

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

货币保持中性抵消基本面利空，短期债市震荡偏强

- 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】

3月中下旬以来，债市三大期债场持续震荡回升，资金偏暖通胀数据影响有限，现券期货小幅走强。上周，国债期货小幅收涨，银行间主要利率债收益率下行1-2bp，银行间市场资金供给充足稳定，主要回购利率波动不大。

资金面估计仍维持较为宽松的格局，央行公开市场维持超稳态度，短期内地方债供给压力也尚可，市场预期依旧平稳，预计在税期来临前流动性仍难有明显压力。

CPI同比环比现分化，环比下降主要是消费品物价恢复到疫情前水平尚需时日；PPI仍受大宗商品价格变化主导，但向制造业成品端价格的传导并不显著；后续PPI继续提升空间或有限。。

4月，预计央行在未来的一段时间会继续现在的中性货币政策。虽然在通胀数据发布后收益率略有反弹，不过随着期货缓慢走高，收益率再度小幅回落；短期来看，市场关注焦点在金融和投资等数据以及地方债发行带来的资金扰动。

国债期货市场大概率继续横向震荡格局，短期或有所反弹。投资策略上谨慎投资者以观望为主，少量仓位做波段。激进投资者短期逢低多单持有，但控制仓位水平。

一、【市场行情综述】

							2021/4/11
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
T2103.CFE	97.485	0.125	0.13	0	-1211	7.72	792
T2106.CFE	97.205	-0.220	-0.23	120756	-5582	1,923.59	197808
T2109.CFE	96.890	-0.220	-0.23	8126	1076	53.78	5548
TF2103.CFE	99.625	-0.020	-0.02	0	-206	0.27	27
TF2106.CFE	99.400	-0.165	-0.17	59622	430	722.43	72665
TF2109.CFE	99.080	-0.170	-0.17	1706	225	13.15	1327
TS2103.CFE	100.275	-0.075	-0.07	0	-951	2.29	114
TS2106.CFE	100.135	-0.065	-0.06	22531	1245	709.98	35453
TS2109.CFE	99.885	-0.075	-0.08	3888	1754	70.47	3527

数据来源：wind，东吴期货有限公司

上周五，国债期货全线收涨，10年期主力合约涨0.05%，5年期主力合约涨0.03%，2年期主力合约涨0.03%。全周来看，国债期货全线下跌，10年期主力合约跌0.23%，5年期主力合约跌0.17%，2年期主力合约跌0.06%。

二、【宏观经济面】

图：CPI及食品价格同比

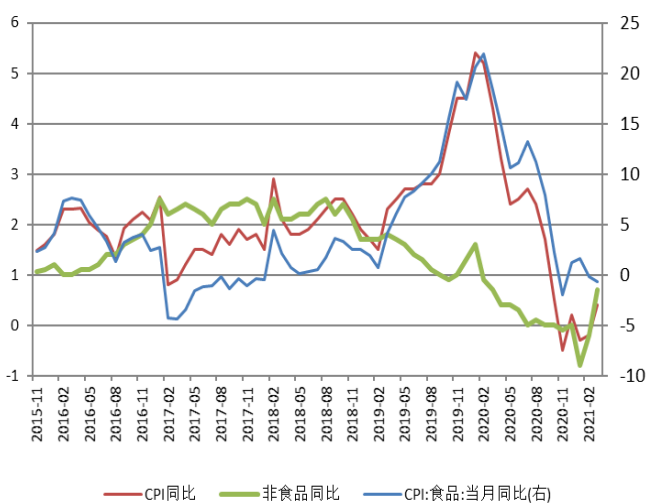
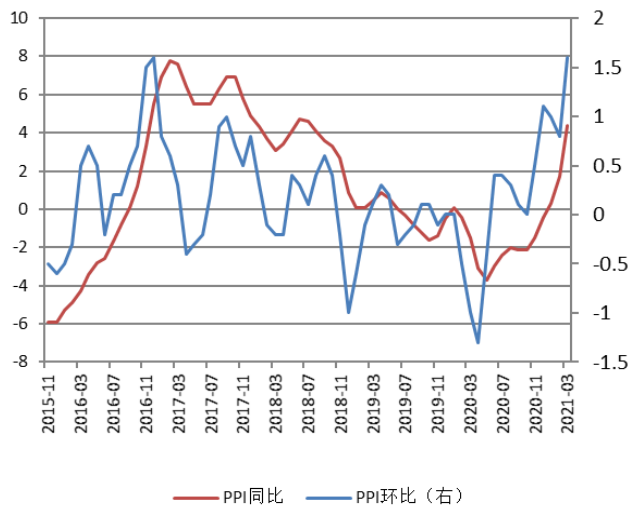


图:PPI 同比及环比



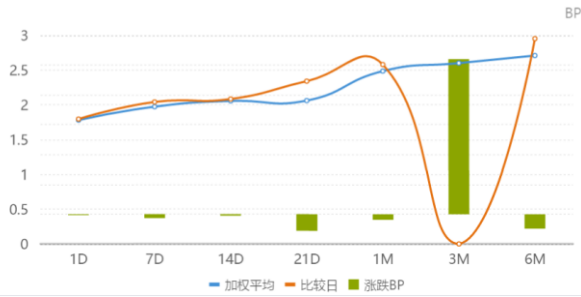
数据来源：wind，东吴期货有限公司

中国3月CPI同比上涨0.4%，预期涨0.2%，前值降0.2%；PPI同比上涨4.4%，涨幅比2月扩大2.7个百分点。其中，生产资料价格上涨5.8%，涨幅扩大3.5个百分点。在4.4%同比涨幅中，去年价格变动的翘尾影响约为1.0个百分点，新涨价影响约为3.4个百分点。。

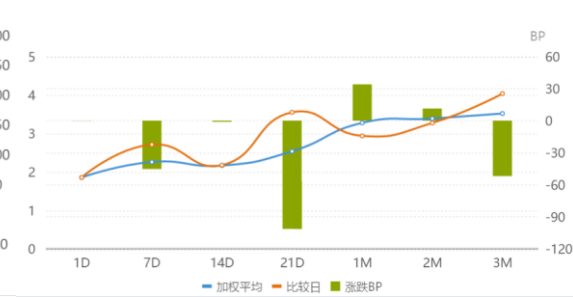
三、【市场资金面】

1、货币市场主要利率

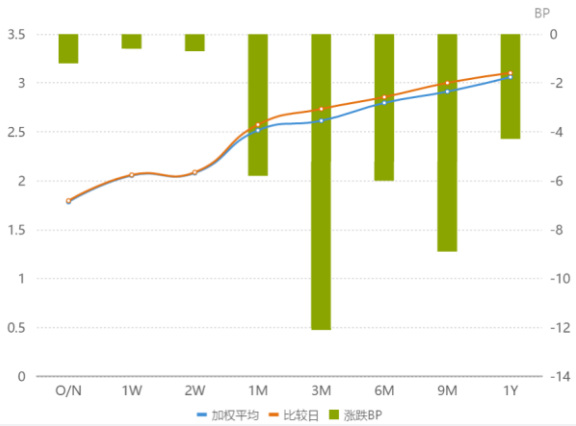
图：银质押利率期限走势及利差 春节后



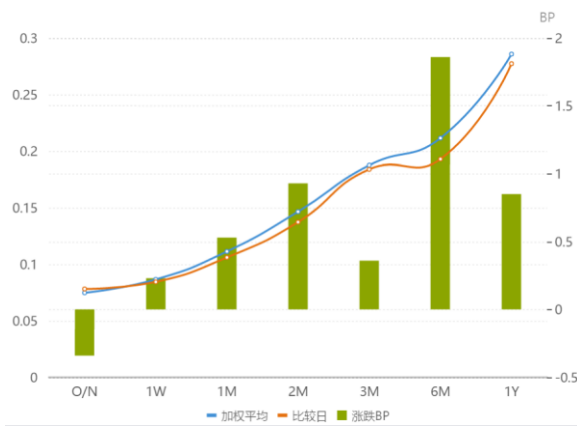
图：银行间拆借各期限走势及利差 春节后



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

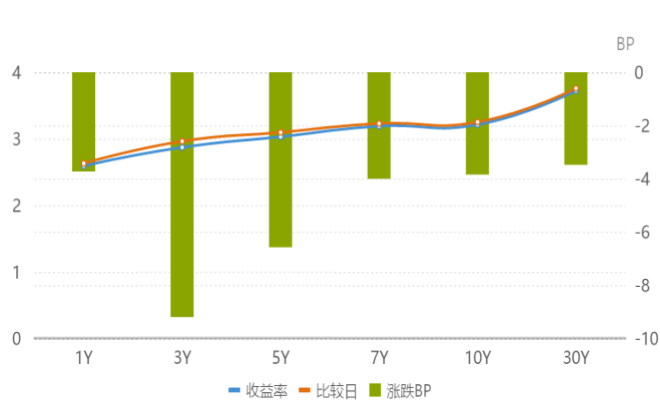


数据来源：ifind，东吴期货有限公司

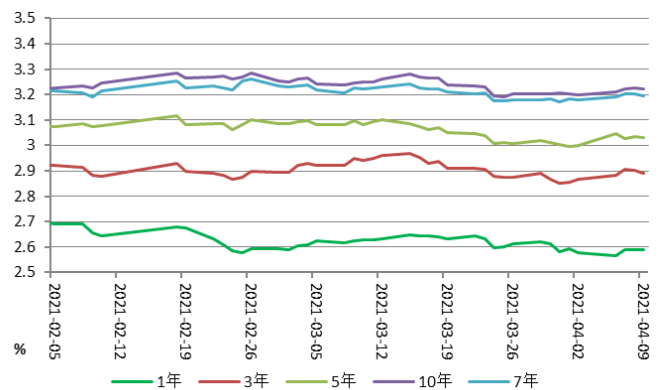
银行间市场资金供给充足稳定，主要回购利率波动不大，隔夜回购加权利率小幅上行逾 3bp 最新报在 1.77%左右，已连续一周盘踞在 2%下方；七天期品种小幅下行不足 1bp 仍在 2%下方。截止上周五，shibor 隔夜为 1.784%，较上周涨 5 个基点；shibor1 周为 2.054%，较上周跌 9.1 个基点；shibor2 周为 2.08%，较上周跌 9.9 个基点；shibor3 月为 2.612%，较上周跌 2.2 个基点。

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

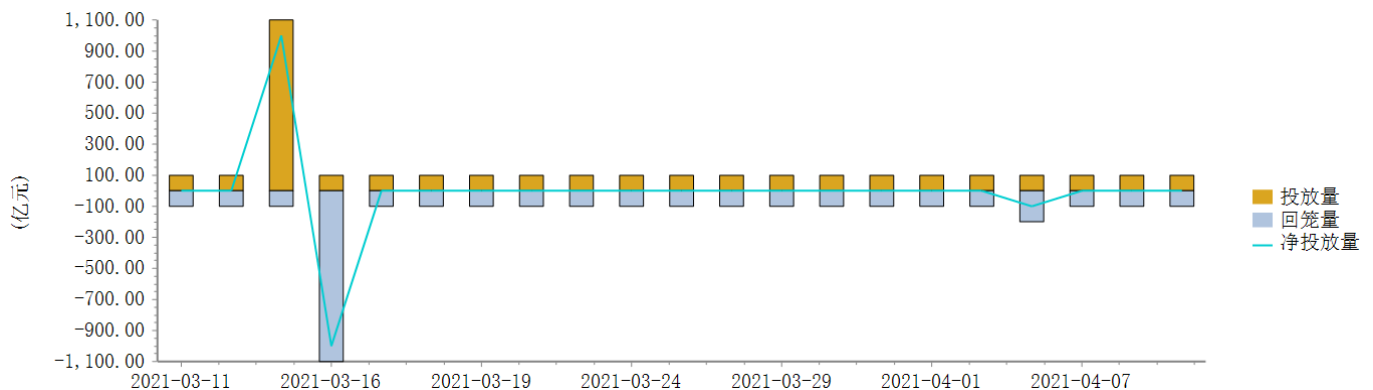


数据来源：ifind、wind，东吴期货有限公司

全周来看，10年期活跃券微幅上行，10年期国债活跃券 200016 收益率上行 1.15bp。上周四晚间公布的国务院金融稳定发展委员会会议内容，再次重提保持宏观金融政策的连续性、稳定性和可持续性，并且“要注重放水养鱼”。这一消息，使得市场在 PPI 高企、30 年国债招标结果一般的情况下仍然偏乐观。短期看，长端恐将继续维持震荡。

3、其他市场数据

图：2月春节后央行公开市场（货币投放/收拢）操作



数据来源：ifind，东吴期货有限公司

为维护银行体系流动性合理充裕，4月9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%。Wind数据显示，上周央行公开市场累计有500亿元逆回购到期，全周央行共进行了400亿元逆回购操作，因此全周净回笼100亿元。

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	2021-04-16	100.00	2.2000	
2	逆回购7D	逆回购到期	2021-04-13	100.00	2.2000	
3	逆回购7D	逆回购到期	2021-04-14	100.00	2.2000	
4	逆回购7D	逆回购到期	2021-04-15	100.00	2.2000	
5	MLF(回笼)365D	MLF(回笼)	2021-04-15	1,000.00	2.9500	
6	净投放(考虑降准置...)			-1,400.00		
7	净投放			-1,400.00		
8	净投放(含国库现金)			-1,400.00		

数据来源：wind，东吴期货有限公司

本周央行公开市场将有400亿元逆回购到期，其中周二至周五均到期100亿元；此外，4月15日（下周四）还有1000亿元MLF到期。

从央行这一段时间的公开市场操作来看，流动性暂时没有大的压力，后续还要继续关注缴税及地方债发行等影响。

四、【财经要闻】

1、央行行长易纲：宏观经济政策将保持稳定性、连续性。

央行行长易纲：中国经济今年以来继续稳定复苏，中国稳健的货币政策有力支持了疫情应对，并始终保持在正常区间；为支持小微企业，中国近期宣布延长两项直达实体经济的货币政策工具；未来，宏观经济政策将保持稳定性、连续性；推进绿色金融是人民银行的工作重点，赞同基金组织将气候变化纳入全球政策议程，并就数字货币的影响等问题开展研究。

2、IMF 原副总裁朱民称，中国整整领先全球经济复苏一个周期，大部分国家在考虑走出危机时，中国已经走出并考虑未来可持续发展。国际货币基金组织预测 2020-2022 年整体损失，其中新兴经济国家和发展中国家可能人均损失 20%。

3、马骏建议成立绿债认证机构自律机制，规范绿色债券认证准入。建立绿债认证机构自律机制，首要任务是建立准入门槛，明确需要有专业经验、符合基本条件才可以做认证；同时要防止恶性价格竞争，并对认证质量和规范有统一要求。。

4、境外机构 28 个月来首次减持中国债券

随着 2 月以来美债利率迅速上行，中美利差进一步收窄，外资买入中国债券热情略有下降。根据中债登和上清所最新数据，3 月境外机构合计减持中国债券 90 亿元，为 2018 年 11 月来首降。

5、【渣打银行中国首席经济学家丁爽表示，对美债收益率的判断是可能还会有所上升，预计二季度达 1.75%，到年底可能会达 2%。但和过去半年相比，其上升幅度和速度都会有所减慢，美债收益率进一步上升余地相对较小。。

五、【期债投资展望】

全球和中国通胀在二季度会继续上升。4 月，预计央行会保持定力和灵活性，在未来的一段时间会继续现在的中性货币政策。4 月缴税大月、利率债供给高峰、央行资金到期等，整体而言，资金面可能会较 3 月有所收紧。4 月份地方债的发行量有望逐步提升，地方债发行将迎来小高峰。可能会对债市形成扰动。

国债期货市场未来一段时间大概率继续横向震荡格局，短期或有所反弹。需重点关注国际政局、资金面的边际变化以及风险资产的表现。投资策略上谨慎投资者以观望为主，少量仓位做波段。激进投资者短期逢低多单持有，但控制仓位水平。

六、【本周财经数据日程】

经济指标一览 2021年4月11日 - 2021年4月17日

时间	国家/地区	指标名称	重要度	前值	预期
> 2021年4月13日					
待定	中国	3月M0:同比(%)	★★★	4.20	
	中国	3月M1:同比(%)	★★★	7.40	
	中国	3月M2:同比(%)	★★★	10.10	9.59
	中国	3月社会融资规模:当月值(亿元)	★★★	17,100.00	
	中国	3月新增人民币贷款(亿元)	★★★	13,600.00	25,038.46
> 2021年4月16日					
10:00	中国	3月工业增加值:当月同比(%)	★★★	52.34	17.64
	中国	3月固定资产投资:累计同比(%)	★★★	35.00	25.12
	中国	3月社会消费品零售总额:当月同比(%)	★★★	33.80	28.43
	中国	第一季度GDP:当季同比(%)	★★★	6.50	18.29

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。