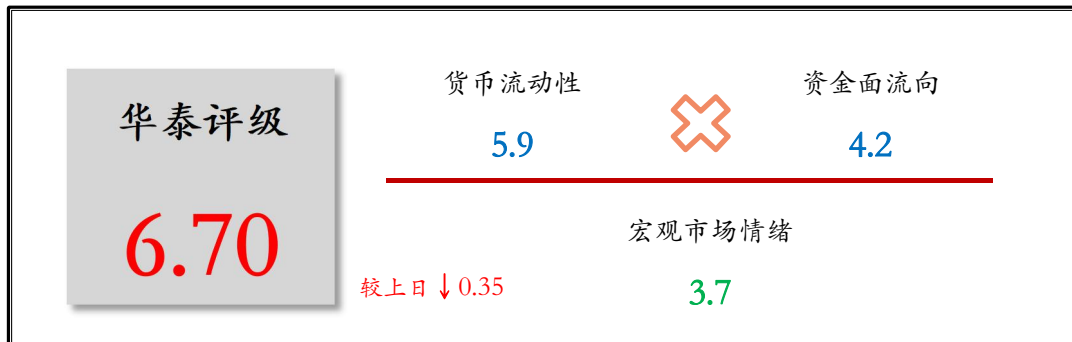


流动性持续宽松预期下多头情绪较好



* 分值越高表明短期货币流动性越宽松、资金流入越高（利于期债），市场情绪越高（不利于期债）。

市场回顾：

4月13日央行开展100亿7天逆回购操作，同时有100亿逆回购到期，实现零净投放零净回笼。央行继续双零操作，维护流动性平稳。月内资金需求一般，供给充足。具体来看，隔夜资金价格总体平稳，变化不大；7天与14天跨税期资金需求较为旺盛，价格小幅抬升，预计各大机构将平稳度过4月中旬税期。一年期同业存单利率维持在3%左右。今日有100亿逆回购到期，同时本周四有MLF到期，观察央行操作。预计今日央行将继续双零操作，流动性将维持平衡宽松局面。

13日国债期货全线收涨，10年期主力合约涨0.35%，创2月2日以来新高；5年期主力合约涨0.28%，创1月26日以来新高；2年期主力合约涨0.14%。当日现券端收益率全线下跌，跌幅约2-4BP不等，短期收益率跌幅小于长期收益率，期限利差出现收窄。当日市场持仓成交比大幅上行，市场总体较为活跃。消息面上，当日公布中国3月进出口数据，出口同比30.6%，进口同比38.1%（按美元计），出口小幅低于预期，为债市上涨提供支撑。同时在当前资金面持续宽松的情况下央行孙司长在第一季度金融统计数据发布会上回应“货币政策委员会一季度例会删除‘急转弯’表述”时称，下一步央行要坚持跨周期设计理念，兼顾当前和长远，保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性，稳健的货币政策灵活精准、合理适度，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配。”该回答解除市场对后续流动性的担忧，多头情绪爆发。

投资策略：

谨慎偏多

风险点：央行货币政策基调改变，全球通胀风险超预期

投资咨询业务资格：

证监许可【2011】1289号

研究院 宏观组

研究员

徐闻宇

☎ 021-60827991

✉ xuwenyu@htfc.com

从业资格号：F0299877

投资咨询号：Z0011454

联系人

吴嘉颖

☎ 021-60827995

✉ wujiaying@htfc.com

从业资格号：F3064604

相关研究：

[LPR 继续不变，央行安抚市场情绪缓和——国债期货定价观察 28](#)

2021-02-22

主要宏观及利率指标

表 1: 主要宏观数据及国债期货主连合约日度变化情况

指标名称	对应日期	指标数值	指标走势		指标评价
			近 1 月	近 3 月	
中国 PPI 月度同比 (%)	3 月	4.4	↑	↑	工业品价格持续超预期回升
中国 CPI 月度同比 (%)	3 月	0.4	↑	↑	食品价格涨幅收窄导致通胀放缓
中国 M2 同比增速 (%)	3 月	9.4	↓	↓	信贷需求超预期
中国制造业 PMI	3 月	51.9	↑	↓	持续荣枯线上, 稳重有升
			近 1 日	近 1 周	
美元指数	4 月 13 日	92.00	↓	↓	持续下行趋势
美元兑人民币	4 月 13 日	6.54	↓	↓	震荡下行
SHIBOR 7 天利率 (%)	4 月 13 日	2.06	↑	↓	资金利率小幅回升, 但宽松持续
DR007 加权平均 (%)	4 月 13 日	2.02	↑	↓	资金利率小幅回升, 但宽松持续
R007 加权平均 (%)	4 月 13 日	1.98	↓	↓	资金面持续宽松
同业存单 1 年利率 (%)	4 月 13 日	2.95	↓	↓	3 上下震荡
TS2106 收盘价	4 月 13 日	100.32	↑	↑	出现回升
TF2106 收盘价	4 月 13 日	99.83	↑	↑	出现回升
T2106 收盘价	4 月 13 日	97.81	↑	↑	出现回升
两年国债期货总成交持仓比	4 月 13 日	0.43	↑	↑	市场恢复活跃度
五年国债期货总成交持仓比	4 月 13 日	0.45	↑	↑	市场恢复活跃度
十年国债期货总成交持仓比	4 月 13 日	0.55	↑	↑	市场恢复活跃度

数据来源: Wind 华泰期货研究院

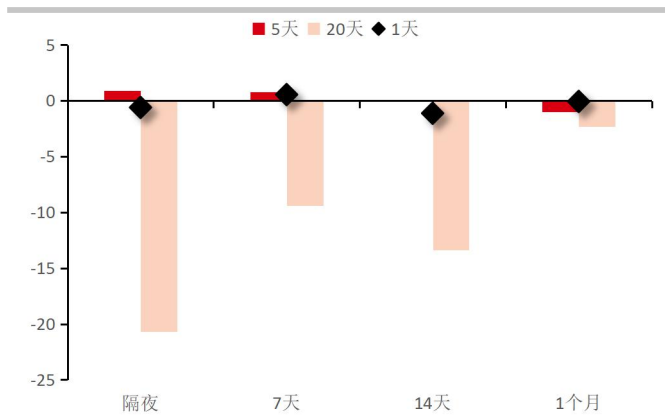
表 2: 各品种合约 CTD 情况及对应 IRR 与基差

合约名称	对应 CTD 代码	债券简称	IRR 绝对值 (%)	基差绝对值	IRR 变动趋势	基差变动趋势
TS2106	200018.IB	20 付息国债 18	2.1457	0.1769	↑	↓
TF2106	200013.IB	20 付息国债 13	2.3061	0.1523	↑	↓
T2106	2000004.IB	20 抗疫国债 04	1.1486	0.3090	↑	↓

数据来源: Wind 华泰期货研究

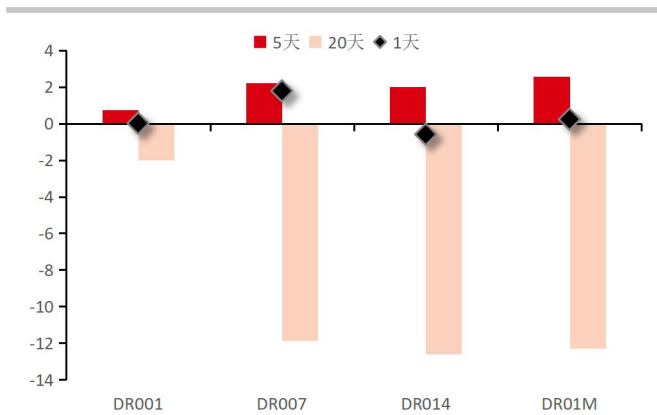
货币流动性跟踪

图 1: 中国 SHIBOR 利率走势变化 (BP)



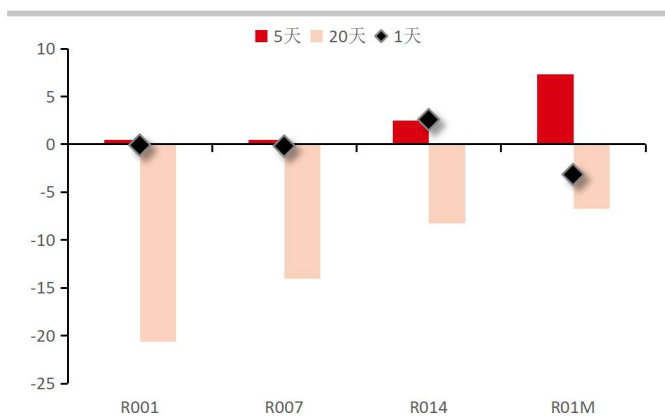
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 2: 中国银行间质押式回购加权利率变化 (BP)



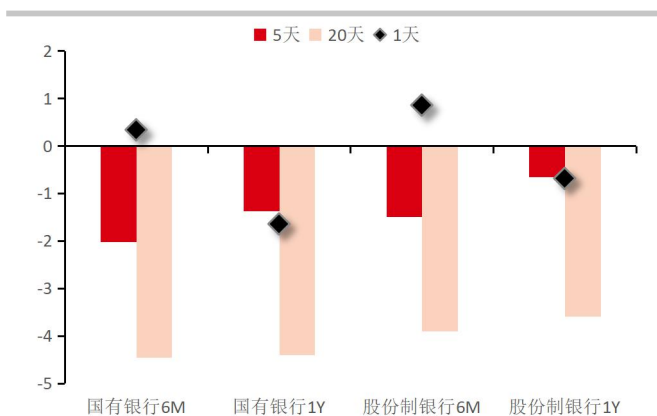
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 3: 中国银存间质押式回购加权利率变化 (BP)



数据来源: Wind 华泰期货研究院

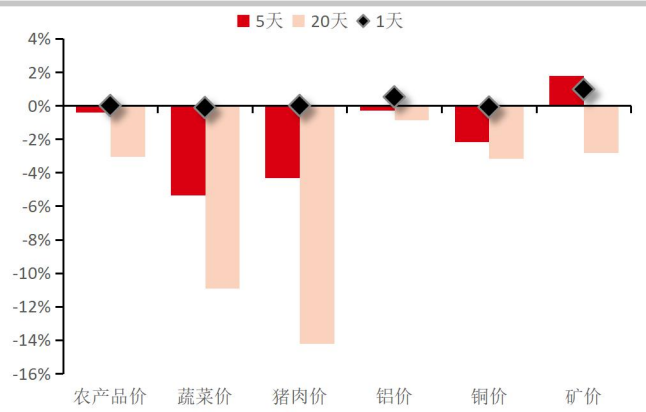
图 4: 同业存单到期收益率变化 (BP)



数据来源: Wind 华泰期货研究院

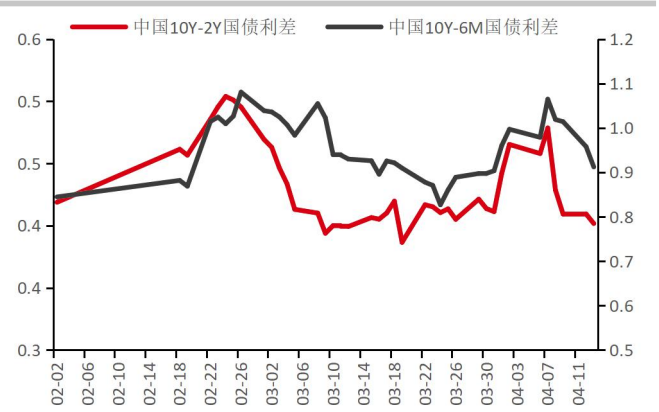
宏观高频跟踪

图 5： 食品与工业品价格走势 (%)



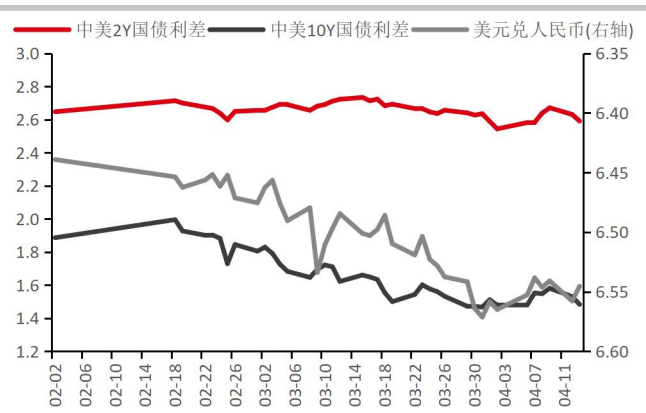
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 6： 中国不同期限国债利差走势 (%)



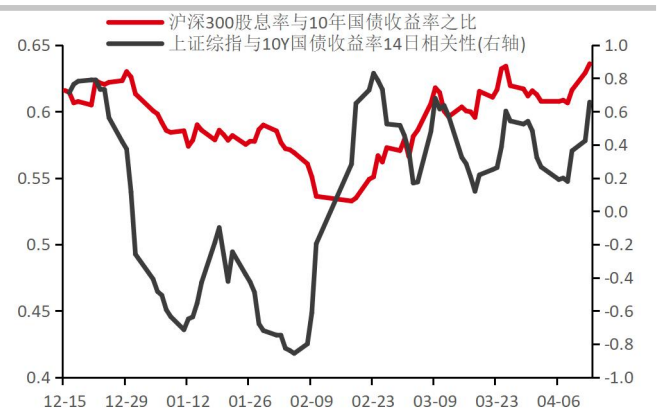
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 7： 中美国债利差及汇率走势 (%)



数据来源：Wind 华泰期货研究院

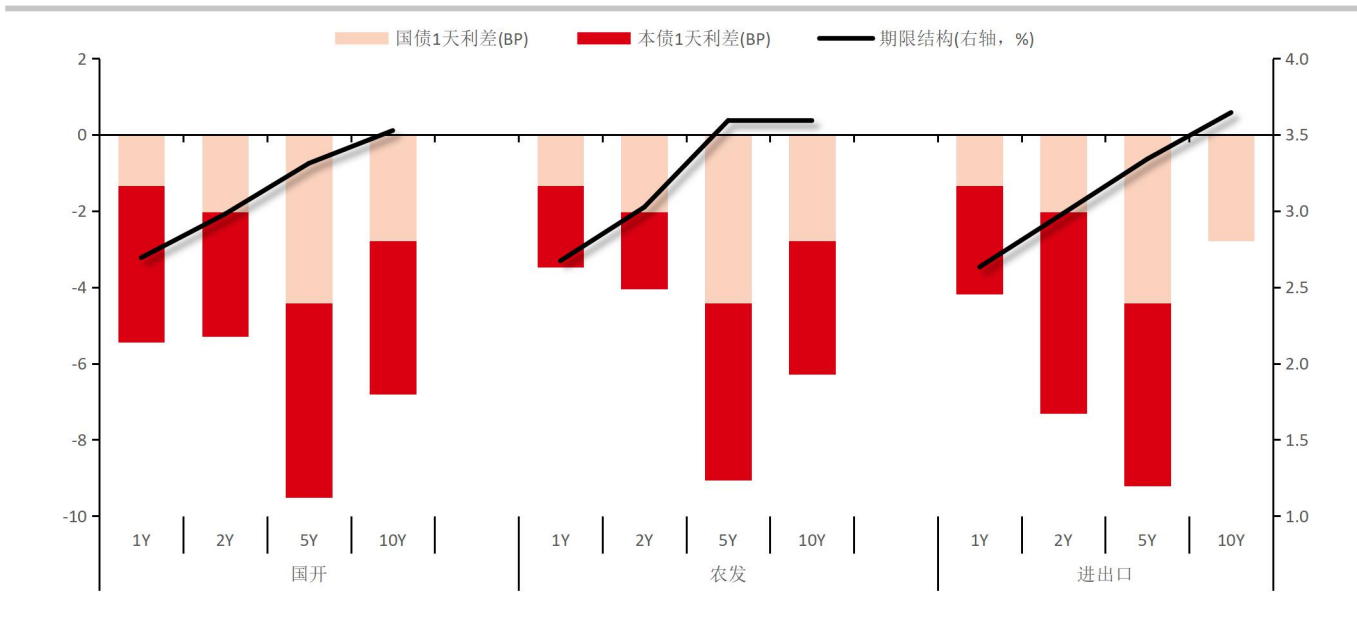
图 8： 股债资金配比跟踪



数据来源：Wind 华泰期货研究院

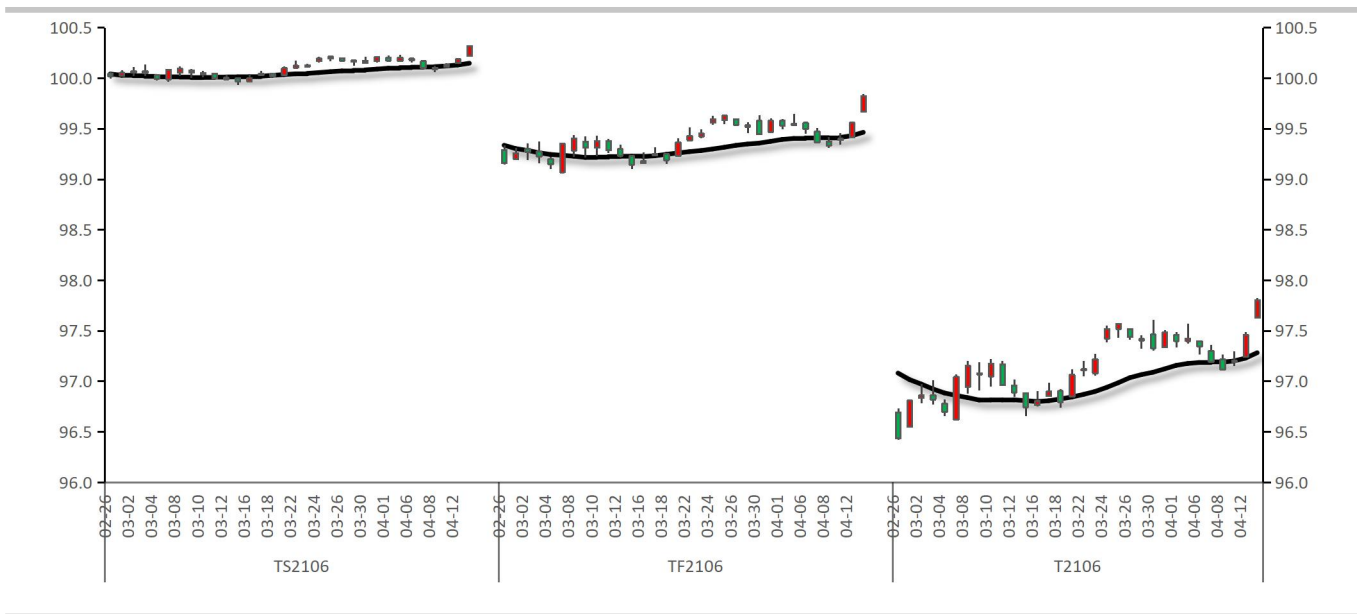
利率市场跟踪

图 9: 国开、农发、进出口行债券期限结构 (%) 与利差变化量 (BP)



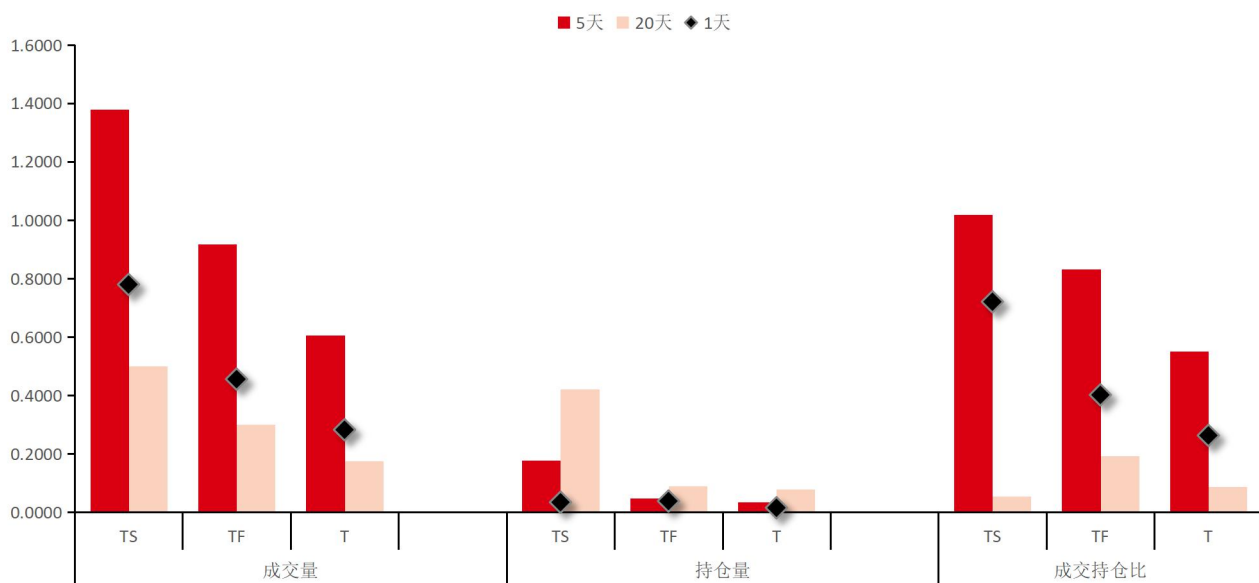
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 10: 国债期货三个品种活跃合约走势及 MA20 走势



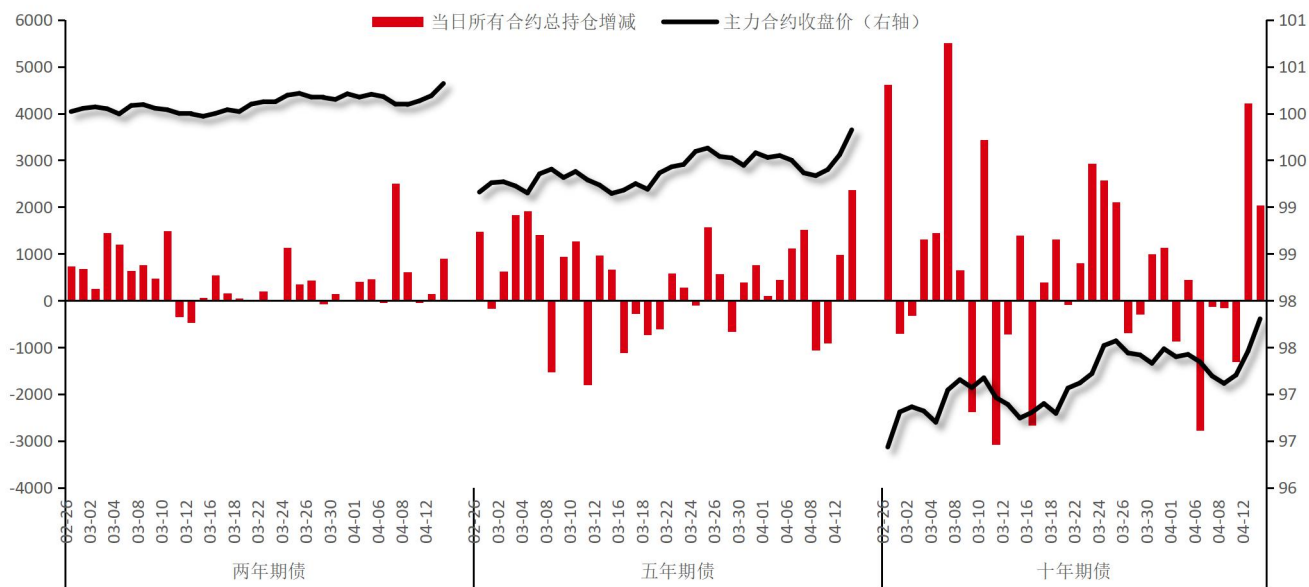
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 11: 国债期货三个品种加总成交量、持仓量与成交持仓比变化跟踪 (%)



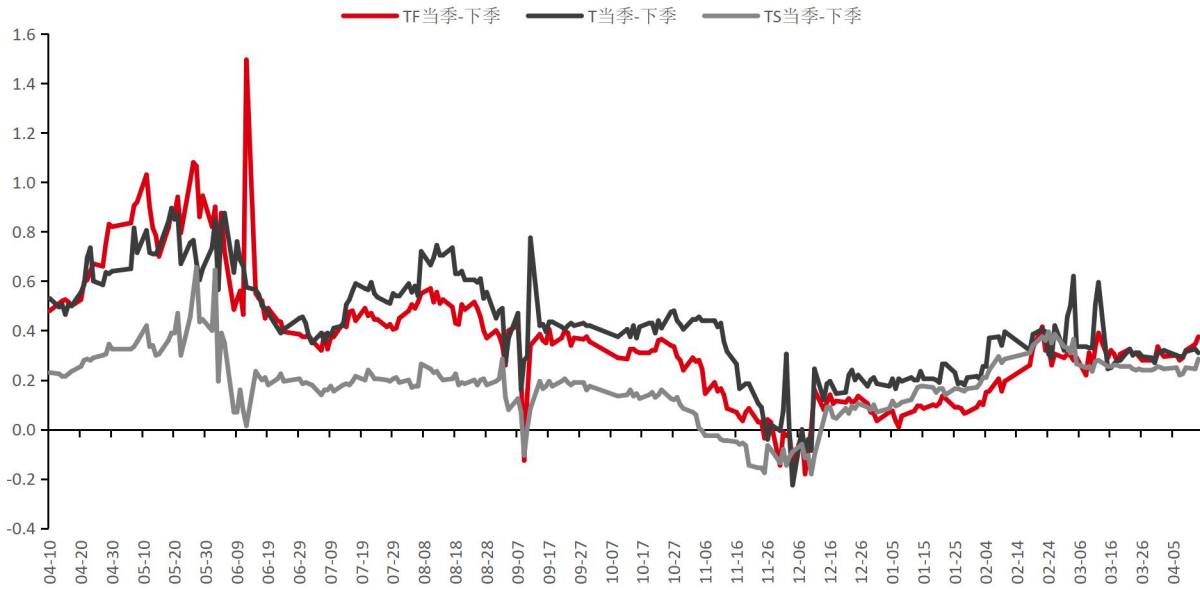
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 12: 国债期货当日所有合约总持仓量增减绝对值与主力合约收盘价走势



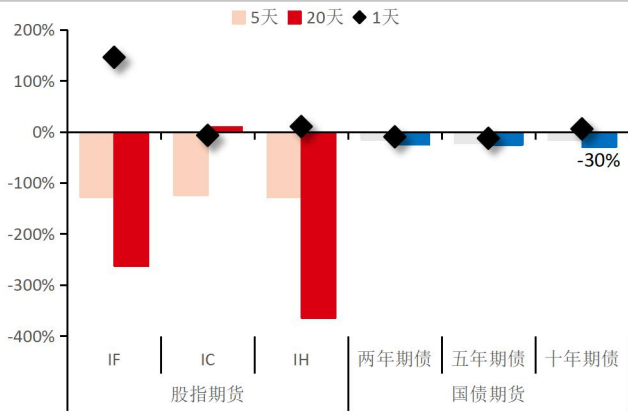
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 13: 合约跨期价差走势 (元)



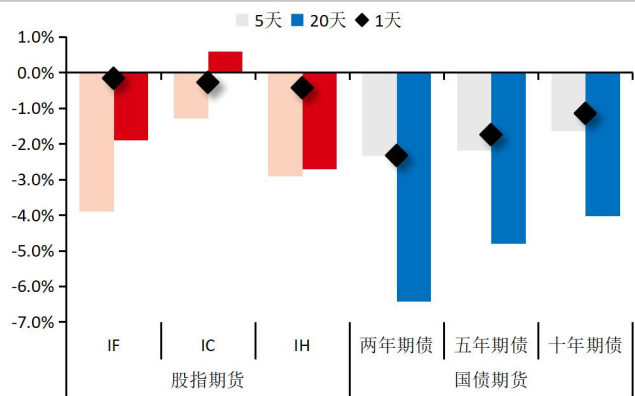
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 14: 期指与期债基差走势变动 (%)



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 15: 期指收盘价与期债隐含收益率走势变动 (%)



数据来源: Wind 华泰期货研究院

● 免责声明

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、结论及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，投资者并不能依靠本报告以取代理行独立判断。对投资者依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰期货研究院”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

华泰期货有限公司版权所有并保留一切权利。

● 公司总部

地址：广东省广州市越秀区东风东路761号丽丰大厦20层

电话：400-6280-888

网址：www.htfc.com