各期限走势及利差 周环比



图：Libor 各期限走势及利差 周环比



数据来源：ifind，东吴期货有限公司

资金面，银行间资金面大幅改善，整体非常宽松，隔夜回购加权利率大幅下行逾 40bp 报在 1.71%附近，创近一个月新低。

同期，Shibor 短端品种多数下行。隔夜品种下行 40.9bp 报 1.734%，7 天期下行 1bp 报 2.145%，14 天期下行 1.3bp 报 2.179%，1 个月期下行 0.1bp 报 2.541%。

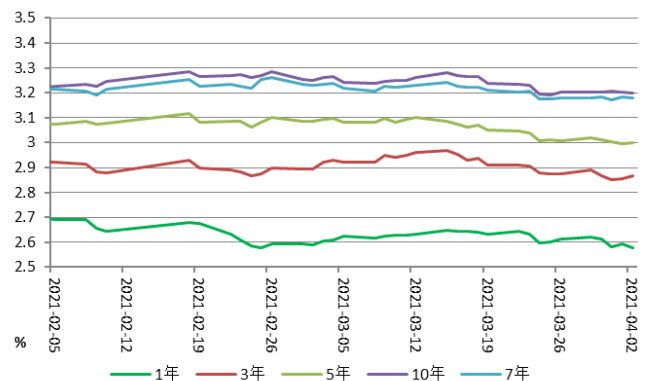
短期内政策预期平稳，而且在财政集中投放的支持下，流动性平稳跨季的大局已定。。

2、债券收益率曲线

图：国债收益率期限走势及利差（中债）周环比



图：国债收益率曲线走势



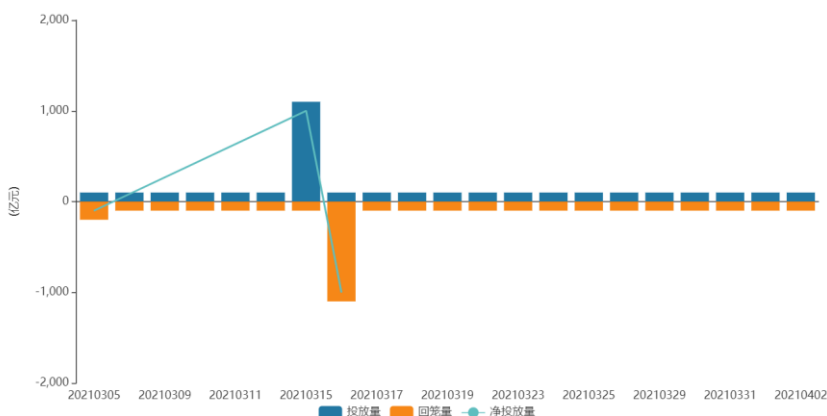
数据来源：ifind、wind，东吴期货有限公司

银行间主要利率债收益率窄幅波动不足 1bp，10 年期国债活跃券 200016 收益率上行 0.35bp 报 3.1960%。全周来看，现券收益率微幅下行，10 年期国债活跃券 200016 收益率下行 0.15bp。

上周五利率先下后反弹，尾盘虽然期货跳水带动现货利率反弹，但是和前一个交易日比较，中短期利率依然小幅下行，10 年利率稍有反弹。当天主要受到资金宽松和股市反弹的双重影响。整体而言，市场还是处于小幅波动的状态。

3、其他市场数据

图：3 月以来央行公开市场（货币投放/收拢）操作



数据来源：wind，东吴期货有限公司

央行公告称，为维护银行体系流动性合理充裕，4月2日以利率招标方式开展了100亿元7天期逆回购操作，中标利率2.20%，当日100亿元逆回购到期。上周央行公开市场累计进行了500亿元逆回购操作，同期累计有500亿元逆回购到期，因此本周完全对冲到期量，已经连续四周完全对冲到期量。

图：本周公开市场操作

公开市场操作 常备借贷便利

序号	名称	↓发行/到期	发生日期	发行量(亿元)	利率(%)
1	逆回购7D	逆回购到期	2021-04-06	100.00	2.2000
2	逆回购7D	逆回购到期	2021-04-07	100.00	2.2000
3	逆回购7D	逆回购到期	2021-04-08	100.00	2.2000
4	逆回购7D	逆回购到期	2021-04-06	100.00	2.2000
5	逆回购7D	逆回购到期	2021-04-09	100.00	2.2000
6	净投放(考虑降准置...)			-500.00	
7	净投放			-500.00	
8	净投放(含国库现金)			-500.00	

数据来源：wind，东吴期货有限公司

资跨月后资金影响因素有限，包括银行在内的机构融出积极，央行公开市场操作亦一如既往的稳定，市场流动性预期乐观，后续仍需关注地方债供给放量后带来的干扰。

四、【财经要闻】

1、日前，经证监会同意，深交所发布合并主板与中小板业务通知及相关规则，明确合并实施后的相关安排，于4月6日正式实施两板合并。

在两板合并业务规则整合过程中，深交所对交易规则、融资融券交易实施细则、高送转指引等7件规则进行了适应性修订，并废止《关于在部分保荐机构试行持续督导专员制度的通知》等两件通知，主要涉及删除中小板相关表述、统一高送转定义、调整相关交易指标计算基准指数、取消持续督导专员制度等。上述调整安排于4月6日两板合并实施时生效。

2、银保监会引导银行根据小微企业融资特点合理设置贷款期限和还款方式，主动为符合条件的小微企业办理续贷业务。截至2020年末，小微企业续贷余额达2.25万亿元，同比增长56.41%；全国“银税互动”类小微企业贷款余额8156.34亿元，同比增长63.21%。

3、普惠小微企业贷款延期还本付息政策延期至年底

央行等五部门发布通知，决定进一步延长普惠小微企业贷款延期还本付息政策和信用贷款支持政策，实施期限至2021年底。

4、央行进一步优化债券交易流通机制安排，一是明确基础设施机构之间通过建立系统直连的方式，落实电子化传输的要求；二是不再要求发行人或主承销商向同业拆借中心提供初始持有人名单及持有量；三是强化基础设施机构的中介服务职能。

5、上海证券报报道，上交所借鉴科创板保荐业务现场督导工作的实践经验，已启动对个别公司债券申报项目的现场督导试点工作。上交所相关人士表示，这次开展现场督导，是严把债券入口关，推进上交所债券市场全链条风险防控机制，实现审核准入、日常监管、风险监测和风险处置有机协同的重要举措。

五、【期债投资展望】

季末过后资金面恢复宽松稍有支撑情绪，但因基本面和政策面暂无更多突破，短期内料难有趋势性行情，4月重点关注新债供给情况及流动性变化。

央行保持定力和灵活性，在未来的一段时间会继续现在的中性货币政策，观望全球经济形势和通胀的变化相机抉择。国债期货市场未来一段时间大概率继续横向震荡格局。

操作上，谨慎投资者以观望为主，稳健者少量仓位做波段。激进者建短期轻仓多头持有，但控制好仓位。

六、【本周财经数据日程】

经济指标一览 2021年4月4日 - 2021年4月10日

时间	国家/地区	指标名称	重要度	前值	预期
> 2021年4月6日					
09:45	中国	3月财新服务业PMI:经营活动指数	★★	51.50	
> 2021年4月7日					
待定	中国	3月官方储备资产(亿美元)	★★	33,360.18	
	中国	3月黄金储备(万盎司)	★★	6,264.00	
	中国	3月外汇储备(亿美元)	★★★	32,049.94	
> 2021年4月9日					
09:30	中国	3月CPI:同比(%)	★★★	-0.20	0.22
	中国	3月PPI:同比(%)	★★★	1.70	3.25

免责声明：

本报告由东吴期货制作及发布。报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，投资者需自行承担风险。未经本公司事先书面授权，不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节、修改、及用于其它用途。

期市有风险，入市需谨慎。