

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

## 通胀压力短期高位，流动性预期主导债市近期表现

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

### 【摘要】

近期流动性稳中偏松但消息面淡静，银行间主要利率债收益率窄幅波动，国债期货小幅收涨。当前市场的风险点来源于国内通胀和美债利率。

央行一季度货币政策报告，保持流动性合理充裕，保持宏观杠杆率基本稳定。

不过，4月份金融数据全线明显回落，加上大宗商品价格持续大涨，引发市场对货币政策快速紧缩的预期。

中短期内来看方向较不明确，仍以震荡格局为主。当前需要警惕资金利率中枢上行或波动性增大风险可能对长端利率产生的压力。

关注5月地方债发行放量带来的缴款需求。同时关注逆回购操作规模会否放量，及本月MLF续做情况亦备受关注。

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】

							2021/5/15
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
T2106.CFE	98.350	0.410	0.42	81042	-19693	2,555.81	260374
T2109.CFE	97.895	0.480	0.49	69927	34779	1,238.41	126809
T2112.CFE	97.440	0.335	0.34	928	211	7.20	740
TF2106.CFE	100.205	0.155	0.15	42710	-18874	1,135.39	113333
TF2109.CFE	99.745	0.155	0.16	25248	15440	428.72	43015
TF2112.CFE	99.405	0.125	0.13	793	312	5.16	520
TS2106.CFE	100.535	0.075	0.07	20078	-5821	949.08	47204
TS2109.CFE	100.190	-0.005	0.00	15940	8198	388.38	19381
TS2112.CFE	99.930	-0.035	-0.04	344	87	3.30	165

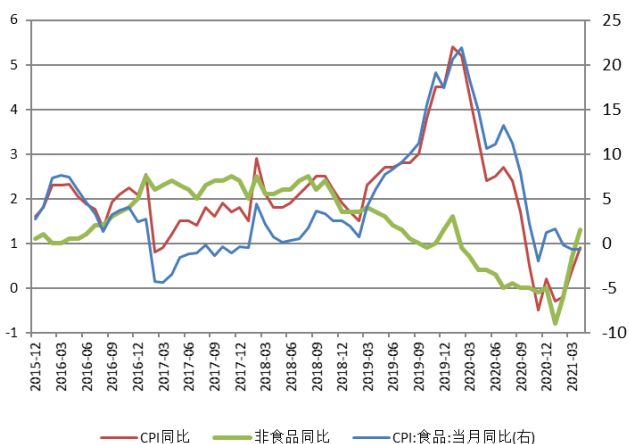
数据来源：wind，东吴期货研究所

上周五，国债期货全线收涨，10年期主力合约涨0.13%，5年期主力合约涨0.08%，2年期主力合约涨0.04%。全周来看，10年期主力合约涨0.42%，创近一个月最大周涨幅；5年期主力合约涨0.15%，2年期主力合约涨0.07%。

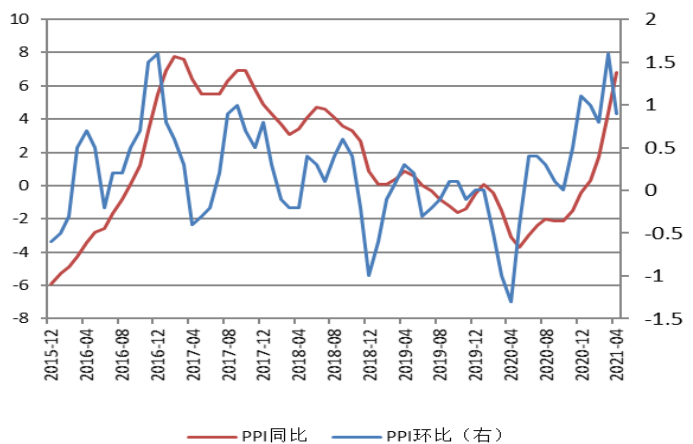
## 二、【宏观经济面】

4月份，国内消费需求继续恢复，物价运行总体平稳。从环比看，CPI下降0.3%，降幅比上月收窄0.2个百分点。其中，食品价格下降2.4%，降幅收窄1.2个百分点，影响CPI下降约0.45个百分点。4月份，全国工业生产者出厂价格同比上涨6.8%，环比上涨0.9%；工业生产者购进价格同比上涨9.0%，环比上涨1.3%。生产资料价格上涨9.1%，涨幅扩大3.3个百分点；生活资料价格上涨0.3%，扩大0.2个百分点。

图：中国CPI同比



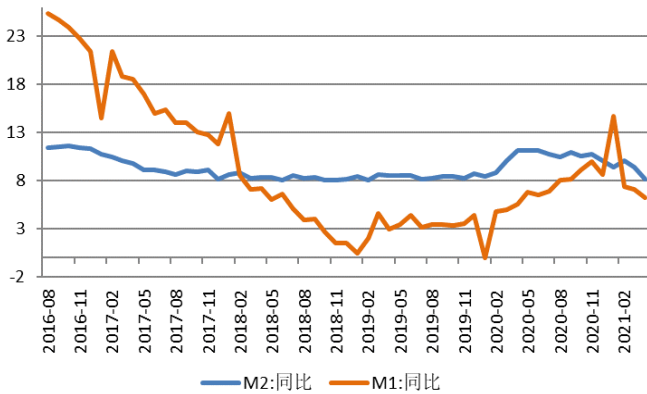
图：中国PPI同比和环比



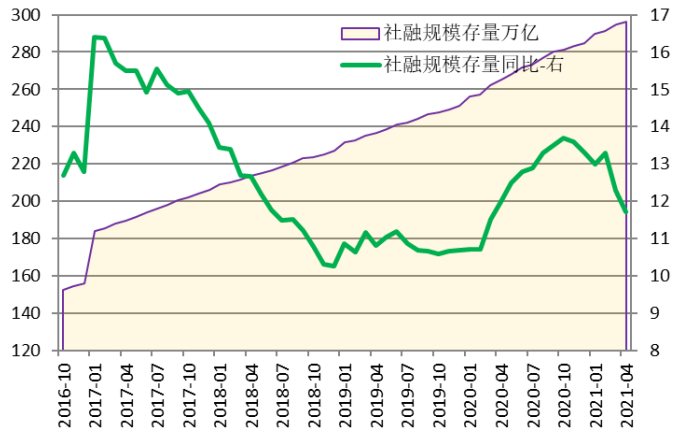
央行：4月份人民币贷款增加1.47万亿元，比上年同期少增2293亿元；4月末，广义货币(M2)余额226.21万亿元，同比增长8.1%，增速分别比上月末和上年同期低1.3个和3个百分点；狭义货币(M1)余额60.54万亿元，同比增长6.2%，增速比上月末低0.9个百分点，比上年同期高0.7个百分点；流通中货币(M0)余额8.58万亿元，同比增长5.3%。当月净回笼现金740亿元；4月社会融资规模增量18500亿人民币，前值33400亿人

民币。4月货币供应量M2同比增长8.1%，预估为9.2%，前值为9.4%。中国4月新增人民币贷款14700亿元，预估为16000亿元，前值为27300亿元。

图：中国M1/M2



图：中国社融规模及同比



数据来源：wind，东吴期货研究所

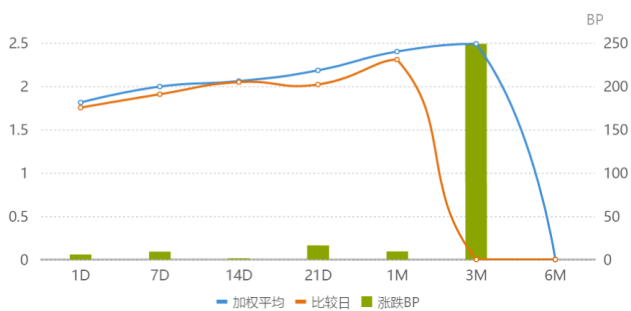
### 三、【市场资金面】

#### 1、货币市场主要利率

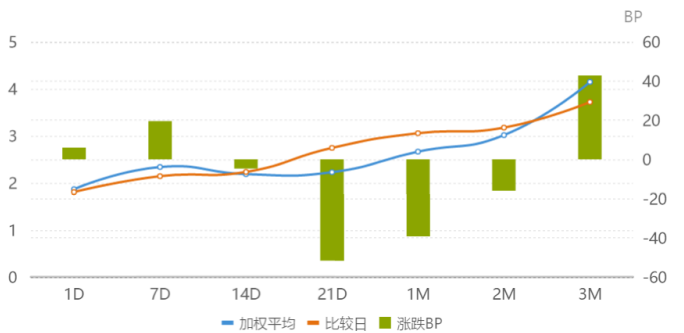
银行间资金面整体宽松不改，隔夜及七天期质押式回购利率均小幅走低。因五一假期本月例行缴税顺延，缴税未至资金供给暂无忧，且短期地方债缴款亦压力有限，关注央行本周MLF如何续做。

R001 加权平均利率为 1.8377%，较上周涨 36.28 个基点；R007 加权平均利率为 2.0255%，较上周涨 20.45 个基点；R014 加权平均利率为 2.2233%，较上周涨 21.49 个基点；R1M 加权平均利率为 2.4679%，较上周涨 16.73 个基点。

图：银质押利率期限走势及利差 周比

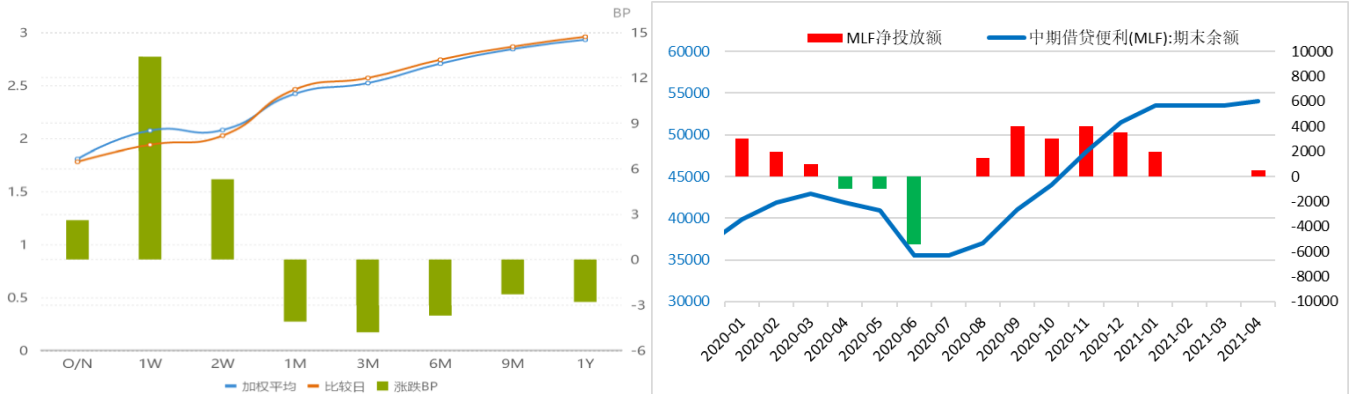


图：银行间拆借各期限走势及利差 周比



图：Shibor 各期限走势及利差 周环比

图：央行 MLF 净投放额及期末余额

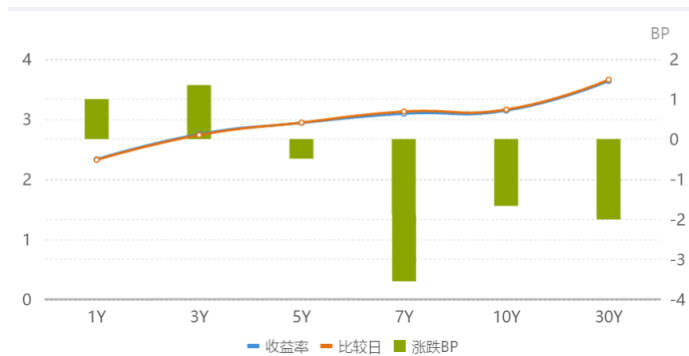


数据来源：ifind，东吴期货研究所

同期，Shibor 短端品种多数下行，隔夜品种下行 16.1bp 报 1.805%，7 天期下行 0.8bp 报 2.074%，14 天期上行 1.9bp 报 2.079%，1 个月期下行 0.1bp 报 2.422%。

## 2、债券收益率曲线

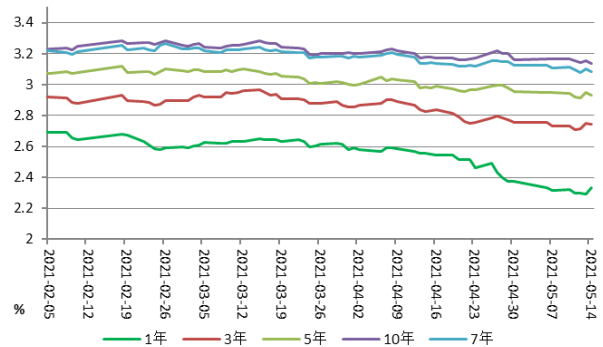
图：国债收益率期限走势及利差（中债） 周环比



数据来源：ifind、wind，东吴期货研究所

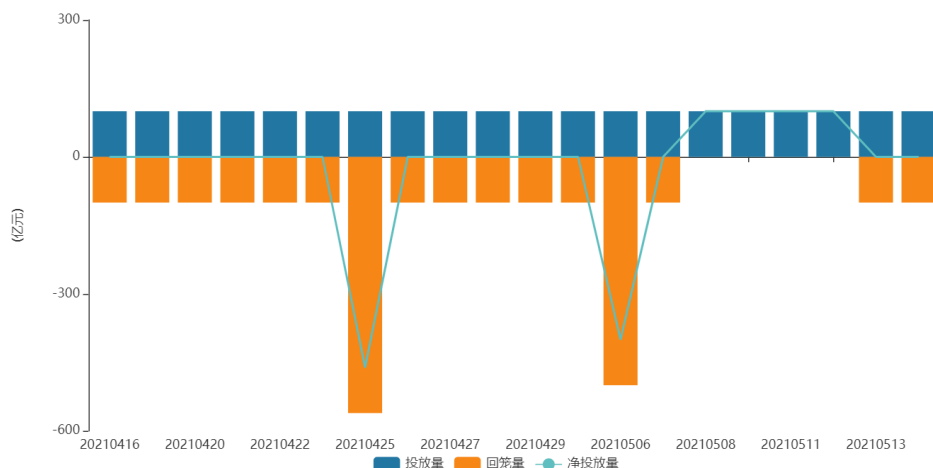
上周五，银行间国债收益率不同期限多数下跌，各期限品种平均涨 0.54bp。其中，0.5 年期品种上涨 4.36bp，1 年期品种上涨 1.07bp，10 年期品种下跌 1.6bp。

图：国债收益率曲线走势



## 3、其他市场数据

图：4 月下旬以来央行公开市场（货币投放/收拢）操作



数据来源：wind，东吴期货研究所

上周央行公开市场累计进行了 500 亿元逆回购操作，全周央行公开市场共有 200 亿元逆回购和 700 亿元国库现金定存到期，因此全口径净回笼 400 亿元。。

图：本周公开市场操作

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	2021-05-21	100.00	2.2000
2	逆回购7D	逆回购到期	2021-05-20	100.00	2.2000
3	逆回购7D	逆回购到期	2021-05-19	100.00	2.2000
4	逆回购7D	逆回购到期	2021-05-18	100.00	2.2000
5	逆回购7D	逆回购到期	2021-05-17	100.00	2.2000
6	逆回购7D	逆回购到期	2021-05-17	100.00	2.2000
7	MLF(回笼)365D	MLF(回笼)	2021-05-17	1,000.00	2.9500
8	净投放(考虑降准置...)			-1,600.00	
9	净投放			-1,600.00	
10	净投放(含国库现金)			-1,600.00	

数据来源：wind，东吴期货有限公司

本周央行公开市场将有 600 亿元逆回购到期，其中周一至周五分别到期 200 亿元、100 亿元、100 亿元、100 亿元、100 亿元；此外周一（5 月 17 日）还有 1000 亿元 MLF 到期。

#### 四、【财经要闻】

- 1、国务院国资委指导中央企业依法开展降杠杆减负债防风险工作，整体负债率较 2016 年降低 2.2 个百分点，带息负债占比连续实现“九连降”。
- 2、深交所召开债券监管工作座谈会，要求健全债券风险防控全链条工作体系，把好入口关，督促相关主体归位尽责，强化存续期风险监测和排查，加大对违规事件的查处力度，严肃打击财务造假、恶意逃废债等违法违规

行为，维护市场信心；完善市场交易机制，规范债券交易行为，丰富债券交易方式，推进交易所与银行间市场基础设施的互联互通，拓展专业机构投资者范围，激发市场活力，促进债券市场高质量发展。

3、联合资信报告称，一季度我国债券市场新增违约发行人 13 家，主要为海航系企业，新增违约发行人家数、涉及到期违约债券期数和到期违约规模同比均有所增加；信用评级违约预警能力不足问题仍较为突出。

4、国际金融协会：全球债务占 GDP 的比例略高于 360%，但预计今年将随着经济复苏而下降，债券发行量也将下降；全球债务水平在第一季度下降了 1.7 万亿美元至 289 万亿美元，这是两年半以来的首次下降；发达国家市场（尤其是金融市场）下跌，导致全球债务水平下降。

5、李克强主持召开国务院常务会议，会议要求，要跟踪分析国内外形势和市场变化，有效应对大宗商品价格过快上涨及其连带影响。加强货币政策与其他政策配合，保持经济平稳运行。会议还强调，将部分减负稳岗扩就业政策期限延长到今年底，加强对受疫情持续影响行业企业的金融支持。

## 五、【期债投资展望】

近期市场对利空钝化对利多敏感，随着低于预期的金融数据公布后市场利多因素基本出尽，当前市场的风险点来源于国内通胀和美债利率。

央行一季度货币政策执行报告也表示，保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性，稳定预期，保持流动性合理充裕，保持宏观杠杆率基本稳定。

不过，4 月份金融数据全线明显回落，幅度之大远超预期，加上大宗商品价格持续大涨，引发市场对货币政策快速紧缩的预期。

市场目前低估通胀压力，一方面是对 PPI 同比高点之后仍将维持较高水平运行的预期不充分，另一方面是对通胀向下传导的预期不足。高通胀压力不是马上消失，而且在消费需求修复过程中需要警惕通胀向下传导，最后可能会导致货币政策调整来应对通胀。

中短期内来看方向较不明确，仍以震荡格局为主。当前需要警惕资金利率中枢上行或波动性增大风险可能对长端利率产生的压力


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。

本下旬关注点：

- 1.随着地方债发行放量带来的缴款需求，叠加例行缴税即将来临，需关注逆回购操作规模会否放量，
- 2.本月 MLF 续做情况亦备受关注。

## 五、【本周财经数据日程】

**经济指标一览** 2021年5月17日

时间	国家/地区	指标名称	重要度	前值	预期
10:00	 中国	<a href="#">4月工业增加值:当月同比(%)</a>	★★★	14.10	10.74
	 中国	<a href="#">4月固定资产投资:累计同比(%)</a>	★★★	25.60	19.39
	 中国	<a href="#">4月社会消费品零售总额:当月同比(%)</a>	★★★	34.20	23.90

**财经大事一览** 2021年5月17日

时间	国家/地区	指标名称
09:30	 中国	4月 <a href="#">国家统计局</a> 发布大中城市住宅销售价格报告

## 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。