

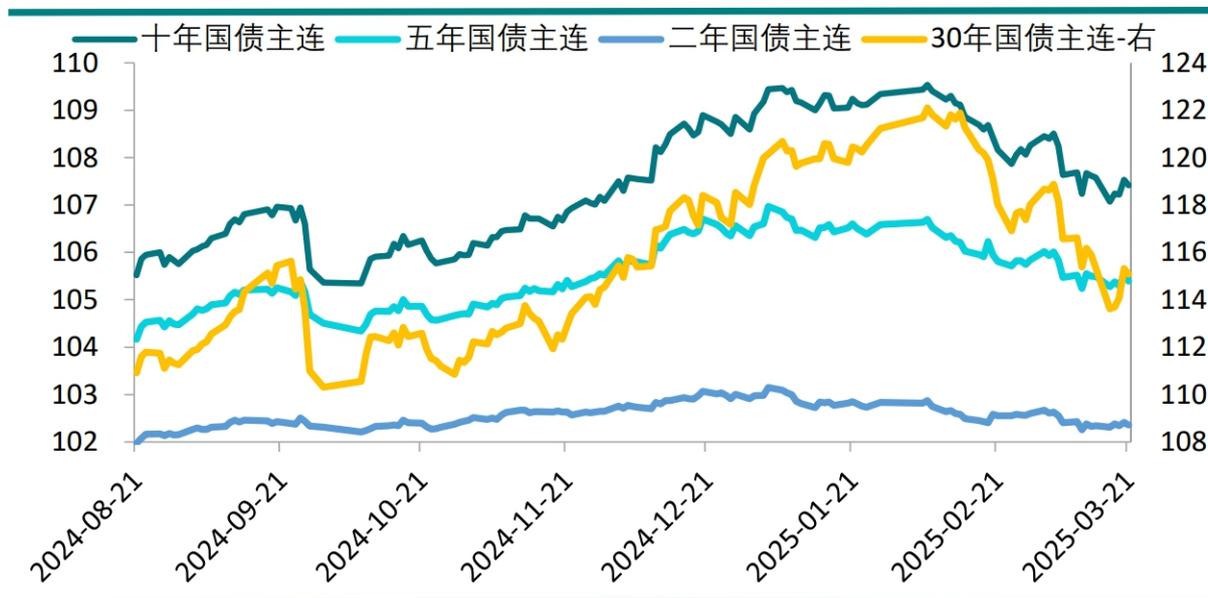
一、本周行情回顾

本周债市波动继续放大，周初经济数据总量偏暖，债市经历大幅调整，10年和30年国债期货均创近四个月收盘新低，长端和超长端国债收益率基本回到去年12月政治局会议之前的利率水平。而后随着债市基本完成对货币政策透支的修正后，叠加央行为应对税期扰动持续净投放以及股市回落调整下，市场多头情绪再度快速升温。随即央行再度回到净回笼状态，债市再度回到偏弱震荡。

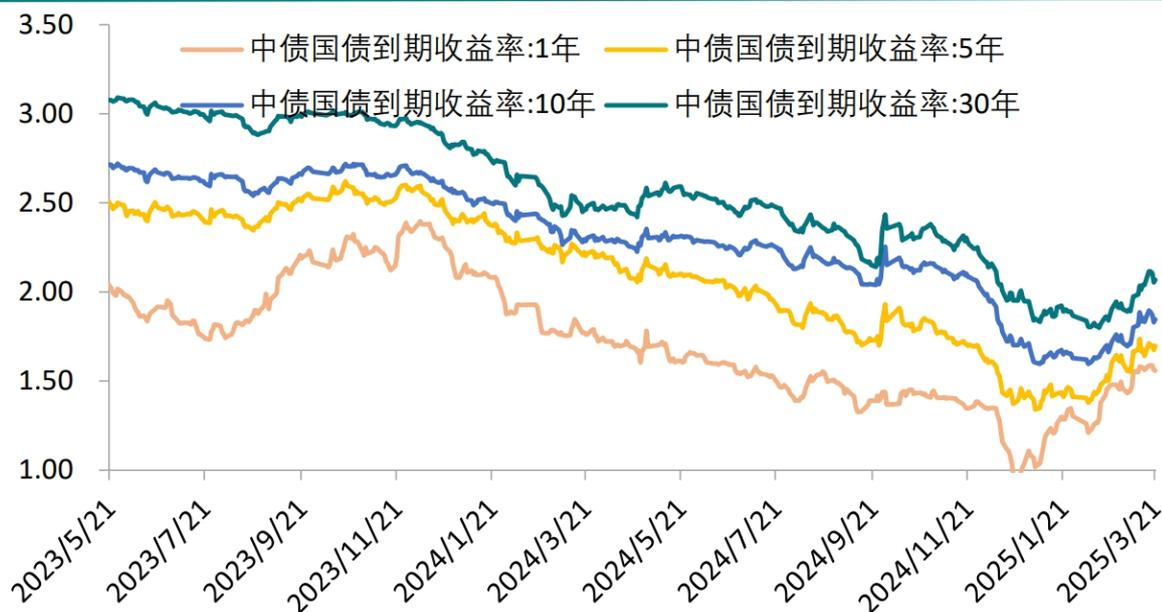
全周来看，2、5、10、30年期主力合约周内分别录得涨跌幅-0.01%、-0.16%、-0.25%和-0.54%，10年和30年国债收益率周内分别上行1.41和2.76bp至1.84%和2.05%，5年和7年收益率上行幅度较大。而短端1年收益率小幅下行，收益率曲线小幅趋陡，国债10Y-1Y利差走阔4.8bp至28.69bp。

经济数据总量偏强，但政策拉动、结构分化特征仍然显著。国家统计局公布数据显示，今年前两个月，我国工业增加值、服务业生产指数、社会消费品零售总额、固定资产投资分别同比增长5.9%、5.6%、4%和4.1%，比上年全年分别加快0.1、0.4、0.5和0.9个百分点；房地产开发投资同比下降9.8%，降幅收窄。从数据来看，总量数据较强，市场对经济的长期担忧有所好转，叠加较好的3月高频数据，经济企稳路径逐步清晰。不过投资消费分化，当前经济的政策拉动、结构分化等特征依然显著，后续政策向经济现实的传导仍然需要一定时间，且需要政策的不断加力。短期数据将呈现磨底分化的格局，财政落地情况、房价等仍是关注重点。

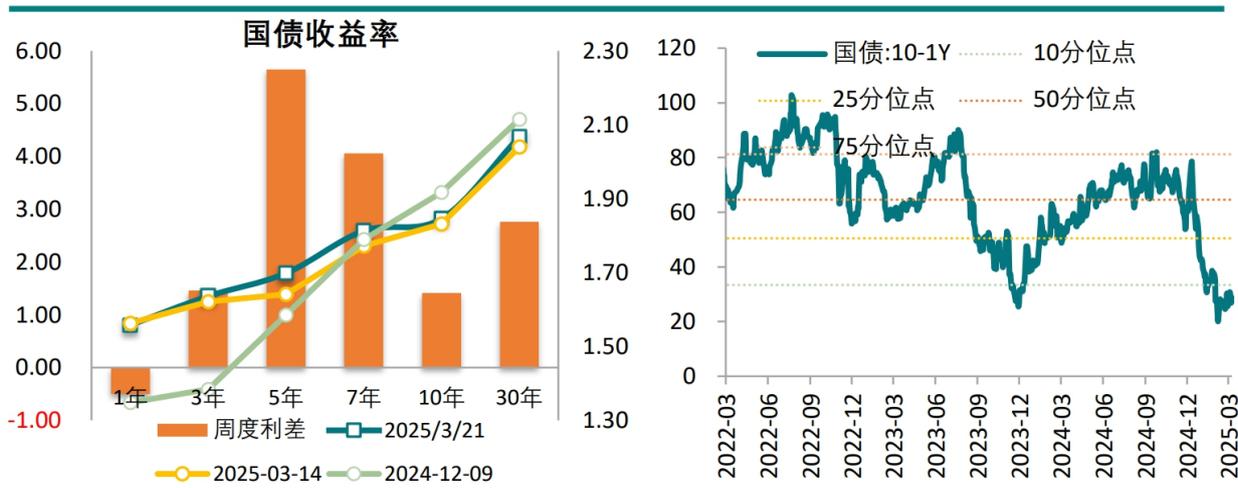
图表 1：国债期货主力合约（元）



资料来源：Wind，新潮期货研究所

图表 2：国债收益率 (%)


资料来源：Wind，新潮期货研究所

图表 3：关键期货国债收益率及其变化 (bp, %) 图表 4：国债 10-1Y 期限利差 (bp)


资料来源：Wind，新潮期货研究所

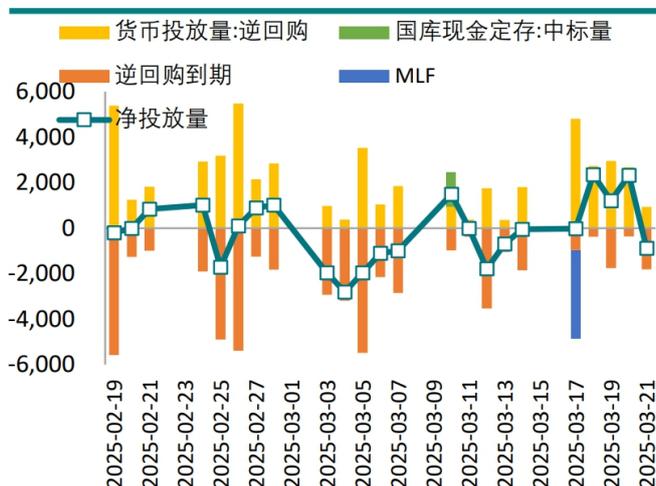
资料来源：Wind，新潮期货研究所

二、资金面与货币政策

本周资金面整体均衡，月中缴税下央行连续多日净投放助力资金面平稳，DR007 周内一度小幅收敛，但很快再度回到 1.8% 附近。央行操作仍显示出对资金面的呵护态度。本周央行公开市场共有 5262 亿元逆回购、3870 亿元 MLF 和 1200 亿元国库现金定存到期，本周央行公开市场累计进行了 14117 亿元逆回购操作，因此本周央行公开市场全口径净投放 3785 亿元。

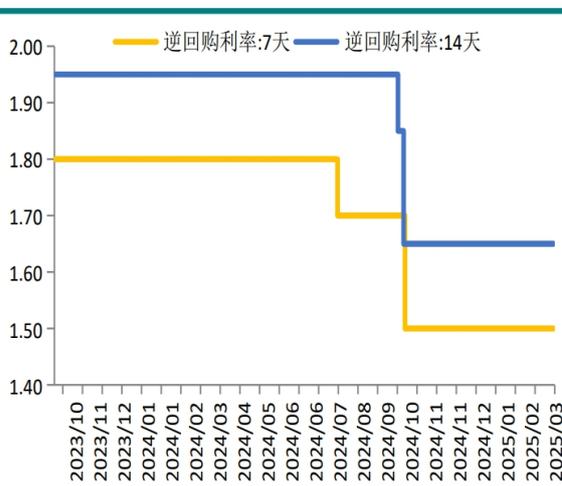
代表中长期资金的一年期同业存单利率小幅下行至 1.94%附近, 后续季末临近流动性仍面临一定压力, 关注下周 MLF 续做力度。总量数据表现偏好下政策定力较强, 降准降息预期仍然延后。

图表 5: 央行 MLF 操作 (亿元)



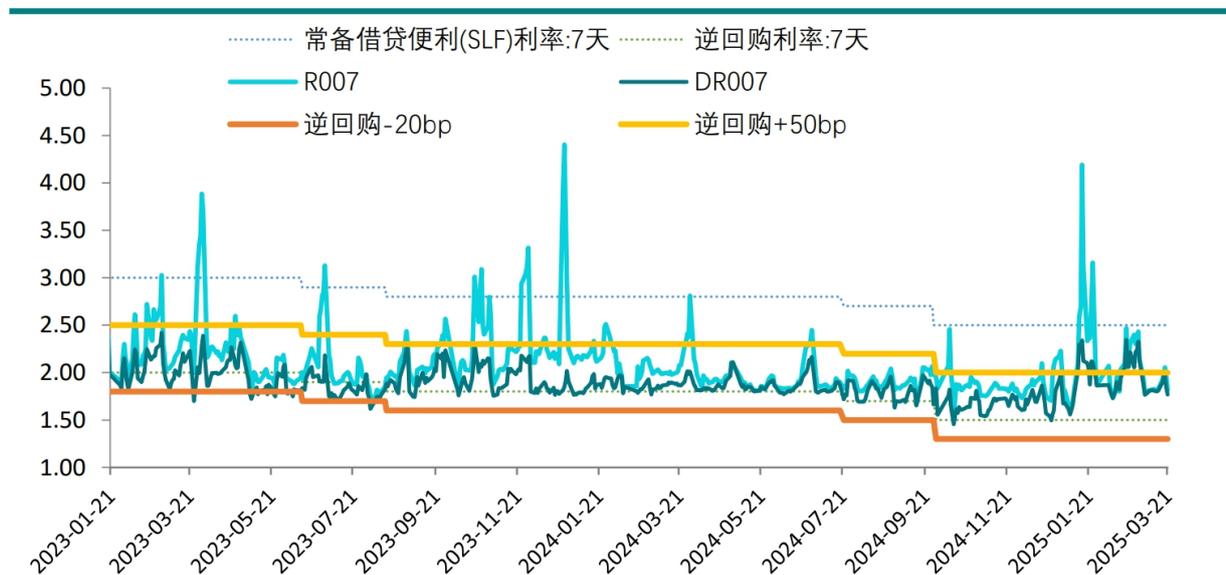
资料来源: Wind, 新湖期货研究所

图表 6: 政策利率 (%)



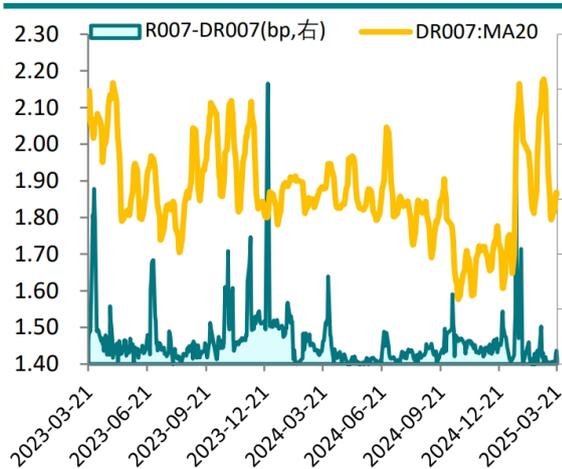
资料来源: Wind, 新湖期货研究所

图表 7: 利率走廊 (%)

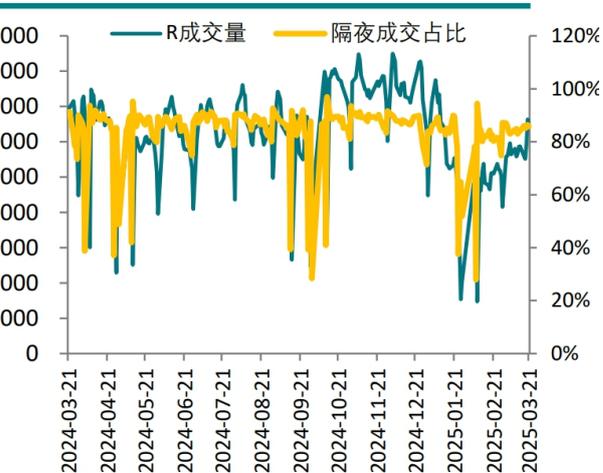


资料来源: Wind, 新湖期货研究所

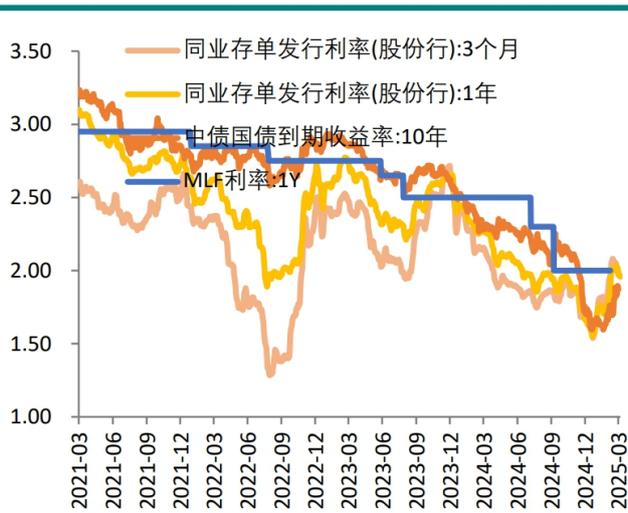
资料来源: Wind, 新湖期货研究所

图表 8: DR007 VS R007 (% , bp)


资料来源: Wind, 新潮期货研究所

图表 9: 银行间质押式回购量 (亿元, %)


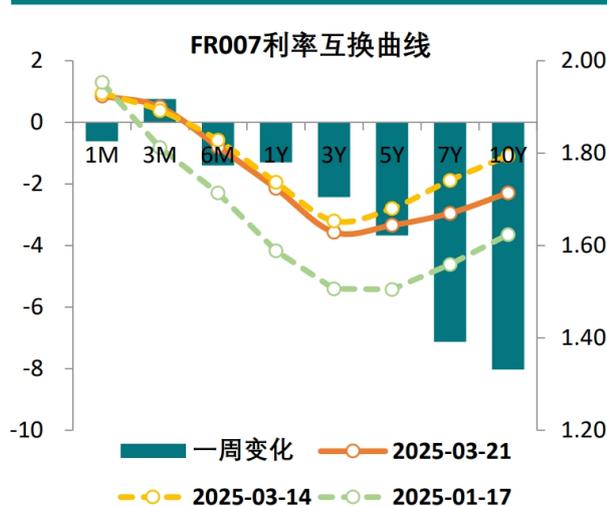
资料来源: Wind, 新潮期货研究所

图表 10: 同业存单发行利率 (%)


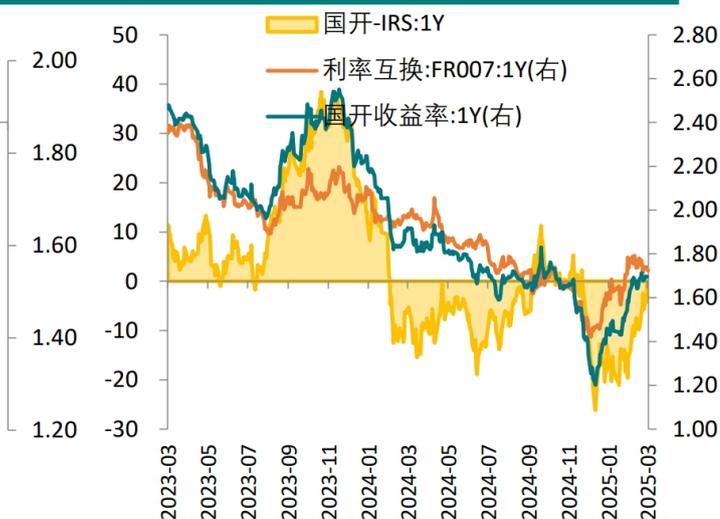
资料来源: Wind, 新潮期货研究所

图表 11: 资金面预期仍然偏紧 (%)


资料来源: Wind, 新潮期货研究所

图表 12: FR007 利率互换曲线(%, bp)


资料来源: Wind, 新潮期货研究所

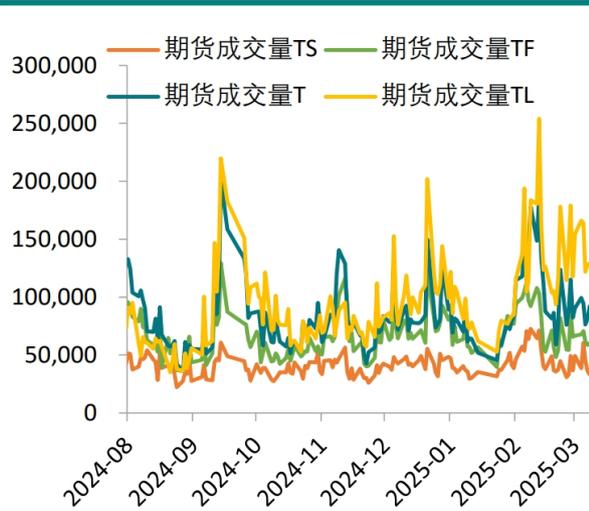
图表 13: FR007 利率互换 VS 国开收益率(bp, %)


资料来源: Wind, 新潮期货研究所

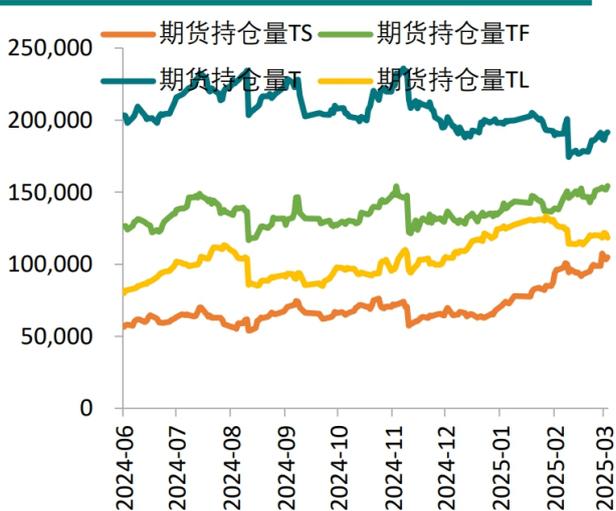
三、国债期货指标观察

本周国债期货成交量总体有所回落, 持仓量较上周走高, 以“成交/持仓”测算的投机度指标小幅回落。

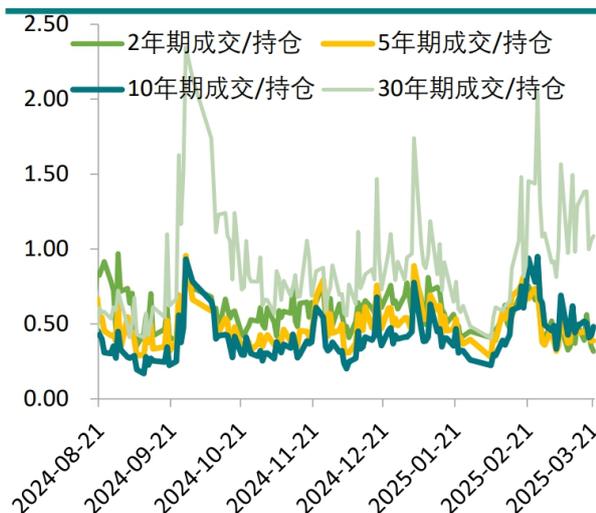
2年、5年、10年和30年期国债期货本周成交量分别为42814、63835、88664和141820手, 分别较上周末变化+2930、-1722、-2086和-97手。2年、5年、10年和30年期国债期货本周持仓量分别为103945、152812、189393和120006手, 分别较上周末变化+6691、+6012、+5701和+468手。

图表 14: 期货成交量(手)


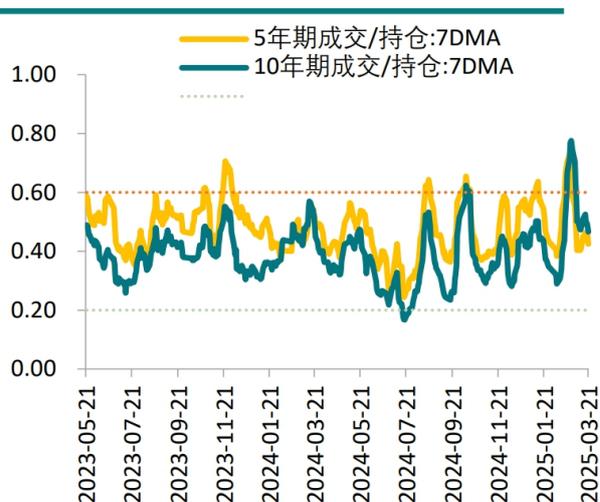
资料来源: Wind, 新潮期货研究所

图表 15: 期货持仓量(手)


资料来源: Wind, 新潮期货研究所

图表 16: 成交持仓比


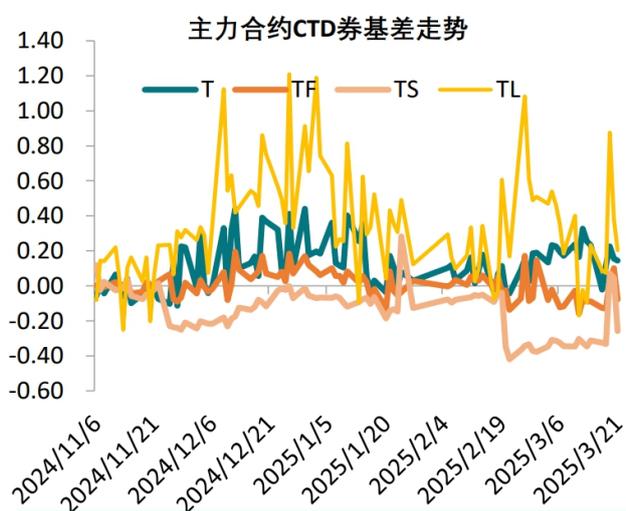
资料来源: Wind, 新潮期货研究所

图表 17: 成交持仓比


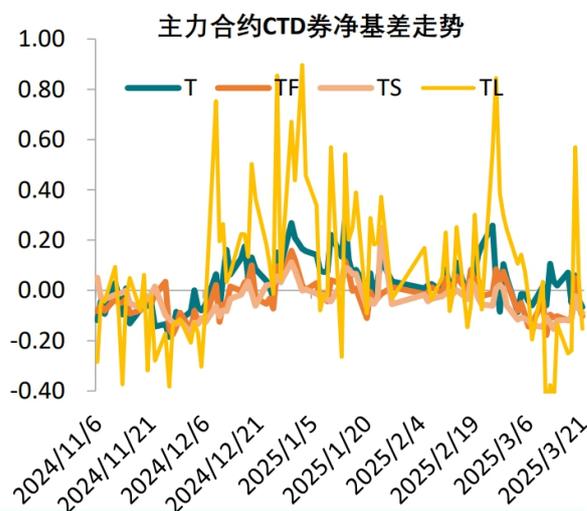
资料来源: Wind, 新潮期货研究所

本周市场波动加剧, 各品种基差均大幅波动, 随着市场调整压力趋于缓和, 基差波动有望下降, 可关注 TS、TF 等短端品种的正套机会。

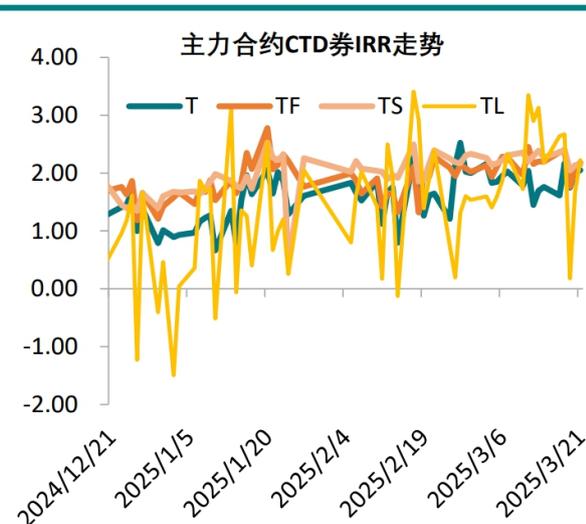
2 年、5 年、10 年国债期货 2506-2509 合约跨期价差本周均有所走高, 30 年期国债期货 2506-2509 合约跨期价差小幅回落。

图表 18: 主力合约 CTD 券基差


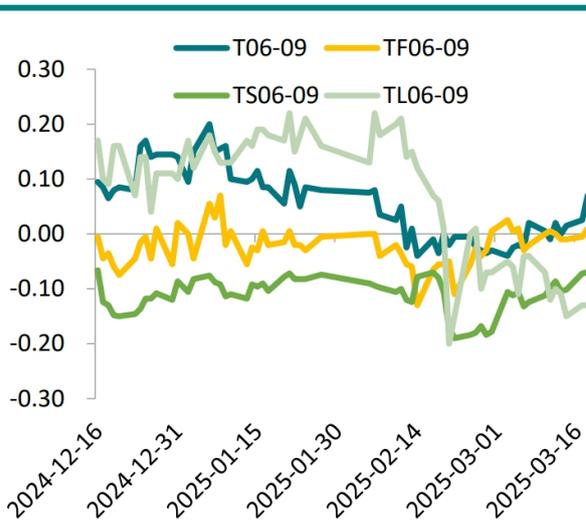
资料来源: Wind, 新潮期货研究所

图表 19: 主力合约 CTD 券净基差


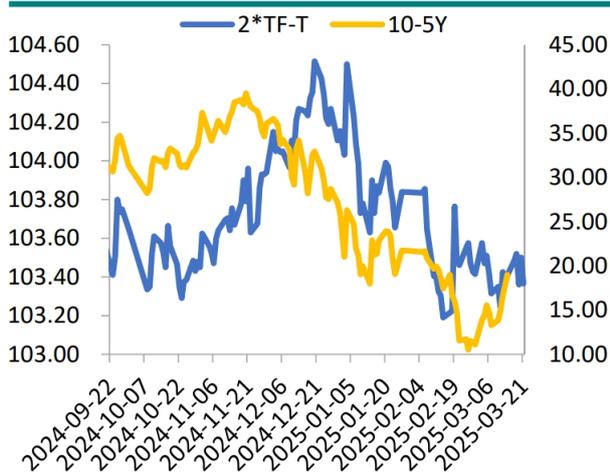
资料来源: Wind, 新潮期货研究所

图表 20: 主力合约 CTD 券 IRR (%)


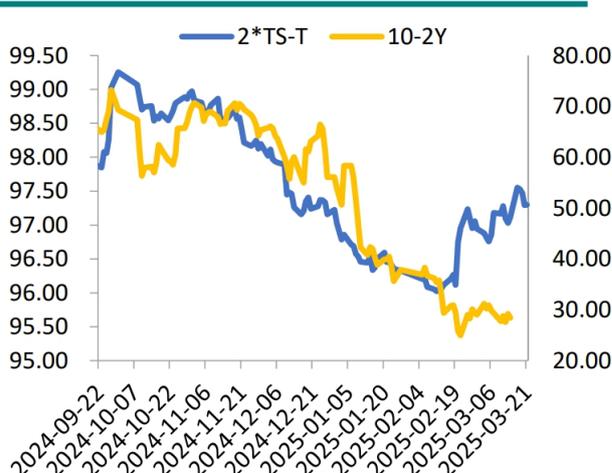
资料来源: Wind, 新潮期货研究所

图表 21: 跨期价差 (元)


资料来源: Wind, 新潮期货研究所

图表 22: 跨品种利差 VS 现券利差 (元, bp) 图表 23: 跨品种利差 VS 现券利差 (元, bp)


资料来源: Wind, 新潮期货研究所

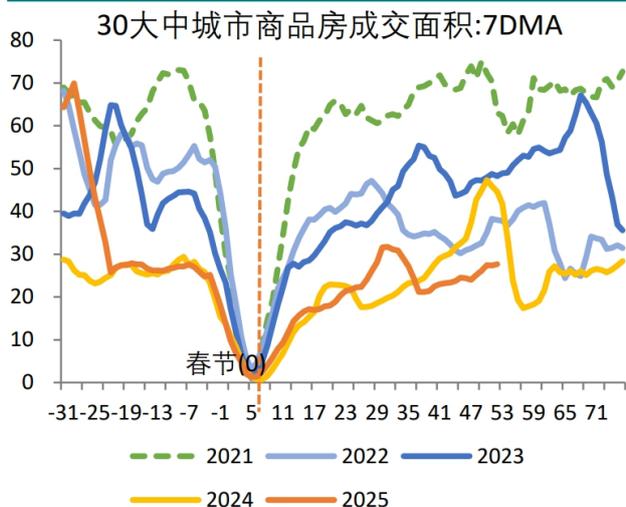


资料来源: Wind, 新潮期货研究所

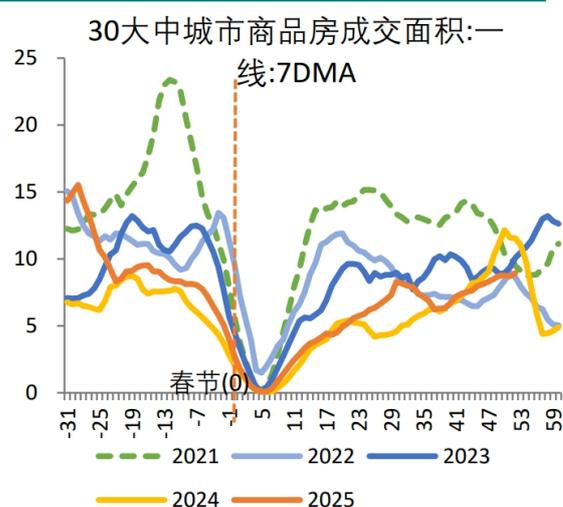
四、经济基本面高频观察

4.1 需求: 房地产高频销售继续加快

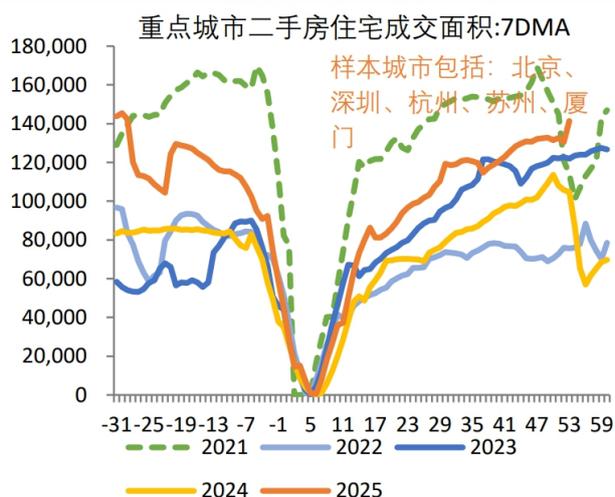
本周 30 城商品房成交面积继续小幅走高, 一线城市仍然表现较好, 二手房仍好于新房, 重点城市二手房回升斜率有所加快。近期一二线房地产止跌回稳信号愈发强烈, 后续对三四线城市的扩散效应、以及地产链条的良性循环的形成仍然需要政策的持续支持。

图表 24: 30 城商品房成交面积 (万平方米)


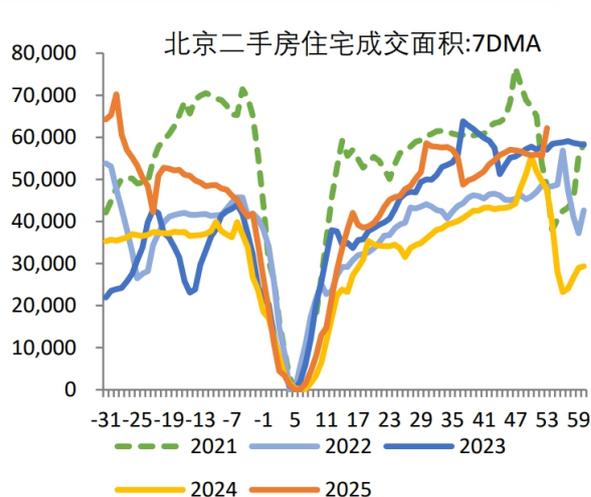
资料来源: Wind, 新潮期货研究所

图表 25: 一线商品房成交面积 (万平方米)


资料来源: Wind, 新潮期货研究所

图表 26: 二手房住宅成交面积 (万平方米)


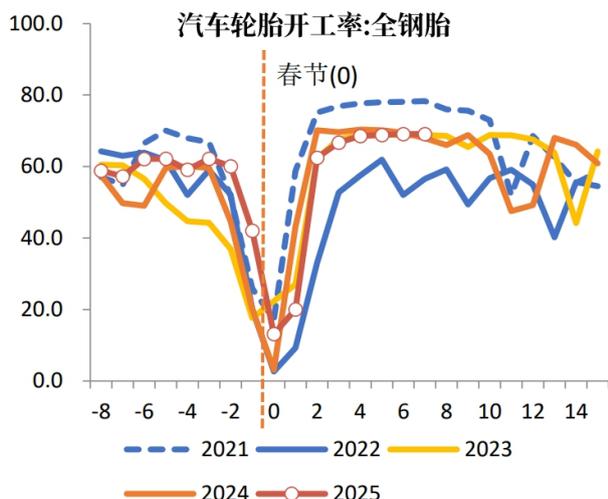
资料来源: Wind, 新潮期货研究所

图表 27: 二手房住宅成交面积 (万平方米)


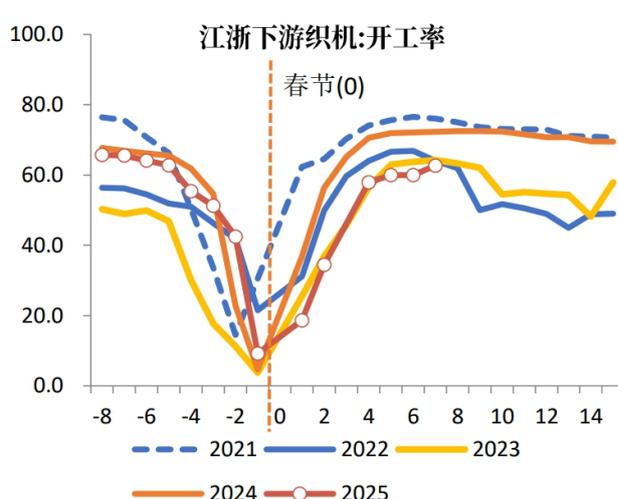
资料来源: Wind, 新潮期货研究所

4.2 生产: 开工率有所分化、整体回暖

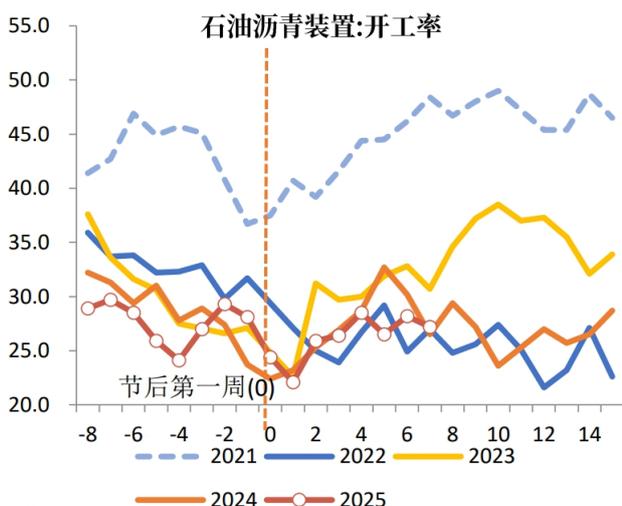
本周生产本周小幅回暖,江浙下游织机开工率有所走高,全钢胎汽车轮胎开工率小幅走平,石油沥青开工率较上周小幅回落,全国水泥发运率延续上行,实物工作量有望继续好转。

图表 28: 汽车全钢胎开工率 (%)


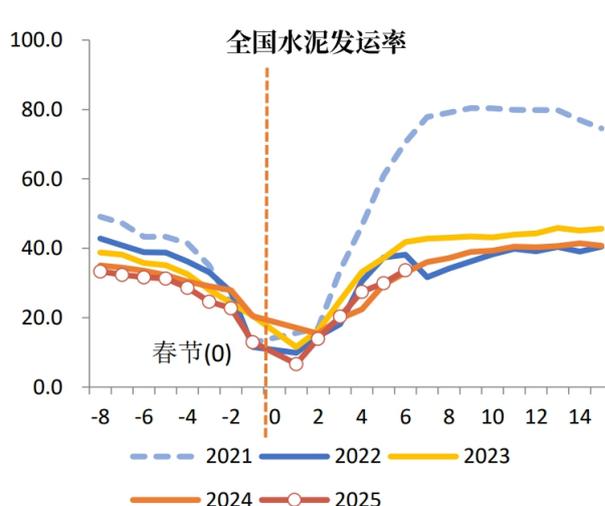
资料来源: Wind, 新潮期货研究所

图表 29: 江浙下游织机开工率 (%)


资料来源: Wind, 新潮期货研究所

图表 30: 石油沥青装置开工率 (%)


资料来源: Wind, 新潮期货研究所

图表 31: 全国水泥发运率 (%)


资料来源: Wind, 新潮期货研究所

4.3 工业品价格延续分化, 整体偏弱

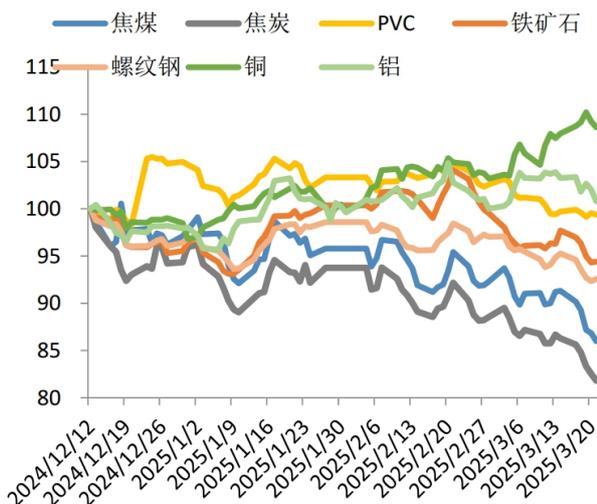
本周工业品价格继续呈现分化格局, 受房地产投资数据偏弱影响, 黑色价格本周偏弱下跌, 而有色金属继续偏强, 继续受到关税预期、弱美元、国内以及欧洲财政刺激的提振。原油价格本周小幅回升, 受到地缘冲突对供给端扰动的的影响。

图表 32：大宗商品价格指数

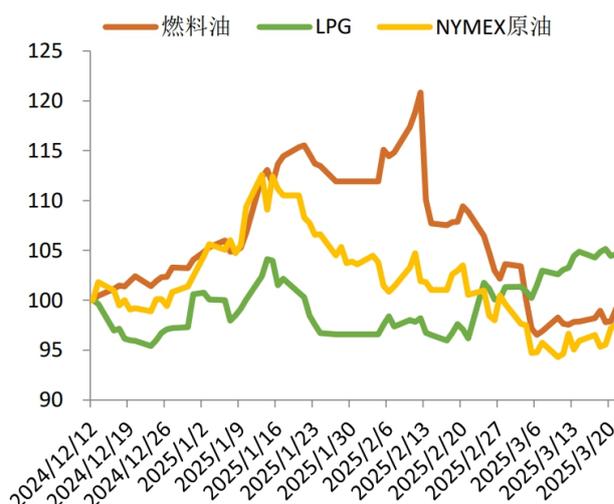

资料来源：Wind，新潮期货研究所

图表 33：大宗商品价格指数


资料来源：Wind，新潮期货研究所

图表 34：工业品价格（指数定基）


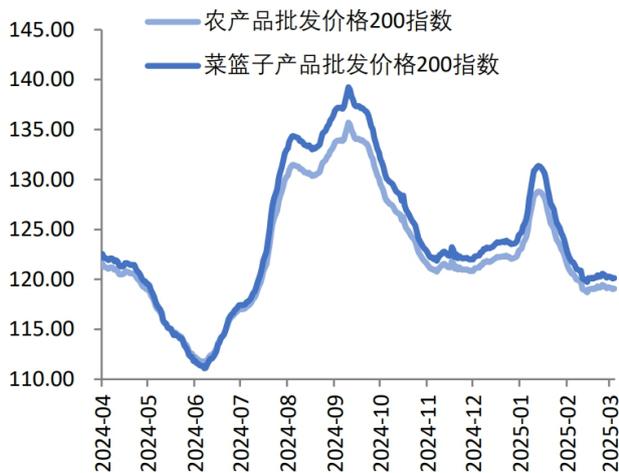
资料来源：Wind，新潮期货研究所

图表 35：工业品价格（指数定基）


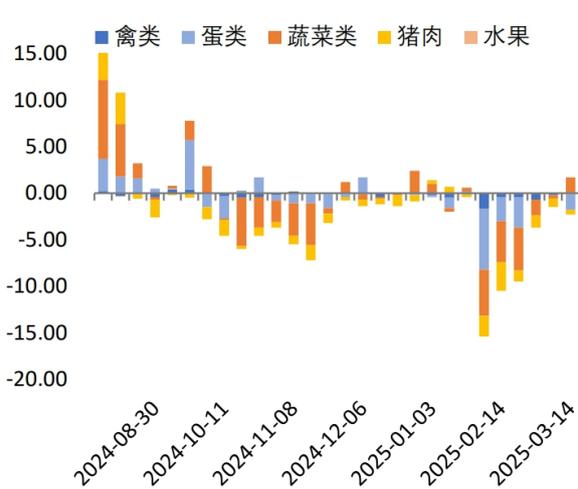
资料来源：Wind，新潮期货研究所

4.4 农产品价格小幅回落

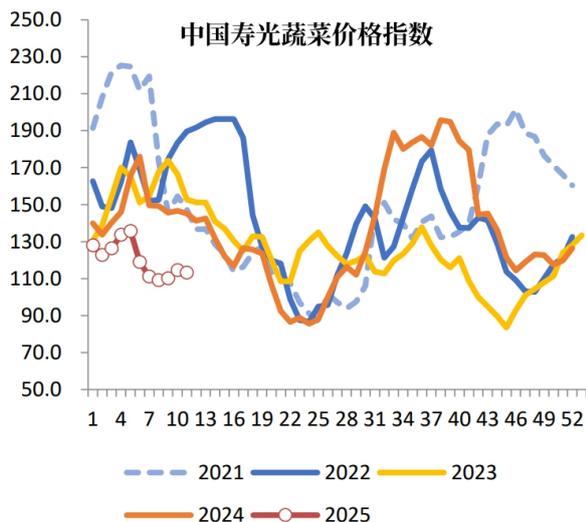
本周农产品价格小幅回落，蔬菜价格小幅回落，猪肉价格维持稳定，农产品季节性偏弱。

图表 36: 农产品批发价格 200 指数


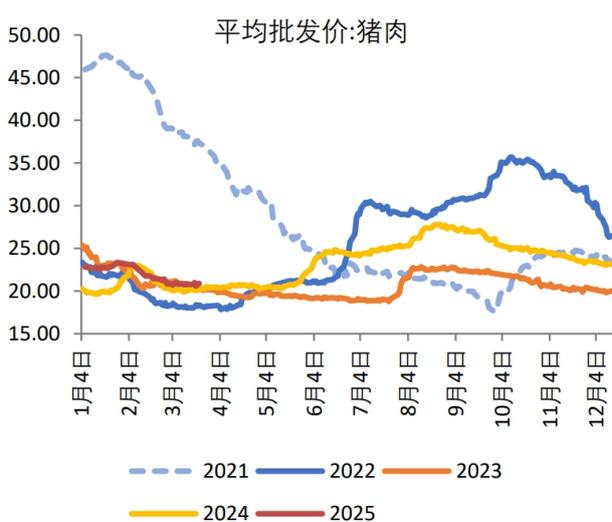
资料来源: Wind, 新潮期货研究所

图表 37: 食用农产品价格指数:周环比 (%)


资料来源: Wind, 新潮期货研究所

图表 38: 寿光蔬菜价格指数


资料来源: Wind, 新潮期货研究所

图表 39: 猪肉平均批发价 (元/千克)


资料来源: Wind, 新潮期货研究所

五、行情展望

总的来看,本轮债市调整货币政策预期重修正主因,“债基-赎回”的情绪负反馈效应是放大器,股市偏暖是压制,而对经济基本面预期的分歧是其波动加大的来源。从调整空间上来看,长端利率高点已经接近去年12月9日政治局会议提出货币政策“适度宽松”的利率水平,对于此前货币政策过度乐观预期驱动的透支行情已基本得到修复,经济现实仍将

是后续走势关键。

往后看，二季度宏观逻辑仍可能反复，实体融资需求不足下仍需政策持续加力，基本面修复的不确定性和分化仍存，30年期调整后配置盘力量有所增强，中期暂不看趋势逆转。后续预计央行操作仍将持续传递资金面谨慎预期、叠加基本面预期中枢抬升、和债基赎回可能都会放大调整，本轮调整十年期国债收益率2.0-2.1%或是短期顶点位置。货币政策透支修正后债市预计转向震荡，关注月末资金面压力以及央行流动性态度，短期债市高波动仍将延续。

分析师：

黄婷莉

从业资格号：F03141791

投资咨询号：Z0021706

审核人：李明玉

从业资格号：F0299477

投资咨询号：Z0011341

免责声明

本报告由新湖期货股份有限公司（以下简称新湖期货，期货交易咨询业务许可证号32090000）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其他法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于新湖期货。未经新湖期货事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布。如引用、刊发，须注明出处为新湖期货股份有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。本报告的信息均来源于公开资料和/或调研资料，所载的全部内容及其观点均客观公正，但不保证内容的准确性和完整性。投资者不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是新湖期货在最初发表本报告日期当日的判断，新湖期货可发出其他与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但新湖期货没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知更新情况。新湖期货不对因投资者使用本报告而导致的损失负任何责任。新湖期货不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于投资者，新湖期货建议投资者独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计、税务建议或担保任何内容适合投资者，本报告不构成给予投资者期货交易咨询建议。