

## 期债延续上行，关注税期资金面

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】**

国债期货集体收涨，30年期主力合约涨0.75%报107.43元，10年期主力合约涨0.15%报104.61元，均创新高，5年期主力合约涨0.16%，2年期主力合约涨0.07%。银行间主要利率债收益率全线下行，截至发稿，5年期国债活跃券“23付息国债22”收益率下行2bp，10年期国债活跃券“24付息国债04”收益率下行0.7bp，5年期国开活跃券“23国开08”收益率下行3bp，10年期国开活跃券“24国开05”收益率下行1.75bp报2.32%，盘中一度抵达2.3075%，创2003年底以来新低。

**【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，随着税期影响显现，周四银行间市场资金面一度小幅收敛，不过午后有所转松，隔夜和七天回购加权利率则仍略上行，同业存单利率小幅回落，预期依旧平稳。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2.06%左右，较上一交易日上行2bp左右。未来两日随着缴税走款，需求增加继续施压短期流动性。央行公开市场依旧按兵不动，逆回购仍坚守地量，主要是4月以来资金宽松，依靠市场自身基本就能消化税期的影响，不过央行应该还会跟踪流动性异动并适时援手。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。

**【消息面】**

央行副行长、国家外汇局局长朱鹤新在国新办新闻发布会上表示，前期出台的一系列货币政策措施正在逐步发挥作用，国民经济持续回升、开局良好，未来货币政策还有空间，将密切观察政策效果及经济恢复、目标实现情况，择机用好储备工具。央行谈M2突破30万亿元称，这是过去多年金融支持实体经济发展的反映，相关部门将

**市场要闻**

1. 央行副行长、国家外汇局局长朱鹤新在国新办新闻发布会上表示，前期出台的一系列货币政策措施正在逐步发挥作用，国民经济持续回升、开局良好，未来货币政策还有空间，将密切观察政策效果及经济恢复、目标实现情况，择机用好储备工具。

2. 央行谈M2突破30万亿元称，这是过去多年金融支持实体经济发展的反映，相关部门将加强对资金空转的监测，完善管理考核机制；未来随着经济转型升级，有效融资需求恢复，社会预期改善，资金沉淀空转的现象也会缓解；当前庞大的货币总量增长可能会放缓，数据上会有扰动，不宜做简单同期比较。

**交易提示**

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

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。投资者据此投资，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！**

加强对资金空转的监测，完善管理考核机制；未来随着经济转型升级，有效融资需求恢复，社会预期改善，资金沉淀空转的现象也会缓解；当前庞大的货币总量增长可能会放缓，数据上会有扰动，不宜做简单同期比较。央行提及未来货币政策仍有空间，对债市情绪有一定提振，经济转型升级阶段 M2 增速可能会有所放缓。同时需要关注监管对资金空转现象的态度，有可能对资金面存在影响。

#### 【操作建议】

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，观察供给端和税期资金面变化。曲线策略上，或可适当关注 30-10Y 利差做阔。

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！**