

美加征关税超预期叠加资金转松，期债快速上涨

投资咨询业务资格：证监许可【2011】1292号

熊睿健（投资咨询资格编号：Z0019608）

2025年4月3日星期四

电话：020-88818020

邮箱：xiongruijian@gf.com.cn

行情导读：

4月3日，截至15:15，30年国债活跃券利率下行6.75bp，至1.925%，10年期国债活跃券利率下行6.55bp，至1.7425%。期债端，TL2406合约上涨1.43%至118.75，T2406上涨0.51%至108.575，TF2406上涨0.38%至106.135，TS2406上涨0.15%至102.532。

图：T2406合约走势



数据来源：Wind 广发期货研究所整理

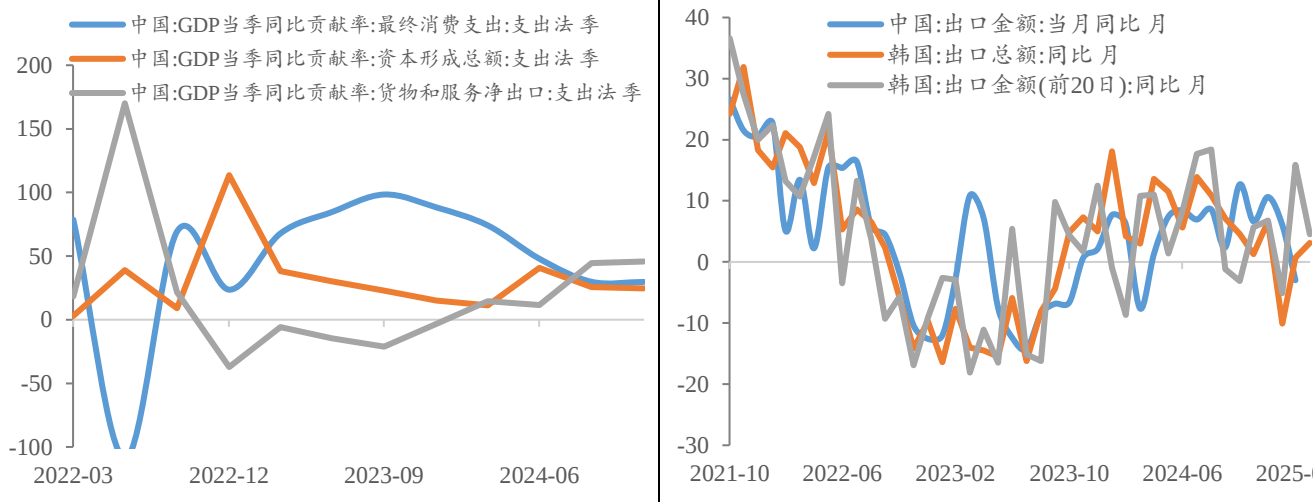
一、美国公布“对等关税”计划，外需压力下市场对宽货币预期增强

美国总统特朗普在白宫签署两项关于所谓“对等关税”的行政令，宣布美国对贸易伙伴设立10%的“最低基准关税”，该关税将于美国东部时间4月5日凌晨0时01分生效。此外，将对美国贸易逆差最大的国家征收个性化的更高“对等关税”，该关税将于美国东部时间4月9日凌晨0时01分生效，所有其他国家将继续遵守原有的10%关税基准。对中国加征关税幅度达到34%，超出市场预期，叠加此前对华关税基数和2024年两次加征的关税幅度，累计的对华关税可能达到60%以上，基本与其宣称的华对美关税相当。如果确实落地，对汽车、铜铝等商品出口均将造成影响。

2025年一季度，净出口对我国当季同比的贡献率达到45.8%，自24年三季度以来出口贡献率有明显提高，不排除存在抢出效应，但不可否认在内需尚有较大提升空间的当下，外需对整体GDP的贡献度较高。如果美国对华加征大幅关税落地，将直接对相关出口品需求形成抑制。外需压力显著增强的情形下，扩内需政策亟待出台，货币政策予以配合的概率提高，市场对货币政策边际转松的预期增强。

图：对GDP当季同比拉动

图：中国出口&韩国出口同比



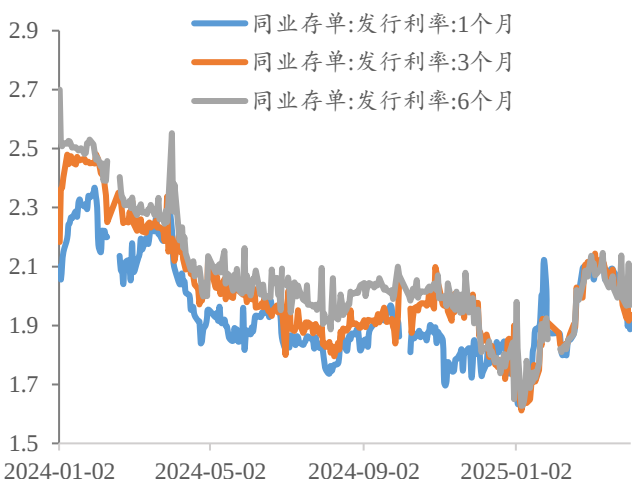
数据来源: Wind 广发期货研究所整理

二、资金面边际转松，债市情绪回温

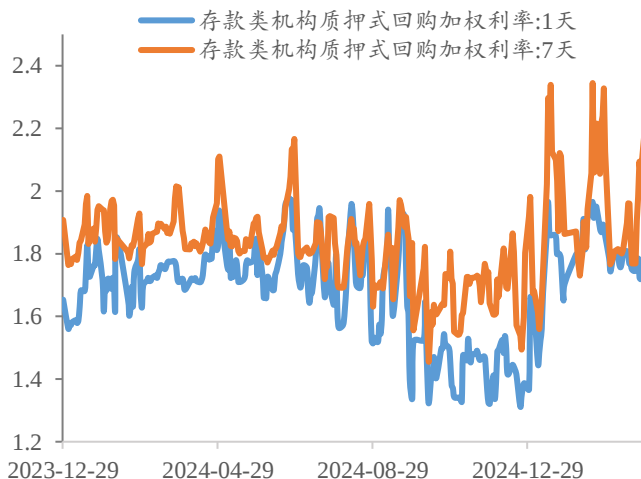
进入4月初，尽管央行连续两日进行净回笼操作，但是资金利率仍明显回落，截至昨日 R001 与 R007 加权平均值分别回落 3BP、7BP 至 1.79%、1.91%。最新值来看，非银 7 天期资金利率今日回落至 1.75% 附近。同时同业存单发行利率也有明显回落，1 个月同业存单利率发行利率由 3 月末的 2.0% 左右回落至 1.88% 附近，银行体系融出规模也有明显回升，显示跨季后银行体系负债压力减轻。主导这一轮债市调整的利空因素（资金偏紧）边际减弱，债市情绪有所回温。

展望 4 月资金面，一是季节性上看 4 月是信贷投放小月，对银行间资金分流效应减小；二是今年一季度政府债发行进度偏快，国债与地方置换债发行提速，较去年同期均高增，也是社融同比的主要支撑项，根据目前 4 月的地方债和国债发行计划，环比或有所下降，同比仍较高，政府债供给环比减少也有利于 4 月资金面边际企稳；三是从资金利率季节性来看，4 月整体中枢普遍较 3 月下行，边际上 4 月中上旬资金利率下行维持偏低水平的概率更高。此外，如果后续外需下行压力加大，上半年宽货币需加码，4 月降准落地的概率将明显提高。综合来看，4 月的资金面环境预计较 3 月边际转宽。

图：同业存单利率（%）



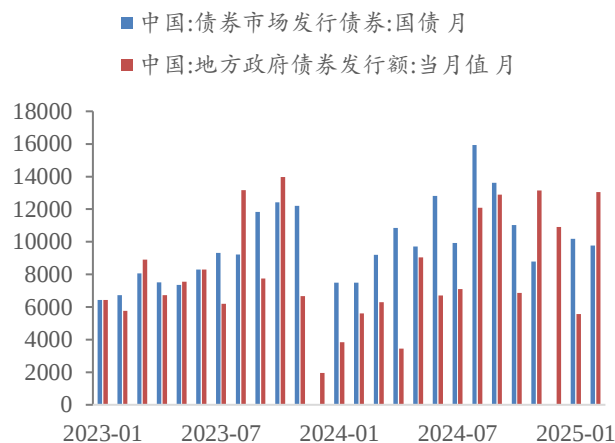
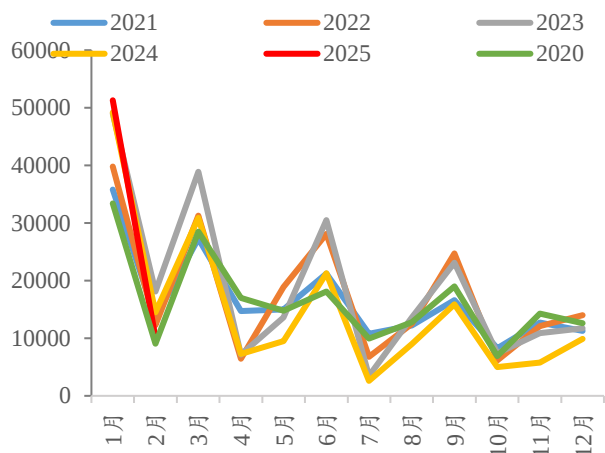
图：存款类机构质押式回购加权利率（%）



数据来源: Wind 广发期货研究所整理

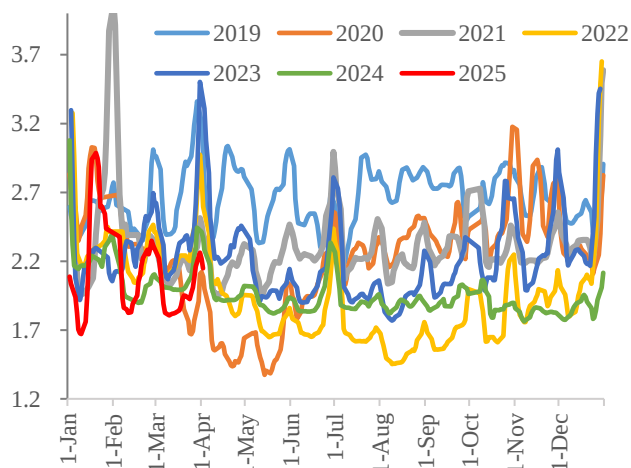
图：新增信贷规模季节性（亿元）

图：政府债券发行额度（亿元）



数据来源：Wind 广发期货研究所整理

图：银行间7天期资金利率季节性



数据来源：Wind 广发期货研究所整理

国债期货展望：

在资金面边际转松、美国加征关税超预期带动宽货币预期回升的双重影响下，现实与预期共振，推动期债今日高开高走。截至 15:15，10 年期和 30 年期国债活跃券，分别下行突破 1.78% 和 2.0% 的阻力位来到 1.74% 和 1.92% 附近。短期来看，4 月上旬资金面或延续偏宽松，降准预期暂无法证伪，叠加基本面数据仍待验证，债市利空因素较少，市场偏强情绪或可延续，点位上 10 年期国债利率或顺势而为下行向 1.7% 附近靠拢。后续可能带来行情波折的节点一是关税落地情况可能仍有反复，二是及至中旬缴税期临近节点资金利率可能出现波动，三是 4 月基本面情况是验证经济修复的重要节点，这一因素可能到中下旬会更加明朗，届时还需结合政治局会议政策指引判断未来走向。

风险提示： 资金面紧于预期、稳增长政策超预期、监管政策超预期

免责声明

本报告中的信息均来源于被广发期货有限公司认为可靠的已公开资料，但广发期货对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。

本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发期货或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

在任何情况下，报告内容仅供参考，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。

本报告旨在发送给广发期货特定客户及其他专业人士，版权归广发期货所有，未经广发期货书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“广发期货”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

广发期货有限公司提醒广大投资者：期市有风险 入市需谨慎！

相关信息

数据来源：Wind、广发期货研究所

广发期货研究所

<http://www.gfqh.cn>

电话：020-88800000

地址：广州市天河区天河北路 183-187 号大都会广场 41 楼

邮政编码：510620