

缩量平价续作 MLF，期债涨跌不一

投资咨询业务资格：证监许可【2011】1292号

发展研究中心宏观金融组

熊睿健：020-88818020

xiongruijian@gf.com.cn

投资咨询资格：Z0019608

### [期债主要观点]

#### 【市场表现】

国债期货收盘涨跌不一，30年期主力合约涨0.03%，10年期主力合约涨0.01%报104.415元，再创新高，5年期及2年期主力合约均跌0.05%。银行间主要利率债收益率多数上行，2-5年期弱势明显，7年期品种稍持稳。截至发稿，2年期国债活跃券“23付息国债27”收益率上行3bp，7年期国债活跃券“24付息国债06”收益率下行0.3bp；10年期国开活跃券“24国开05”收益率下行0.8bp。

#### 【资金面】

央行开展20亿元7天期逆回购和1000亿元MLF操作，中标利率为1.8%。周一有40亿元逆回购到期，周三有1700亿元MLF到期。MLF方面，4月净回笼700亿元，为连续第二个月缩量续作。展望未来，在进一步降低实体经济融资成本的整体环境下，不排除年内仍有降准降息可能，时点可能延后至年中时点。资金面，央行减量平价续做4月MLF，银行间资金面基本未受影响，依旧维持着稳定宽松态势，银行在1.7%位置大量供给隔夜。长期资金方面，此前连续下行的同业存单利率，暂未见新突破，国有和主要股份制银行一年期同业存单二级最新成交在2.065%左右，保持在2.1%下方。MLF减量对资金几乎没有直接影响，虽然目前资金持续宽松，但因本月是缴税大月，不排除进入税期后回购利率会有上行的可能。

#### 【操作建议】

上周由于央行提示长债风险，市场对长期品种调整的担忧情绪升温，TL明显相对其他品种偏弱，值得一提的是目前T主力合约CTD券为7年期国债，受到上述消息的影响较TL更小。从基本面因素来看，3月通胀数据和社融数据反映实体需求有待进一步提振，而PMI数据和出口数据反映全球贸易改善和我国出口的企稳对制造业形成支撑。对债市而言基本面的边际信号多空交织，但现阶段基本面尚未持续回升以至于扭转曲折式复苏的中长期预期，因此基本面

### 市场要闻

1. 央行召开2024年金融稳定工作会议指出，我国金融体系总体稳健，金融风险总体收敛。2023年银行、保险、证券业金融机构主要经营和监管指标均处于合理区间。随着中国宏观经济持续回升向好，中国金融体系的稳健运行有更加坚实的基础和支撑。要持续有效防控化解重点领域风险。要加强从宏观视角对金融稳定总体形势的分析，健全风险监测评估体系，完善系统性风险认定机制，强化风险提示和早期预警。要有力有序有效处置存量风险，进一步健全具有硬约束的风险早期纠正机制，遏制增量风险。要持续完善风险处置机制，强化金融稳定保障体系，构建防范化解金融风险长效机制，牢牢守住不发生系统性金融风险的底线。

2. 为便利投资者参与债券交易，上海证券交易所建设了统一债券交易终端。目前，“一债通”一期功能建设已进入市场准备阶段，预计4月22日上线。据悉，“一债通”一期业务功能主要包括开展现券匹配成交申报、通

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述品种买卖的出价或询价。投资者据此操作，风险自担。未经我司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制或对本报告进行有悖原意的删节和修改。期市有风险 入市需谨慎！

增量信息对债市的定价影响仍偏弱。短期来看债市交易的主线仍是供需关系变化，政府债供给节奏是重要变量，结合资金面情况和政府债供给节奏，预计4月份供给压力相对较小，上半月地方债供给仍未有提速迹象，资金面在税期扰动到来前或延续偏松，5-6月供给压力有可能增长。叠加按照存款利率调整规律，4-5月不排除出现新一轮的存款利率下调。从供需的角度出发，4月份国债期货或仍处顺风环境中，存在震荡式上行的可能。当然中间行情也不排除出现波折，短期如果将要公布的GDP数据超预期，也可能带来阶段性回调，预计幅度有限。单边策略上建议多单仍可持有，观察供给端变化。曲线策略上，或可适当关注30-10Y利差做阔。

用质押式回购交易以及作为部分债券非交易类业务备用通道。

### 交易提示

■ 2年期主力合约TS2406，5年期主力合约TF2406，10年期主力合约T2406。30年期主力合约TL2406。

■ TS2406合约交易所最低交易保证金为0.5%，TF2406合约交易所最低交易保证金为1%，T2406保证金为2%，TL246保证金为3.5%。

■ TS2406涨跌停板为±0.5%，TF2406涨跌停板为±1.2%，T2406涨跌停板为±2%，TL2406涨跌停板为±3.5%。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述品种买卖的出价或询价。投资者据此操作，风险自担。未经我司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制或对本报告进行有悖原意的删节和修改。**期市有风险 入市需谨慎！**