

MLF 小幅减量续作，债市缩量震荡



* 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15日央行开展1500亿MLF和100亿7天逆回购操作（其中包含当日MLF到期和25日TMLF到期的续作），同时当日有1000亿MLF和100亿逆回购到期，实现净投放500亿元，维护流动性平稳。具体来看，隔夜资金价格总体平稳，变化不大；受税期影响7天与14天跨税期资金需求较为旺盛，7天成交价在1.95%附近，14天成交价格在2.25%附近；更长期限需求较少。一年期同业存单利率小幅走高，维持在3%左右。今日有100亿逆回购到期，同时进入税期，预计资金面将维持平衡态势。

15日国债期货震荡走弱小幅收跌，10年期主力合约跌0.09%，5年期主力合约跌0.05%，2年期主力合约跌0.02%。当日现券端收益率涨跌不一，短期收益率小幅下跌，长期收益率小幅上涨，期限利差小幅走扩。当日市场持仓成交比持续回落，市场情绪一般。债市在经历连续两个交易日大幅上涨后，开始整理窗口期，全天继续窄幅震荡。今日央行1500亿MLF小幅减量续作略为低于市场预期，市场情绪较低，但是由于流动性仍然维持宽松区间，所以债市总体呈现缩量震荡。后续密切关注今日宏观经济数据对债市的影响。套利角度来看，当日期货表现继续弱于现货，基差小幅上行，但目前基差仍处于中性偏低水平；收益率曲线走陡。

投资策略：

维持震荡

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 15 日	91.68	↓	↓	持续下行趋势
美元兑人民币	4 月 15 日	6.53	↓	↓	震荡下行
SHIBOR 7 天利率 (%)	4 月 15 日	2.06	↓	↑	资金利率小幅回升, 但宽松持续
DR007 加权平均 (%)	4 月 15 日	2.03	↓	↑	资金利率小幅回升, 但宽松持续
R007 加权平均 (%)	4 月 15 日	2.05	↑	↓	有所上升
同业存单 1 年利率 (%)	4 月 15 日	2.93	↓	↓	3% 下方回落
TS2106 收盘价	4 月 15 日	100.26	↓	↑	持续小幅回落
TF2106 收盘价	4 月 15 日	99.76	↓	↑	持续小幅回落
T2106 收盘价	4 月 15 日	97.70	↓	↑	持续小幅回落
两年国债期货总成交持仓比	4 月 15 日	0.22	↓	↓	市场活跃度较为低迷
五年国债期货总成交持仓比	4 月 15 日	0.19	↓	↓	市场活跃度较为低迷
十年国债期货总成交持仓比	4 月 15 日	0.29	↓	↓	市场活跃度较为低迷

数据来源: Wind 华泰期货研究院

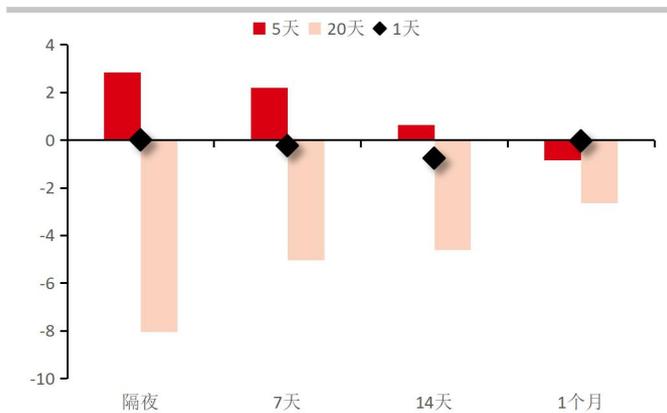
表 2: 各品种合约 CTD 情况及对应 IRR 与基差

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 附息国债 18	1.7965	0.1884	↓	↑
TF2106	200013.IB	20 附息国债 13	1.1426	0.3159	↓	↑
T2106	2000004.IB	20 抗疫国债 04	1.0775	0.2814	↑	↓

数据来源: Wind 华泰期货研究

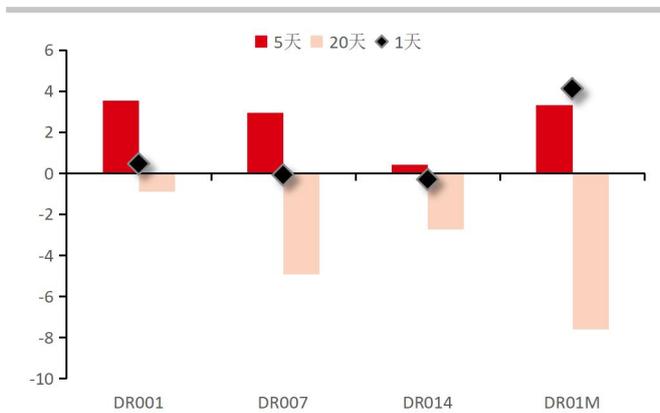
货币流动性跟踪

图 1: 中国 SHIBOR 利率走势变化 (BP)



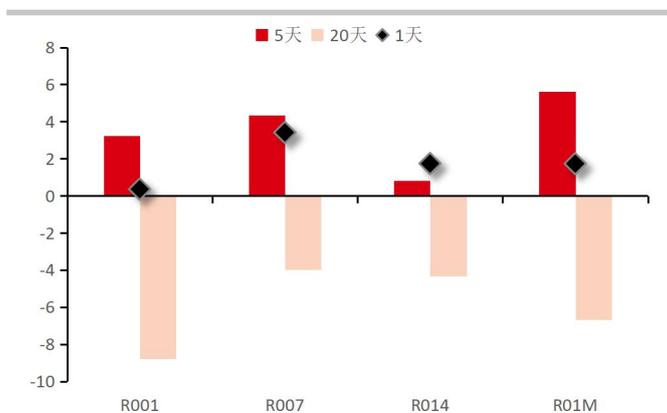
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 2: 中国银行间质押式回购加权利率变化 (BP)



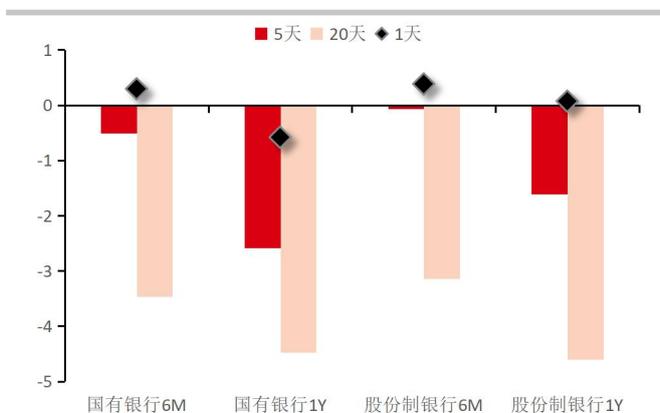
数据来源: Wind 华泰期货研究院

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

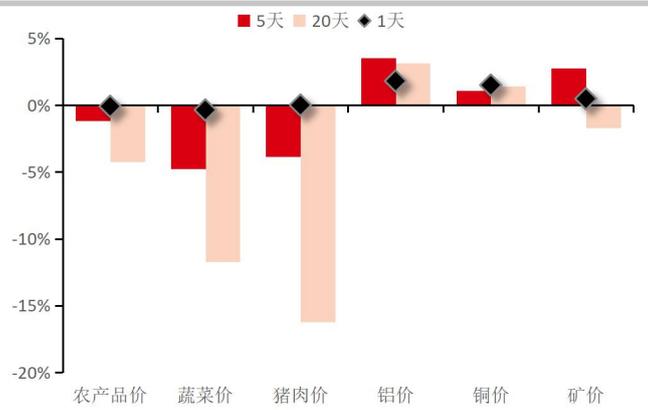
图 4: 同业存单到期收益率变化 (BP)



数据来源: Wind 华泰期货研究院

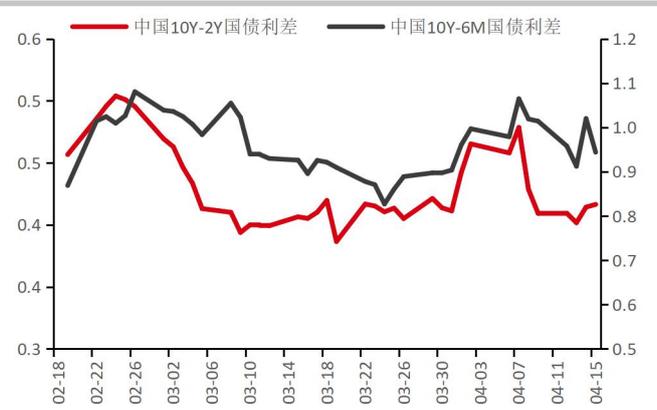
宏观高频跟踪

图 5: 食品与工业品价格走势 (%)



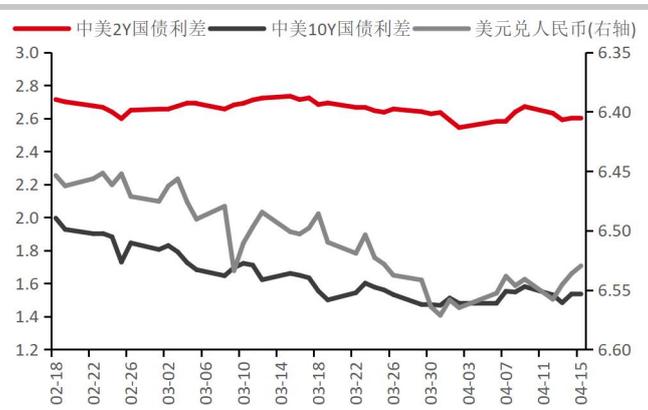
数据来源: Wind 华泰期货研究院

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

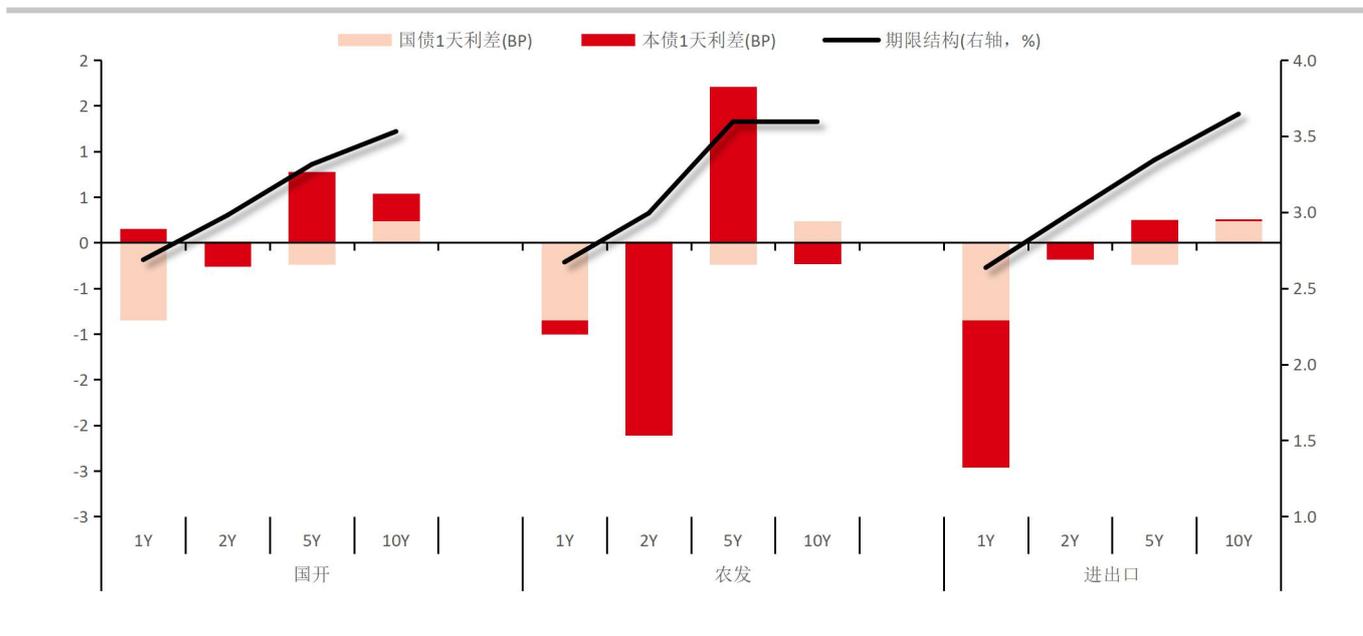
图 8: 股债资金配比跟踪



数据来源: Wind 华泰期货研究院

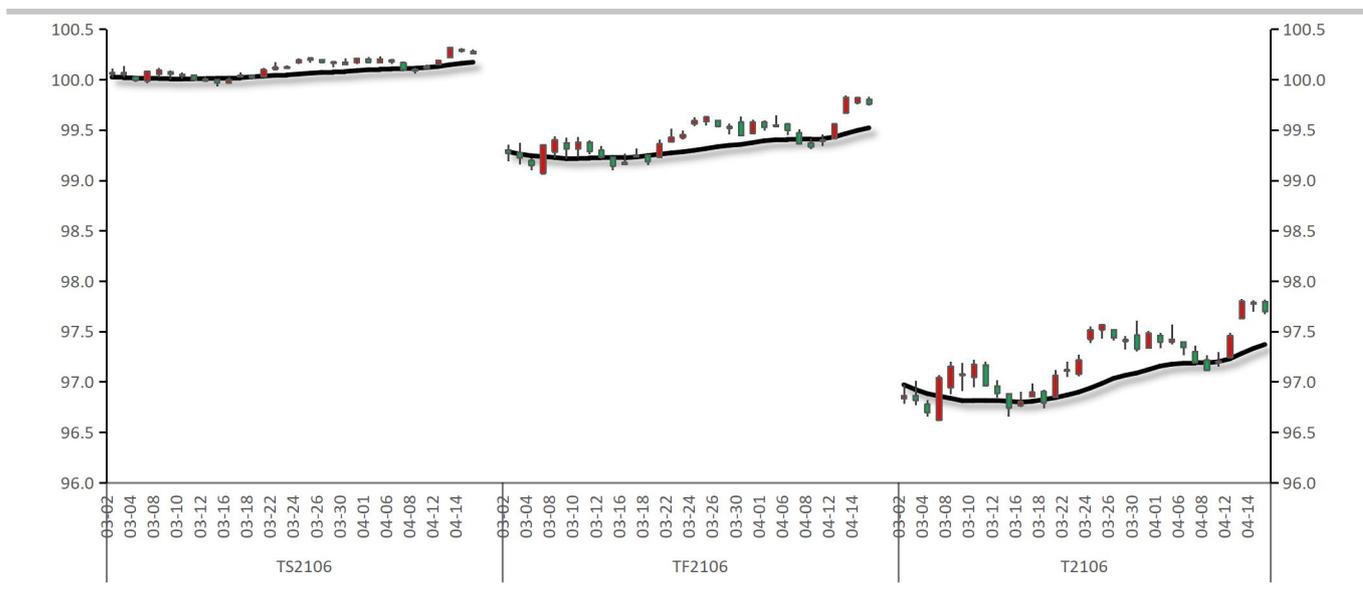
利率市场跟踪

图 9: 国开、农发、进出口行债券期限结构 (%) 与利差变化量 (BP)



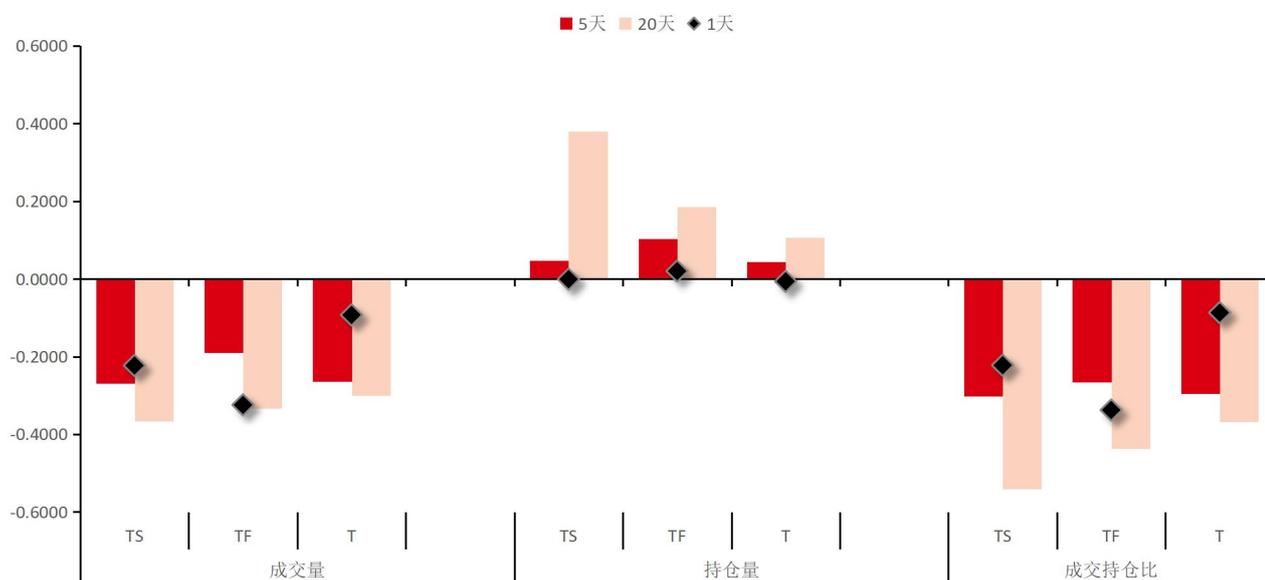
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 10: 国债期货三个品种活跃合约走势及 MA20 走势



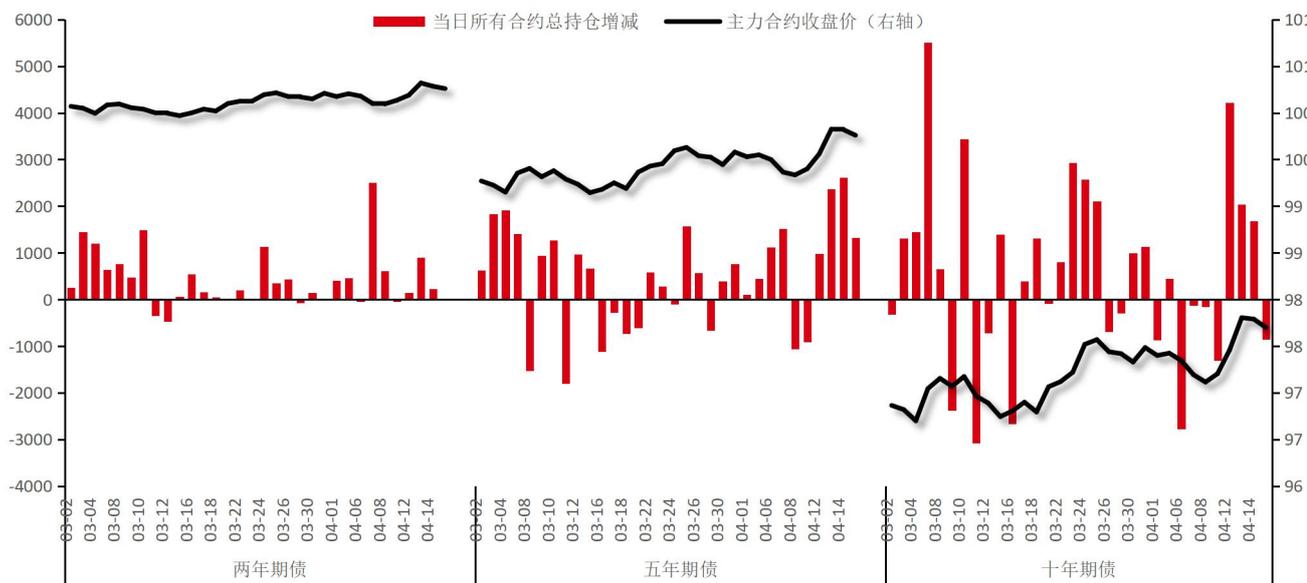
数据来源: Wind 华泰期货研究院

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 (%)



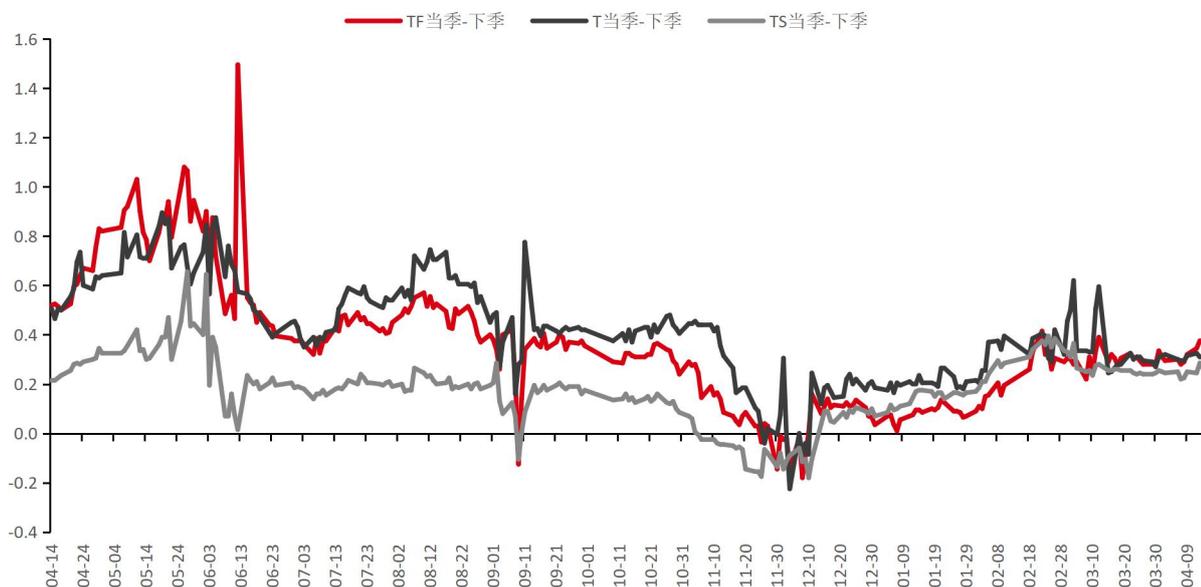
数据来源: Wind 华泰期货研究院

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



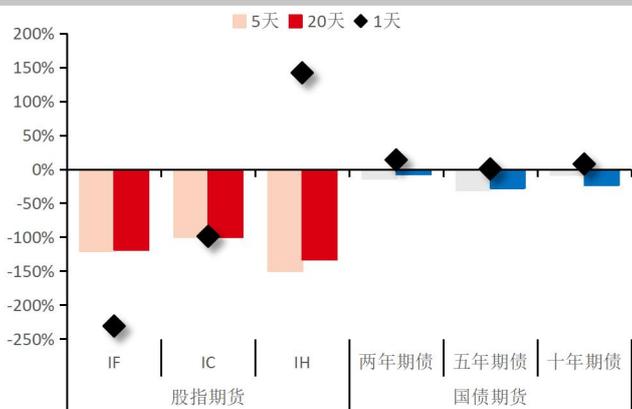
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 13: 合约跨期价差走势 (元)



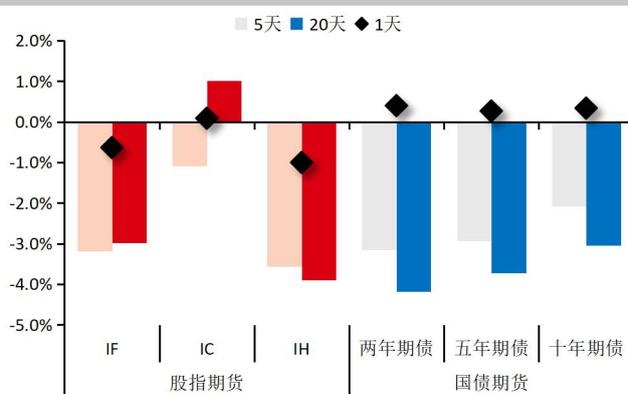
数据来源: Wind 华泰期货研究院

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