

一季度 GDP 超预期，期债走势震荡表现分化

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】**

国债期货早盘受经济数据影响小幅下行，随后震荡，尾盘拉升，集体收涨，30年期主力合约表现亮眼，收涨0.4%报106.6元；10年期主力合约涨0.03%报104.46元，续刷收盘价新高；5年期主力合约微涨0.02%；2年期主力合约微涨0.01%。银行间主要利率债收益率走势分化，1-3年期短债延续弱势，中长期持稳，30年期表现亮眼。截至发稿，1年期国债活跃券“24付息国债02”收益率上行2bp，7年期“24付息国债06”下行0.85bp，30年期“23付息国债23”下行1.45bp报2.4685%；10年期国开活跃券“24国开05”收益率下行1.2bp。

【资金面】

央行开展20亿元7天期逆回购操作，中标利率为1.8%。当日20亿元逆回购到期，完全对冲到期量。资金面，银行间市场流动性持续充裕，资金利率变动不大。长期资金方面，国有和主要股份制银行一年期同业存单二级最新成交在2.095%左右，较上周五盘中低点上行约5个bp。当前市场仍处于自发式宽松状态，对政策预期平稳，短期税期渐近或会有些许扰动，但在政府债发行明显放量前，资金稳中偏松的局面料将延续。4月增值税、所得税等主要税种申报截止日为18日，一般随后两个工作日为走款高峰期。

【基本面】

2024年一季度中国经济“成绩单”出炉：GDP同比增5.3%；全国固定资产投资同比增4.5%；房地产开发投资同比下降9.5%；工业增加值同比增4.5%；3月社会消费品零售同比增3.1%。一季度实际GDP偏高，印证一季度经济边际向好，但3月单月经济结构显示增速不高，固定资产投资、地产增速同比较上期略提升，工业增加值、社零较上期下降，市场对经济预期仍存分歧，且边际趋势需要观察，

市场要闻

1. 中国2024年第一季度国民经济实现良好开局。据国家统计局初步核算，一季度国内生产总值（GDP）296299亿元，按不变价格计算，同比增长5.3%，环比增长1.6%；全国规模以上工业增加值同比增长6.1%；服务业增加值增长5.0%，现代服务业较快增长；社会消费品零售总额120327亿元，增长4.7%；全国固定资产投资（不含农户）100042亿元，增长4.5%；就业形势总体稳定，全国城镇调查失业率平均值为5.2%，同比下降0.3个百分点；全国居民人均可支配收入11539元，同比名义增长6.2%，扣除价格因素实际增长6.2%。
2. 中国3月70大中城市中有11城新建商品住宅价格环比上涨，2月为8城；环比看，上海涨幅0.5%领跑，北上广深分别持平、涨0.5%、跌0.7%、跌0.4%。国家统计局：3月份，70个大中城市新建商品住宅和二手住宅成交量比前期有所上升，各线城市商品住宅销售价格环比降幅略有收窄、同比降幅扩大；一线城市新建商品住

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！**

同时名义 GDP 在通胀影响下相对低位。未来观察线索一要关注通胀走势二要关注政府债发行节奏及对基建拉动。

【操作建议】

昨日短端期债受税期临近影响上行动能受到压制，午后股市跌幅扩大提振长端期债相对走强。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。一季度实际 GDP 超预期而名义 GDP 相对低位，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。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。

宅销售价格环比下降 0.1%，降幅比上月收窄 0.2 个百分点，同比下降 1.5%，降幅比上月扩大 0.5 个百分点。

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%，TL2406 保证金为 3.5%。

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

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！**