

国债期货周报

逆周期政策或进入发力期，关注政策出台节奏



广发期货APP



微信公众号

作者：熊睿健

联系方式：020-88818020

从业资格：F03088018

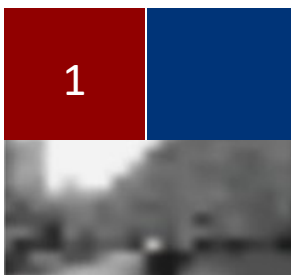
投资咨询资格：Z0019608

品种	主要观点	本周策略	上周策略
国债	<ul style="list-style-type: none">● 基本面。 上周公布一季度经济数据，均明显超预期，体现为生产偏强，政策倾斜带动消费回升、出口具有韧性。社融总量也偏高，但结构来看企业融资需求有待提振。从通胀指标来看，内需仍有较大提振空间，当前经济偏强领域与政策支持关联度较高。● 政策面。 国务院总理李强4月18日主持召开国务院常务会议，研究稳就业稳经济推动高质量发展的若干举措，提及“加大逆周期调节力度，着力稳就业稳外贸，着力促消费扩内需……要稳定外贸外资发展……支持外资企业境内再投资。要促进养老、生育、文化、旅游等服务消费，扩大有效投资，大力提振民间投资积极性。要持续稳定股市，持续推动房地产市场平稳健康发展”。下周将临近政治局会议，预计稳增长政策将加力出台，主要或涉及促消费、稳外贸、稳股市、加强楼市托举力度几条政策线索。● 资金面。 上周央行转为净投放，以对冲政府债净融资压力上升、MLF到期和临近税期资金面压力，总体来看资金面持稳，并未出现明显收紧。展望下周政府债净融资压力边际缓解，且会进行MLF投放，虽然上半周或受到缴税走款影响资金面不易转松，不过预计下半周资金利率有望边际下行。● 国债期货行情展望： 一季度经济数据实现开门红，出口数据来看尚未体现关税冲击影响，不过也许认识到内需具有较大提振空间，政策目标整体向稳增长、逆周期对冲倾斜。对于债市而言，目前长期逻辑来看，预期外需下行可能施压经济增长，对债市影响偏多，当然需要根据后续内需托举情况适时修正预期，目前还无法证伪。中短期逻辑来看，政策和资金利率是影响债市节奏的主要因素，上周债市走势偏震荡，原因是中短期逻辑约束了债市上行空间，一方面在稳外汇压力下，资金面利率未进一步下行，整体资金面偏稳，降准降息兑现节奏偏慢，债市曲线平坦约束利率进一步下行空间，另一方面是国内促消费、稳楼市、宽财政政策也将进入发力期，宽信用预期扰动债市节奏。短期在政策节奏和资金面约束下，债市或仍以震荡为主（10年期利率波动空间或在1.61%-1.7%），中期等待降准降息落地，打开债市进一步上涨空间。● 国债期货策略： 单边策略上短期建议区间操作，等待政策端催化。基差策略上，建议关注各品种正套策略。曲线策略上建议适当关注做陡。	<ul style="list-style-type: none">● 短期在政策节奏和资金面约束下，债市或仍以震荡为主（10年期利率波动空间或在1.61%-1.7%），中期等待降准降息落地，打开债市进一步上涨空间。● 单边策略上短期建议区间操作，等待政策端催化。基差策略上，建议关注各品种正套策略。曲线策略上建议适当关注做陡。	<ul style="list-style-type: none">● 点位上10年期国债利率或顺势而为下行向1.7%附近靠拢，短期如果市场一致性预期较强也可能阶段性下行突破1.7%对应国债期货尚存上行空间。单边策略上短期建议偏多为主。基差策略上，建议关注各品种正套策略。曲线策略上建议适当关注做陡。



目录

- 01 国债期货行情
- 02 宏观基本面跟踪
- 03 政策面跟踪
- 04 资金面跟踪

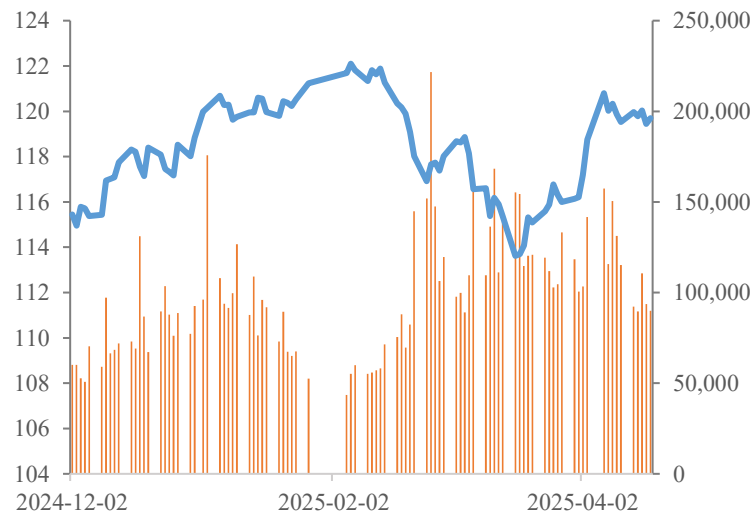


国债期货行情

国债期货主力合约走势

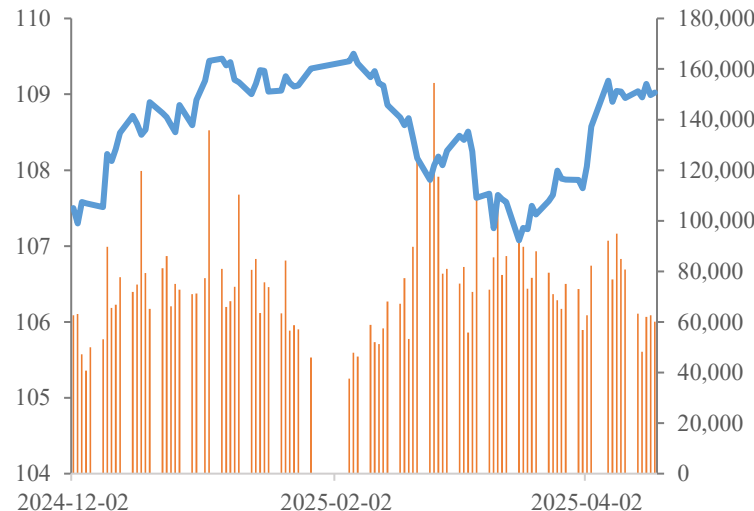
TL主力合约成交量价

期货成交量(活跃合约):国债期货:30年期



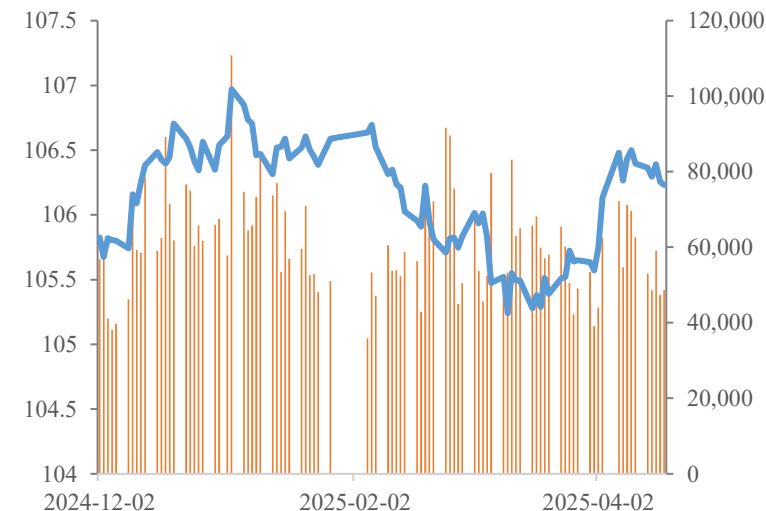
T主力合约成交量价

期货成交量(活跃合约):国债期货:10年期



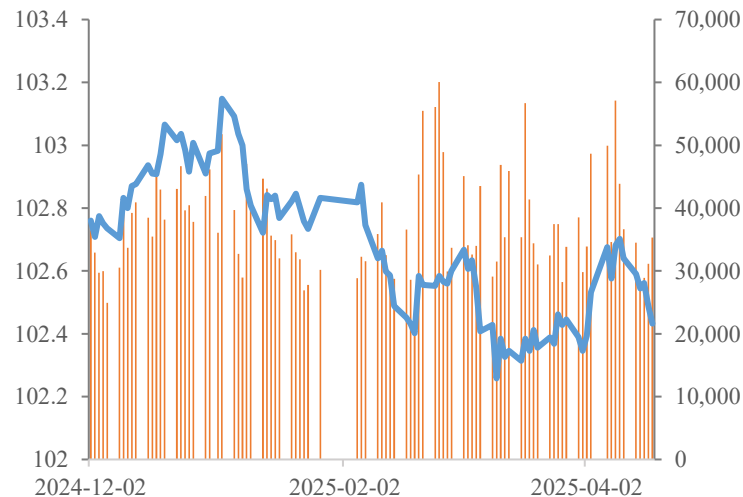
TF主力合约成交量价

期货成交量(活跃合约):国债期货:5年期



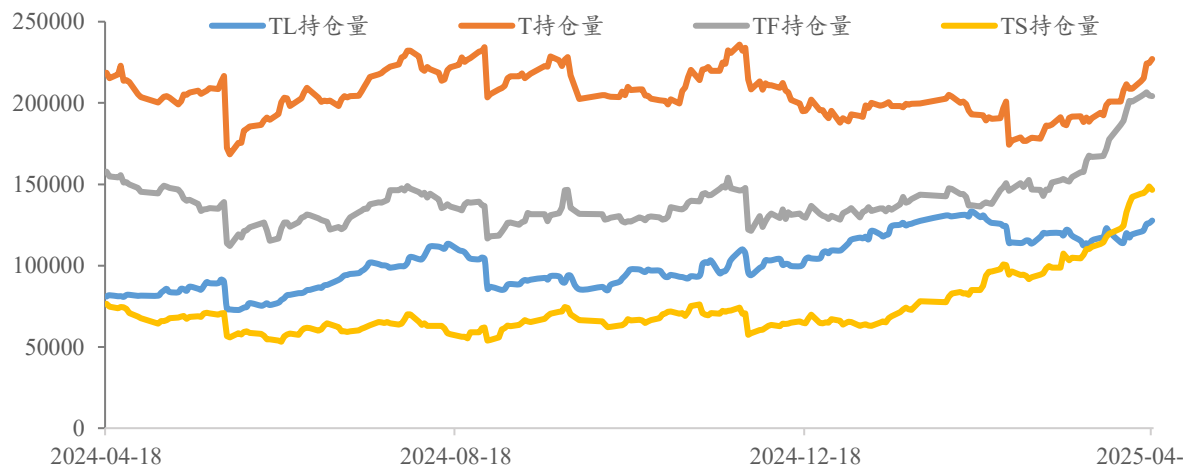
TS主力合约成交量价

期货成交量(活跃合约):国债期货:2年期

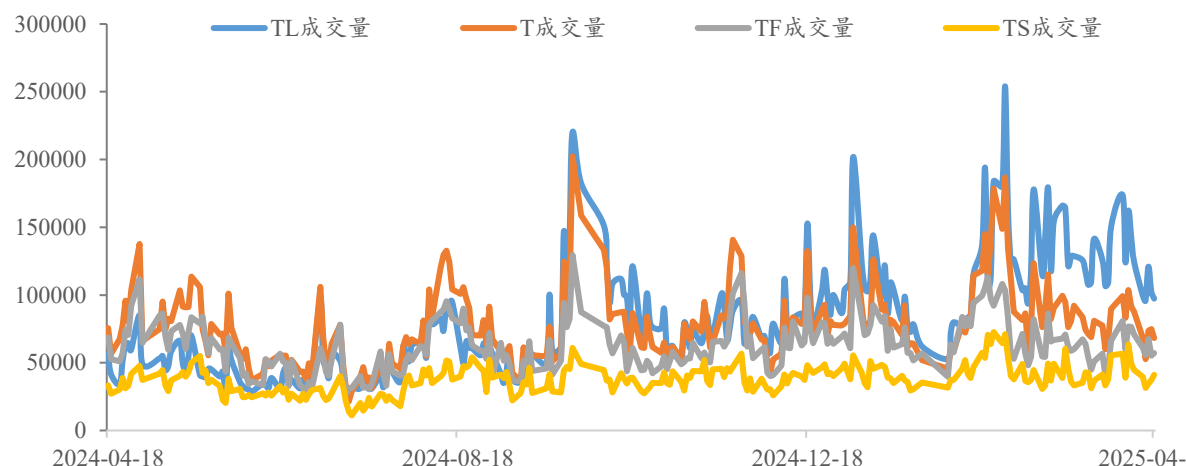


□ 上周，30年期国债期货主力合约2506上涨0.14%至119.7，10年期国债期货主力合约2506上涨0.07%至109.03，5年期国债期货2506下跌0.16%至106.23，2年期国债期货2506价格下跌0.2%至102.43。

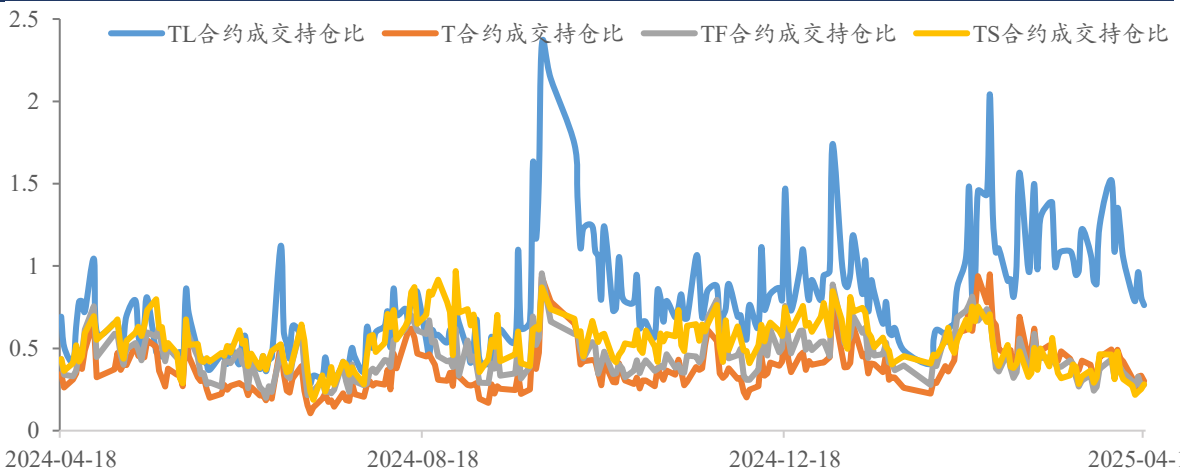
国债期货各品种持仓量



国债期货各品种成交量



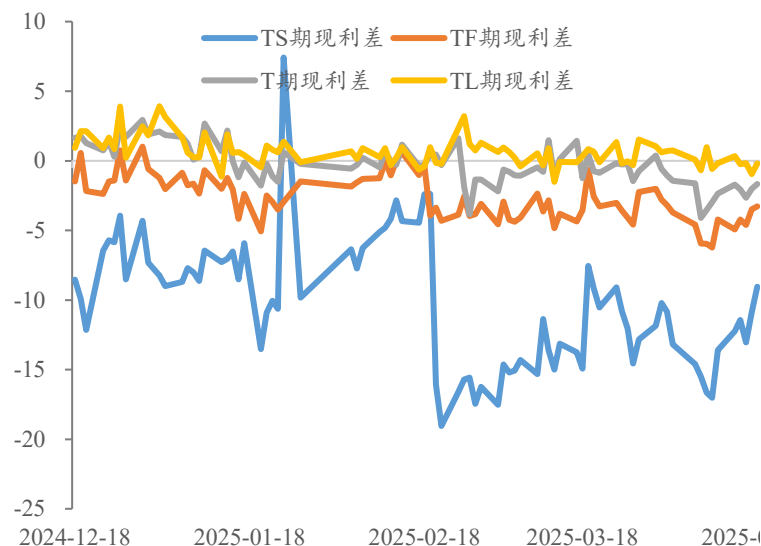
国债期货各品种成交持仓比



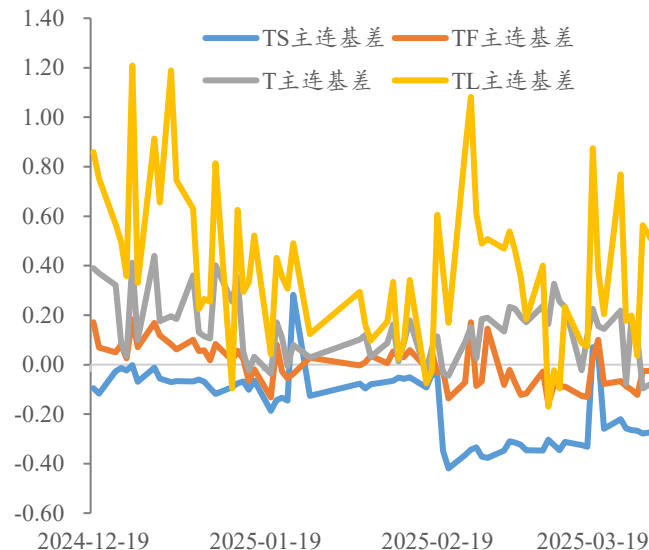
- 成交量方面，上周30年期国债期货日均成交103,309手，较上周下滑42100手，10年期国债期货日均成交93,058手，较上周回升18029手，5年期国债期货日均成交手59,385手，较上周下滑13581手，2年期国债期货日均成交36,840手，较上周下滑13769手。上周成交量显著下滑。
- 持仓量方面，4月18日，30年国债期货持仓量127,678手持仓，较上周回升8501手。10年期国债期货共有227,012手持仓，较上周回升18211手。5年期国债期货共有持204,231手，较上周回升3267手。2年期国债期货共有持146,461手，较上周回升4220手。各品种明显缩量增仓，或在等待政策催化。

国债期货期现指标

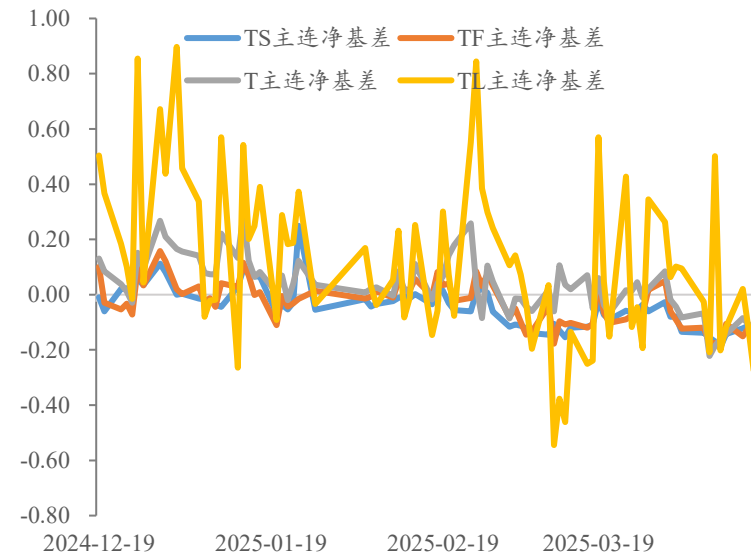
国债期货各品种期现利差



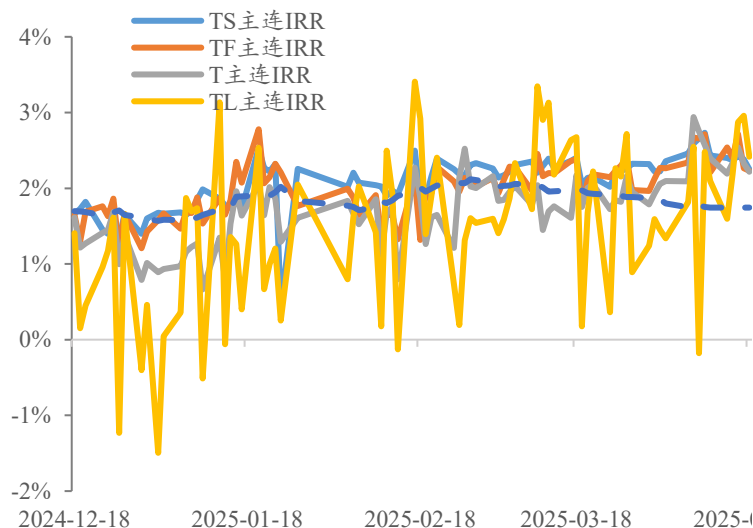
国债期货各品种主连基差



国债期货各品种主连净基差



国债期货各品种主连IRR

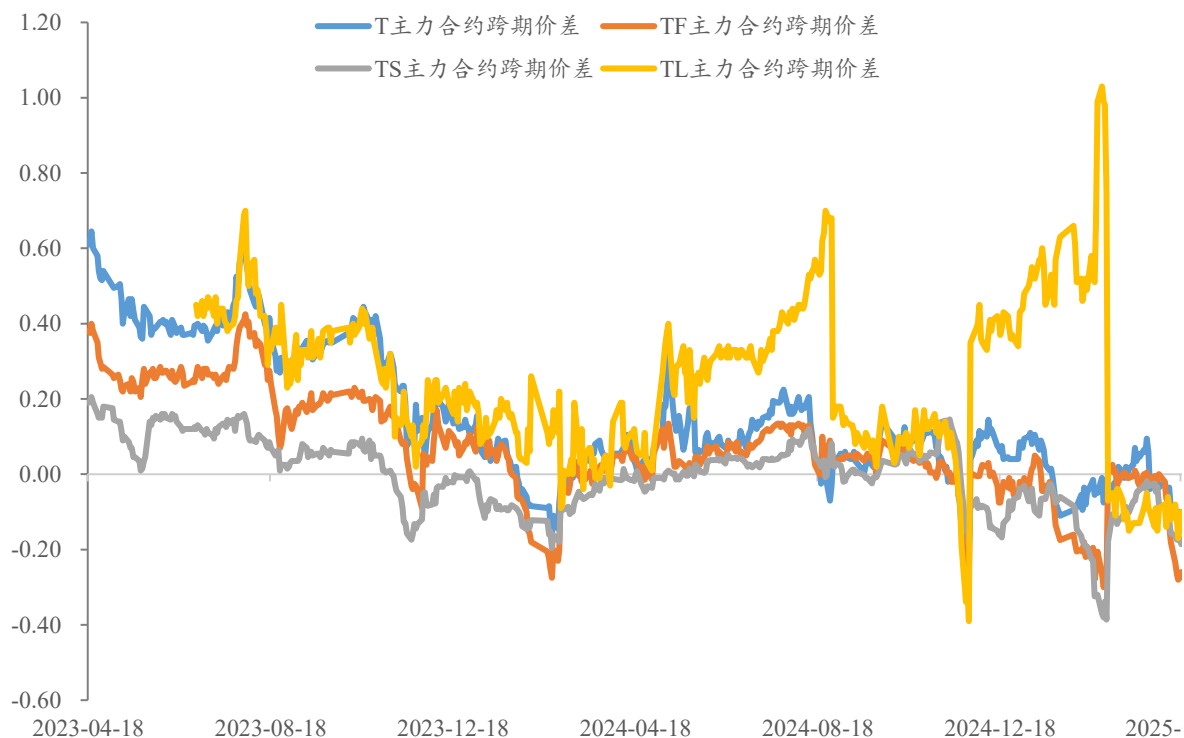


最新值，TL2506、T2506、TF2506、TS2506基差分别为0.08、-0.12、-0.06、-0.19；IRR分别为2.42%、2.22%、2.23%、2.25%；隐含利差分别为-0.2、-1.67、-3.27、-9.04。

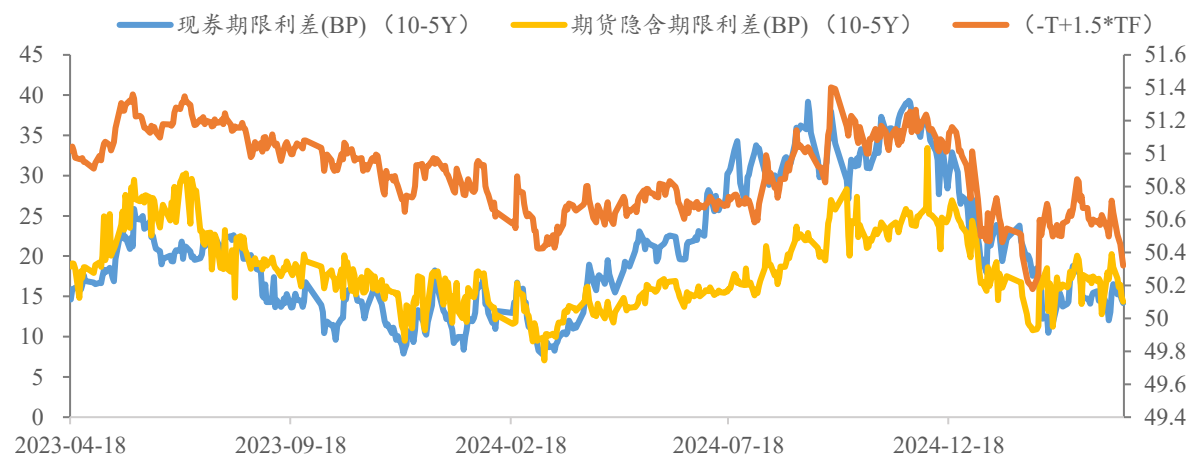
期现策略上可积极参与国债期货各品种的正套策略和基差做阔策略。套保策略上，仍可关注TL\T\TF\TS合约基差低位时期的做空套保建仓机会。

- 最新值，TL2506-TL2509、 T2506 -T2509、 TF2506-TF2509、 TS2506 -TS2509跨期价差分别为-0.1、-0.12、0、-0.26、-0.19。
- 回顾上一轮2503-2506合约跨期价差走势，TL合约跨期价差走势与其他品种明显分化，TL合约跨期价差明显上行，其他品种跨期价差整体呈现下行。究其原因，首先TL合约正套机会较少，空头移仓压力较大，其他品种相反，多头相对主导移仓。其次也一定程度受到市场情绪影响，长端品种上基差较阔，反映套保力量和谨慎情绪占上风，而短端品种基差偏窄，反映在曲线极度平坦的情形下市场对未来短端行情相对乐观，或也一定程度上体现了做陡力量的定价。最后不同品种近远月合约CTD券走势差异和定价也对跨期价差造成了影响。

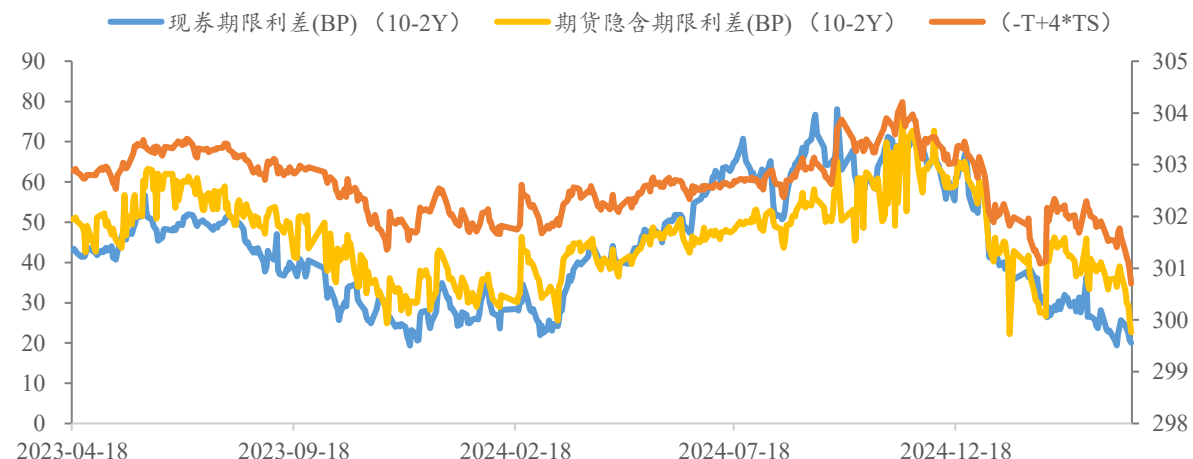
国债期货各品种跨期价差



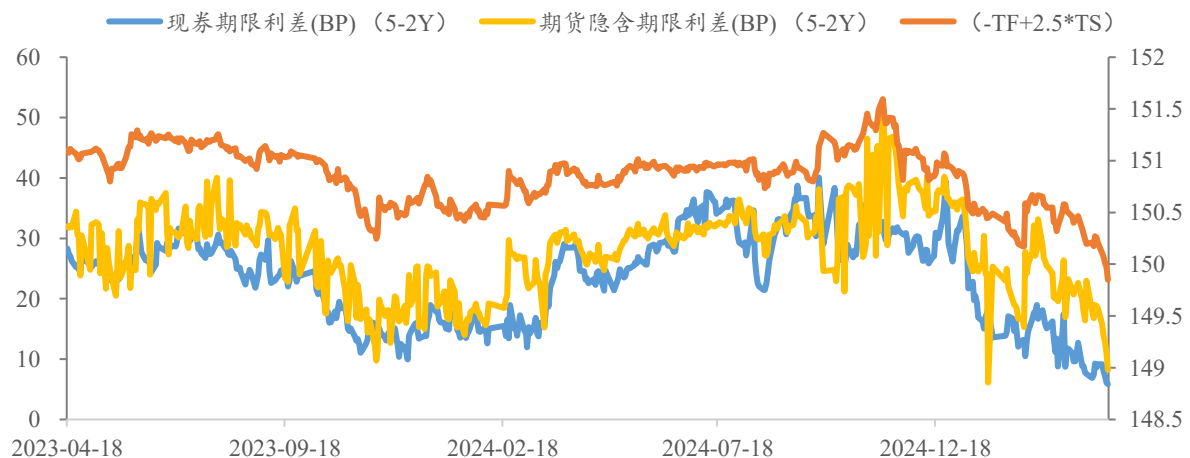
期货隐含利差VS期货跨品种价差VS现券利差（10-5Y）



期货隐含利差VS期货跨品种价差VS现券利差（10-2Y）

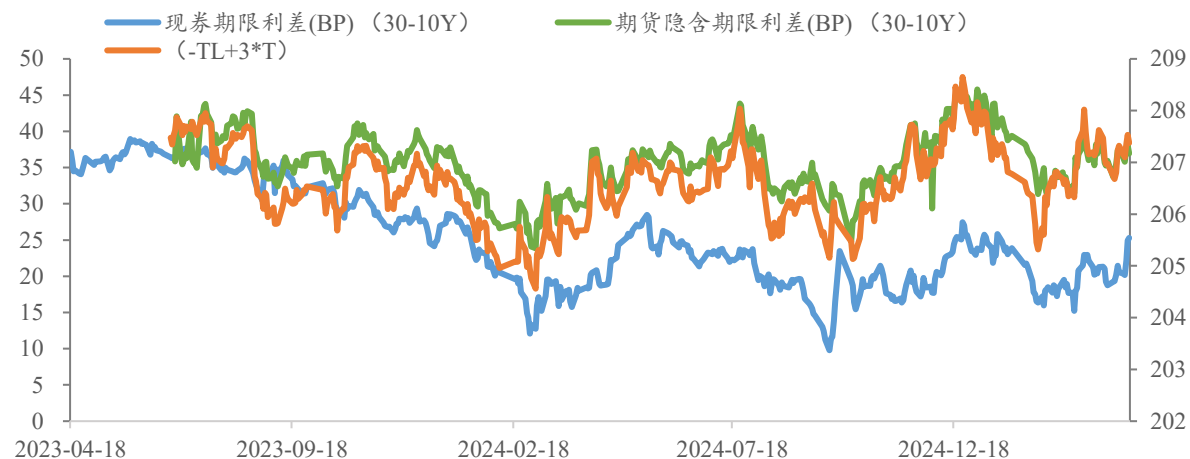


期货隐含利差VS期货跨品种价差VS现券利差（5-2Y）

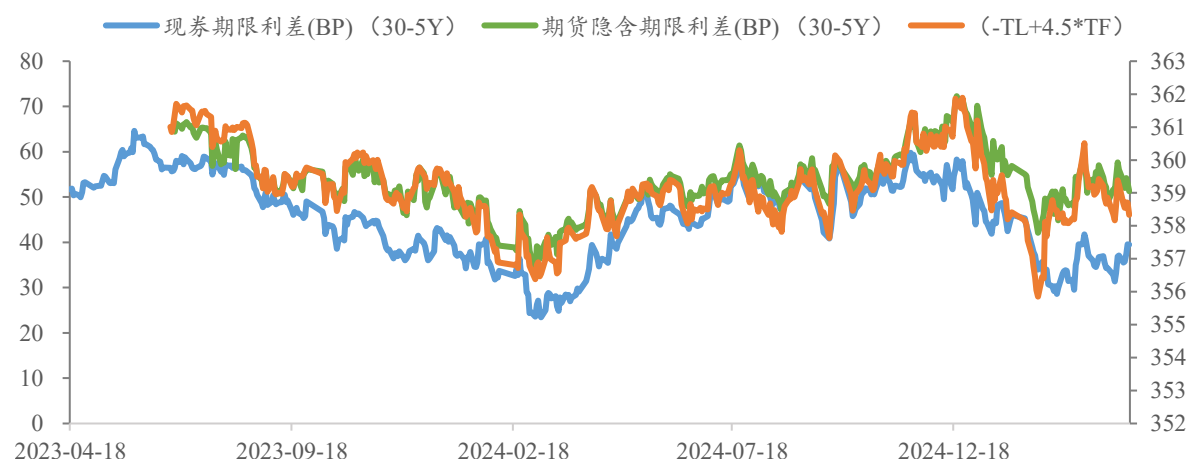


□ 隐含期现利差方面，最新值，10-2Y利差达到22.62BP，较上周下行14.38BP，10-5Y利差达到14.35BP，较上周下行4.27BP，5-2Y利差达到8.27BP，较上周回落10.11BP。期限利差不同程度收窄。

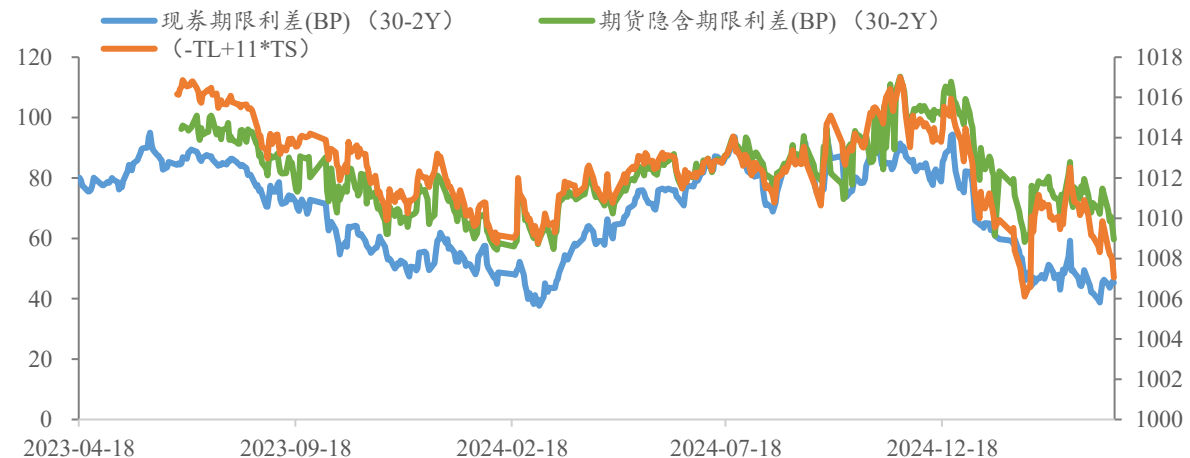
期货隐含利差VS期货跨品种价差VS现券利差（30-10Y）



期货隐含利差VS期货跨品种价差VS现券利差（30-5Y）



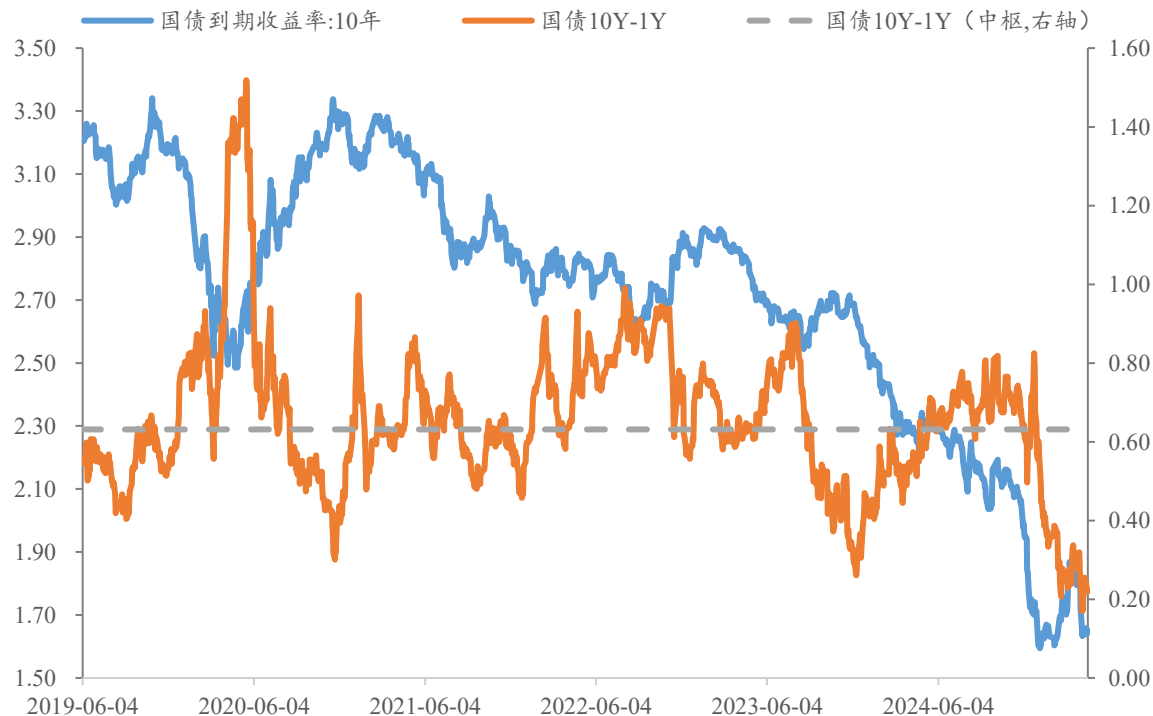
期货隐含利差VS期货跨品种价差VS现券利差（30-2Y）



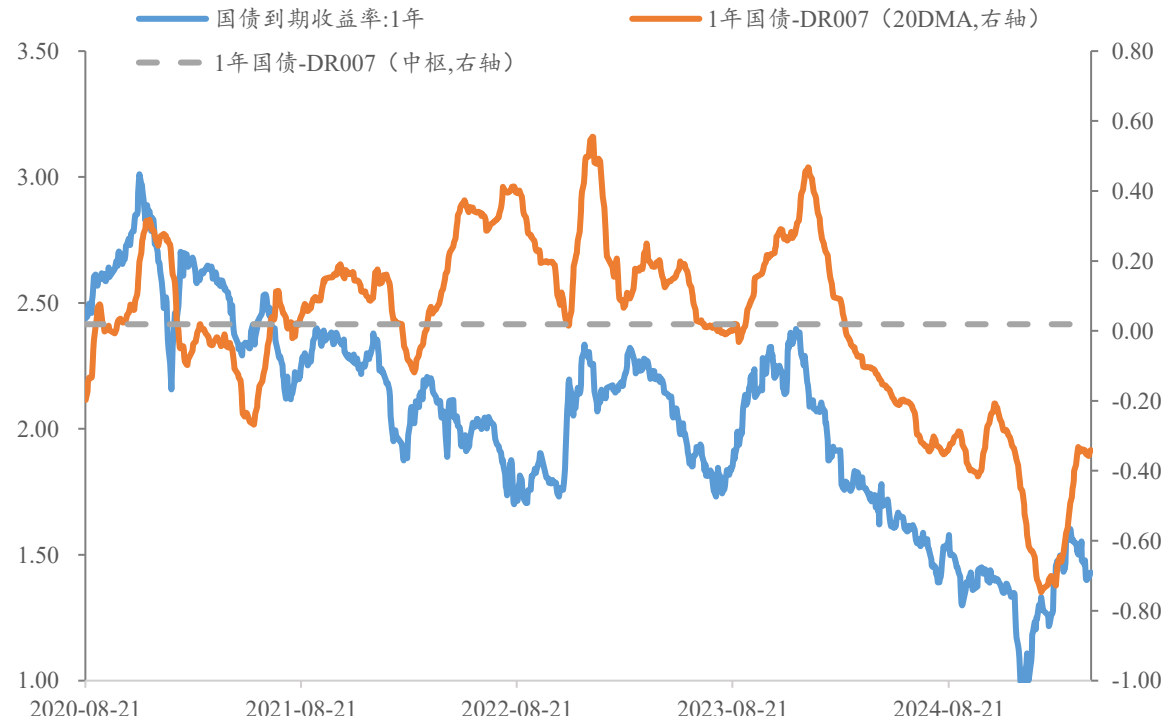
□ 隐含期现利差方面，上周30-10Y利差达到36.97BP，较上周下滑0.47BP，30-5Y利差达到51.32BP，较上周下滑4.47BP，30-2Y利差达到59.59BP，较上周下滑14.85BP。上周临近税期资金面持稳，短端利率下行动力不足，而长端受到宽货币预期影响走势偏强，整体曲线再度走平。

- 截至4月18日，1Y国债-DR007利差为-26.25BP，较上周下行0.9BP。1年期国债与短端资金利率利差持续为倒挂状态，在资金面中期预期适度宽松的假设下，短端倒挂的现象持续存在。近期资金面持稳，短债利率或进入新均衡位置，1Y国债-DR007利差进入震荡状态。
- 截至4月18日，10Y国债-1Y国债利差为-22BP，较上周下滑3.64BP，曲线有所走平。从10Y-1Y利差来看，利差仍然处于历史极低位置，在短端利率维持当前水平的假设下，该曲线段偏平坦，长端利率估值相对偏低。近期由于资金面持稳，而宽货币预期难休，上周曲线出现再度走平，等待政策端催化。

10Y-1Y国债利差



1Y国债利率-DR007利差



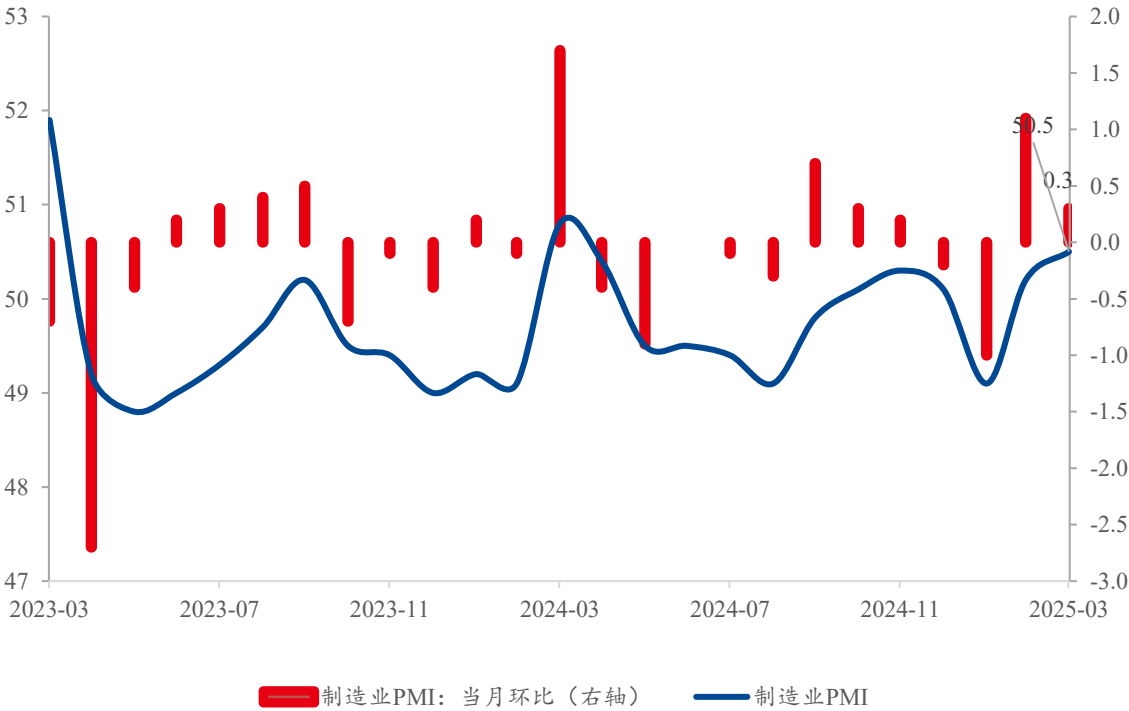
2



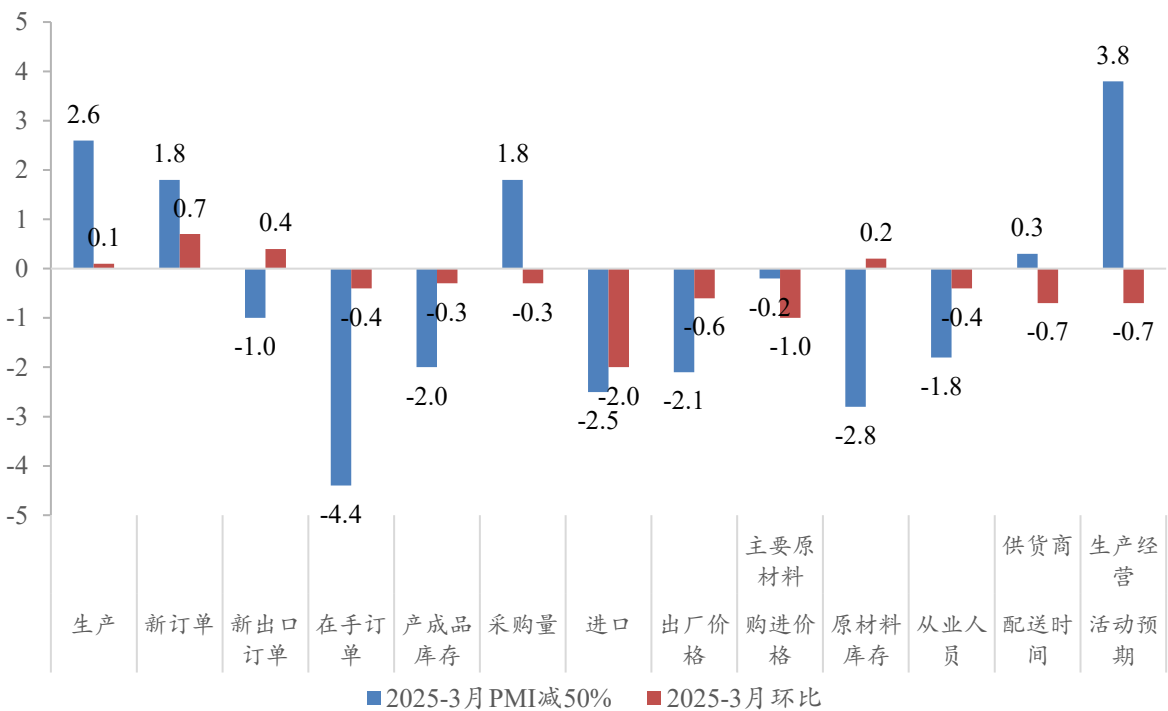
宏观基本面跟踪

3月PMI方面，制造业PMI为50.5，前值为50.2。3月非制造业PMI为50.8，前值50.4。制造业PMI呈现供需边际回升，并回到荣枯线以上。从分项来看，新订单指数环比回升0.7%至51.8，在所有分项中环比回升幅度最大，新出口订单环比回升0.4%，不过处于荣枯线下，美国对华关税进一步提高，后续外需不确定性再度增强。产成品库存指数环比下滑处于荣枯线下，原材料库存环比回升处荣枯线下，出厂价格环比显著下滑仍在荣枯线下，购进价格环比下滑至荣枯线下，3月PPI或有所降低，显示整体物价修复幅度和向下游传导有限，贸易商补库需求不是很旺盛。

制造业PMI及当月环比变化(%)

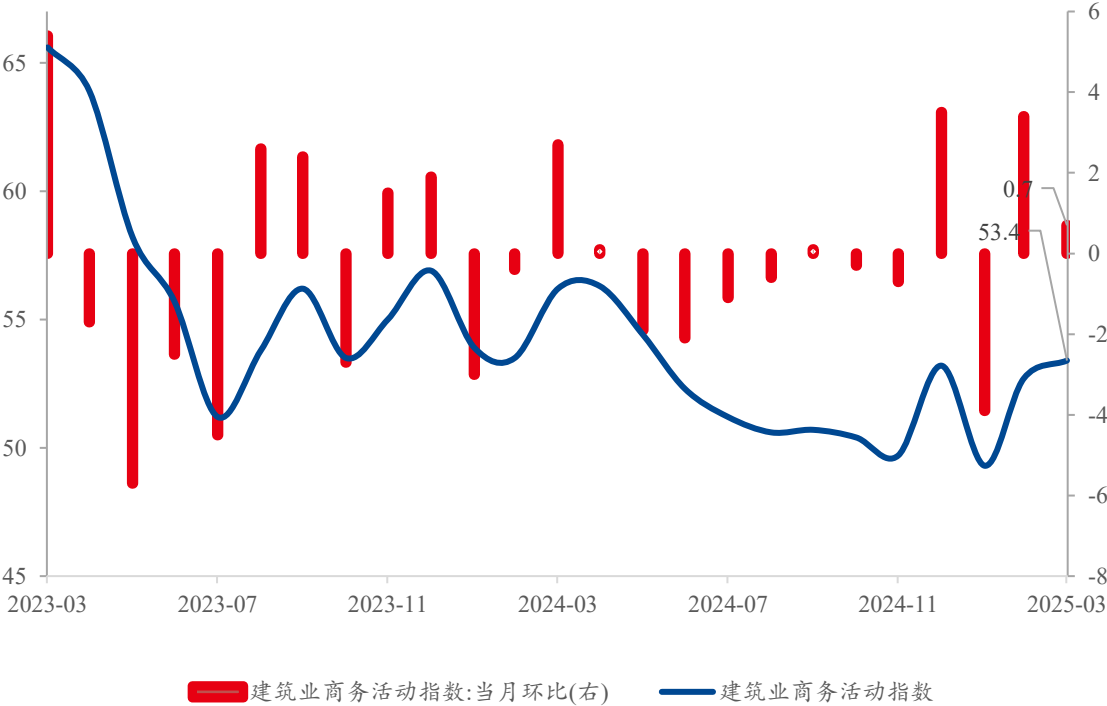


制造业PMI各分类指数当月值(-50%) 与当月环比 (%)

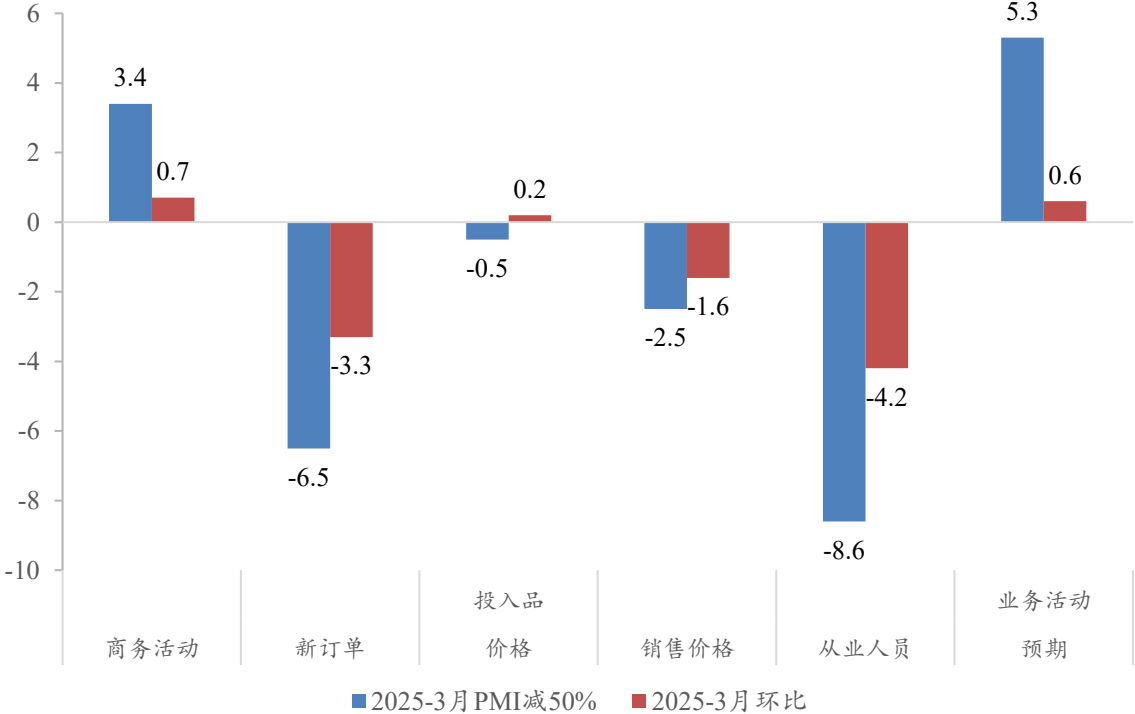


非制造业商务指数为50.8%，较上个月回升0.4%，建筑业方面PMI指数回升0.7%至53.4%，分项中新订单环比回落3.3至43.5%，整体需求不强，业务活动预期回升较快，带动商务活动指数上行。一季度项目相关政府债发行不多，整体建筑业需求偏弱，后续二季度新增专项债发行如果提速，基建需求可能有接续支持。

建筑业PMI及当月环比变化(%)

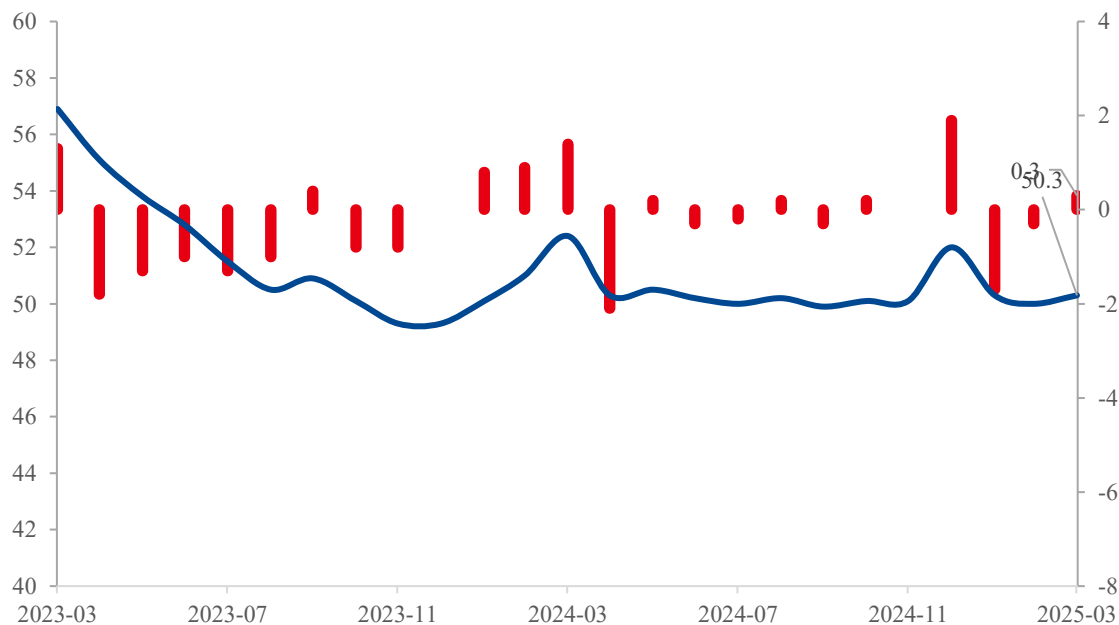


建筑业PMI各分类指数当月值(-50%)与当月环比(%)



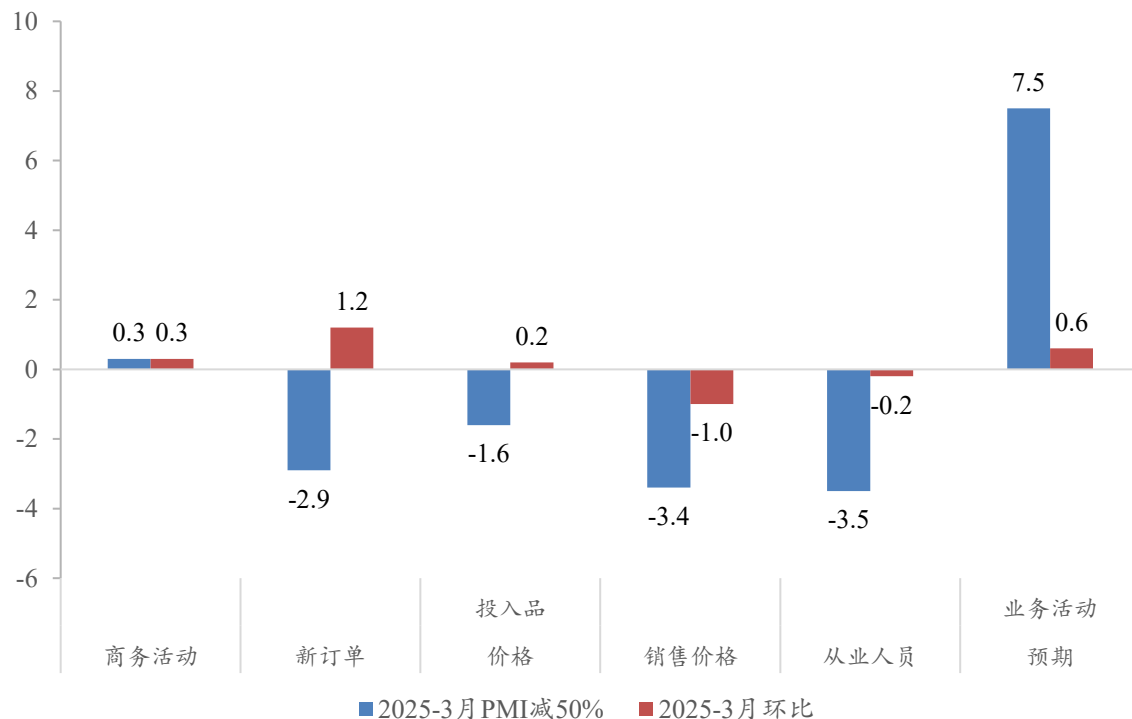
- 服务业方面，整体PMI指数环比回升0.3%至50.3%。新订单环比回升1.2%至47.1%，销售价格下滑1个百分点至46.6%。服务业供需均放缓。受春节前集中采购，节后假日效应消退等因素影响，零售、住宿、餐饮等行业商务活动指数明显回落。
- 一季度PMI持续回升，供需均有好转，不过持续性有待二季度验证，4月是验证内需修复成色的关键节点。

服务业PMI及当月环比变化(%)



■ 服务业商务活动指数: 当月环比(右) ■ 服务业商务活动指数

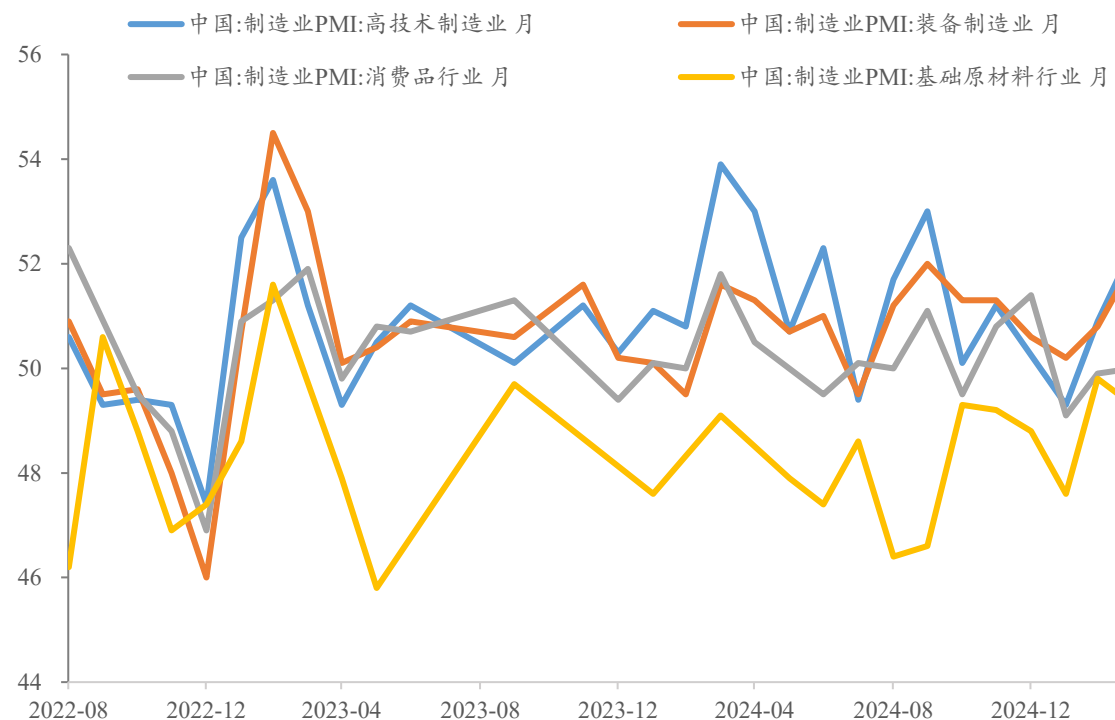
服务业PMI各分类指数当月值(-50%) 与当月环比 (%)



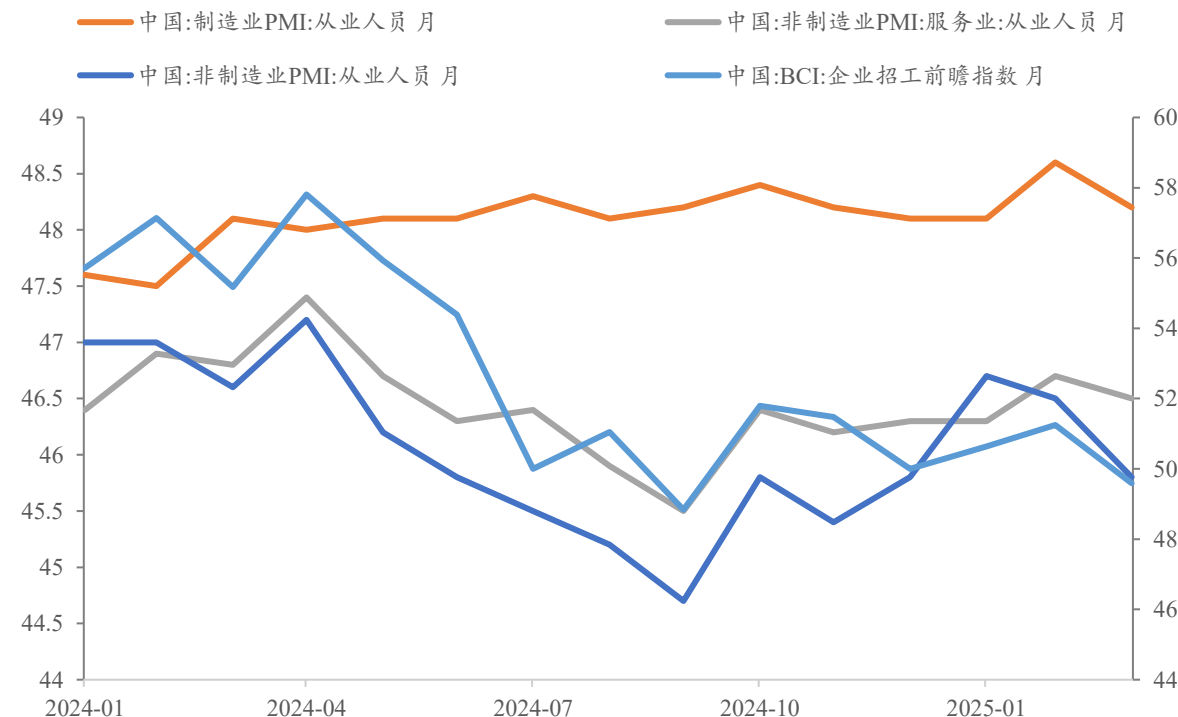
■ 2025-3月 PMI 减50% ■ 2025-3月 环比

从结构来看，政策红利集中的高技术制造业和设备类领域景气度引领，上游原材料行业景气偏弱；消费领域景气度相对偏低。就业情况来看存在较大提升空间。

分行业PMI

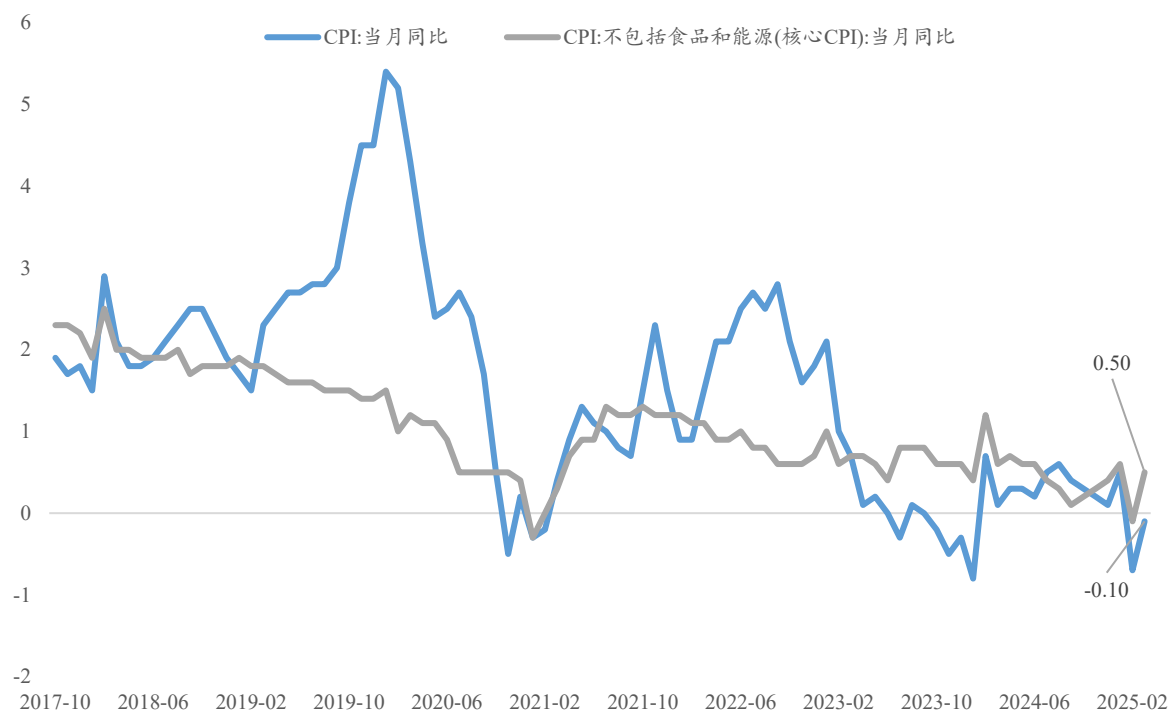


就业指标

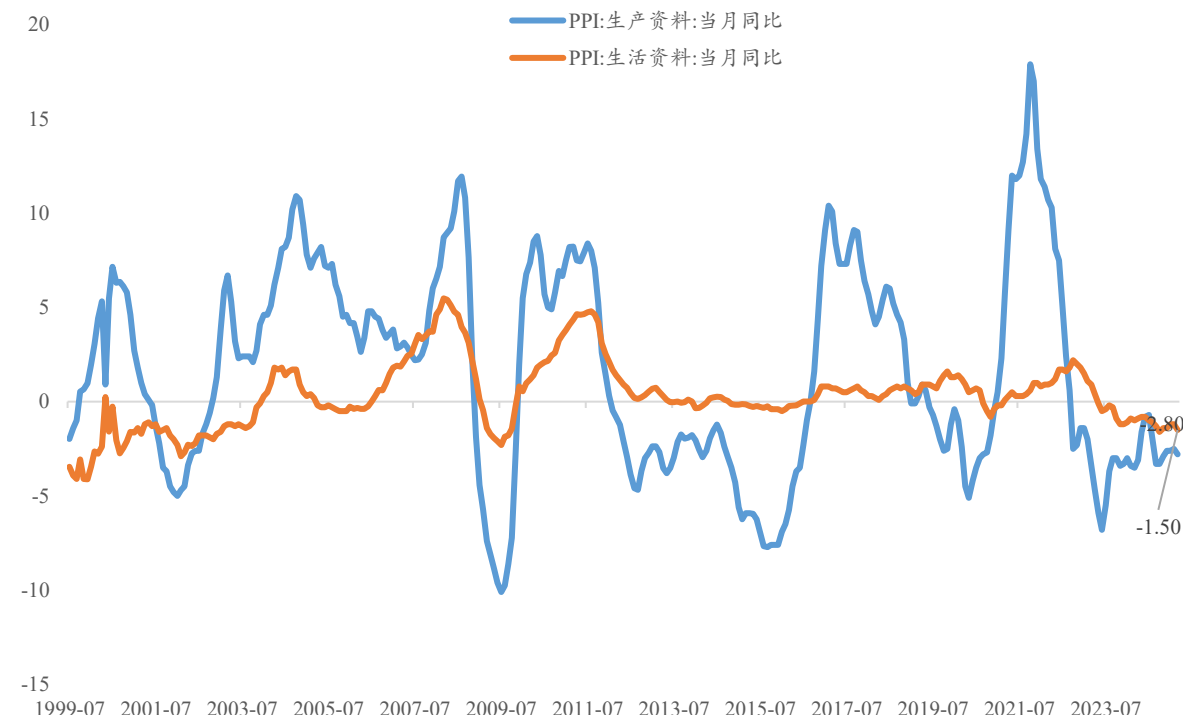


■ 2025年3月CPI同比-0.1%，PPI同比-2.5%，均超季节性走弱。CPI分项来看，鲜菜鲜果、肉蛋等食品分项同比均有回升，环比有所下滑，非食品分项中服务分项同比有所回升，居住出行分项同比变化不大。PPI分项来看，生产资料和生活资料同比均略回落，原材料工业、采掘工业当月同比回落较多，生活资料来看耐用消费品价格同比回落较多。总体来看通胀水平中枢仍低，回复尚需时日，后续内需扩张政策为重点，其中消费刺激为核心，需要关注投资和消费端的相关刺激政策。

CPI分项同比变化

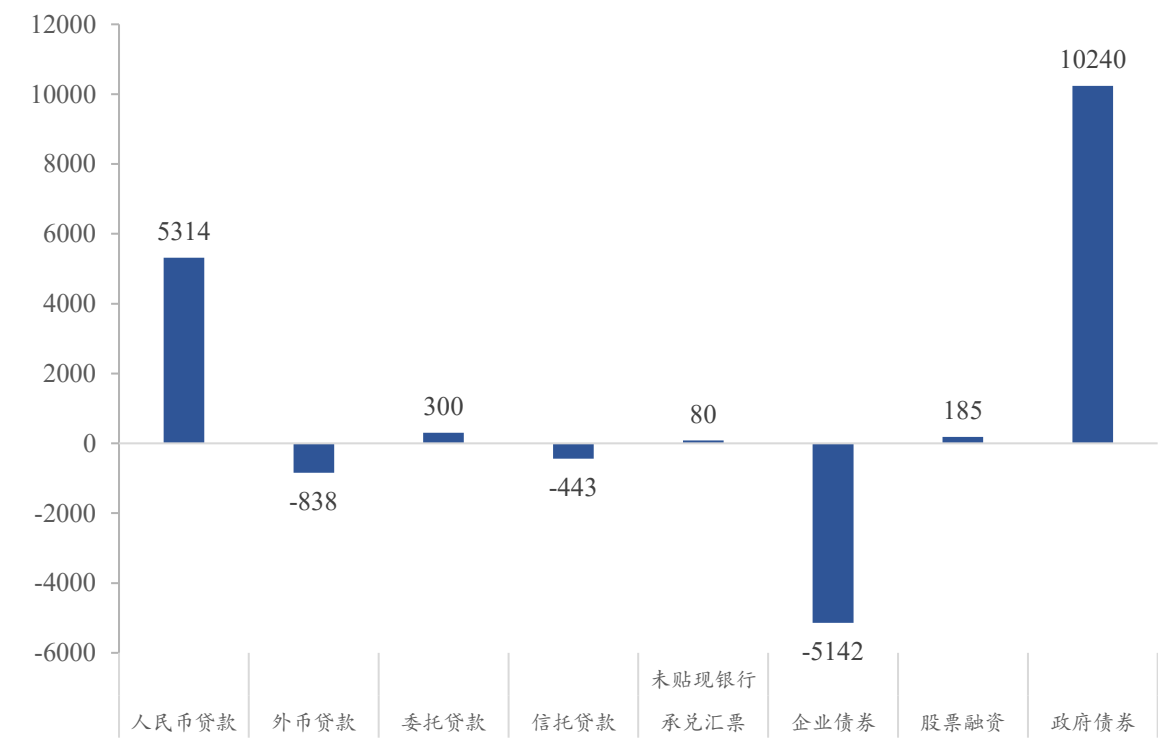


PPI分项同比变化

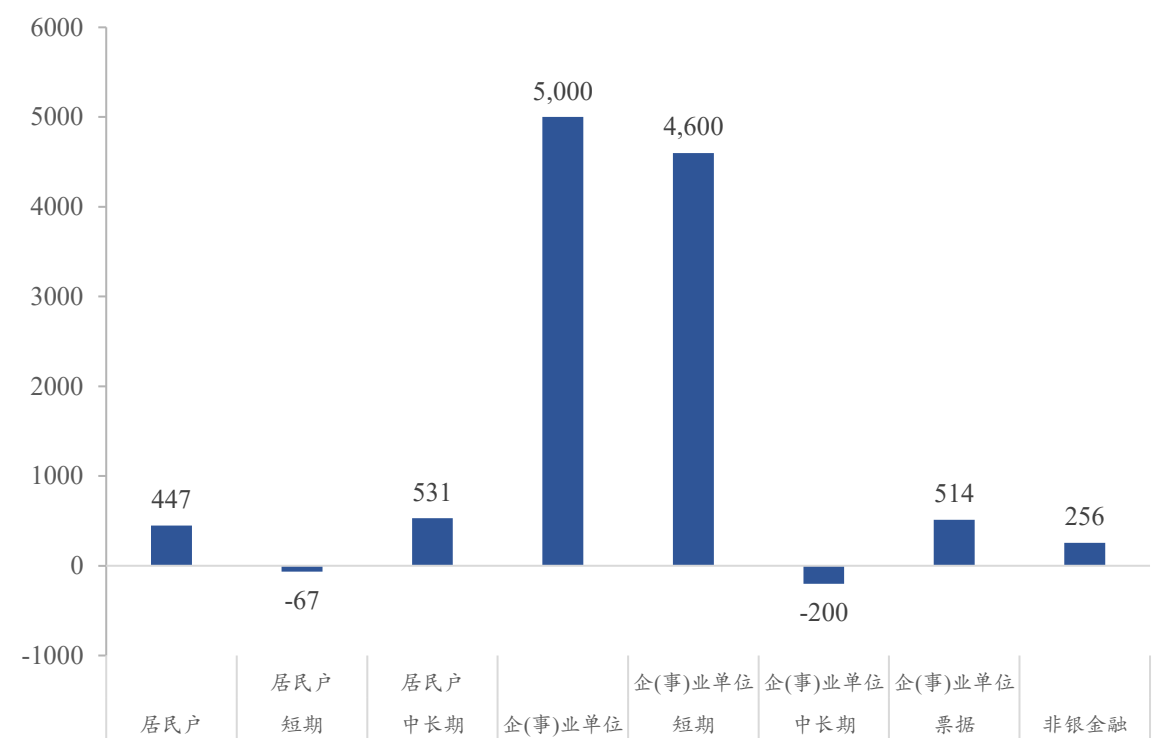


央行发布的最新金融数据显示，初步统计，2025年一季度社会融资规模增量累计为15.18万亿元，比上年同期多2.37万亿元。3月末，广义货币（M2）余额326.06万亿元，同比增长7%。狭义货币（M1）余额113.49万亿元，同比增长1.6%。流通中货币（M0）余额13.07万亿元，同比增长11.5%。一季度人民币贷款增加9.78万亿元。3月社融总量超预期，主要受到信贷和政府债同比多增拉动，其中信贷主要受到企业短贷同比显著多增拉动，但是3月企业债券融资同比下滑，基本上与短贷的多增形成对冲，推测是3月企业发债融资成本大幅上行，导致企业融资需求转向短期贷款，综合来看企业融资需求尚未明显上升。社融多增主要还是政府债发行提速的支撑，实体融资需求有待提高。

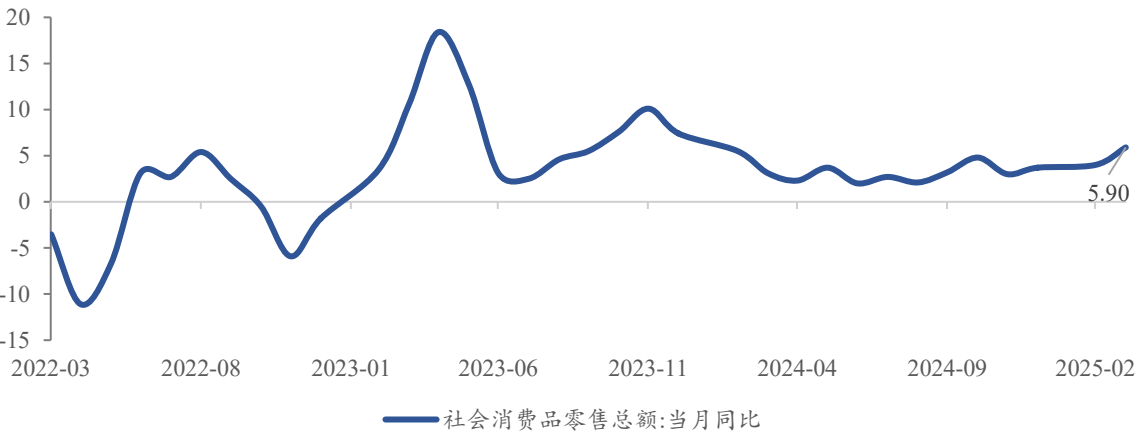
新增社融分项同比变化值（亿元）



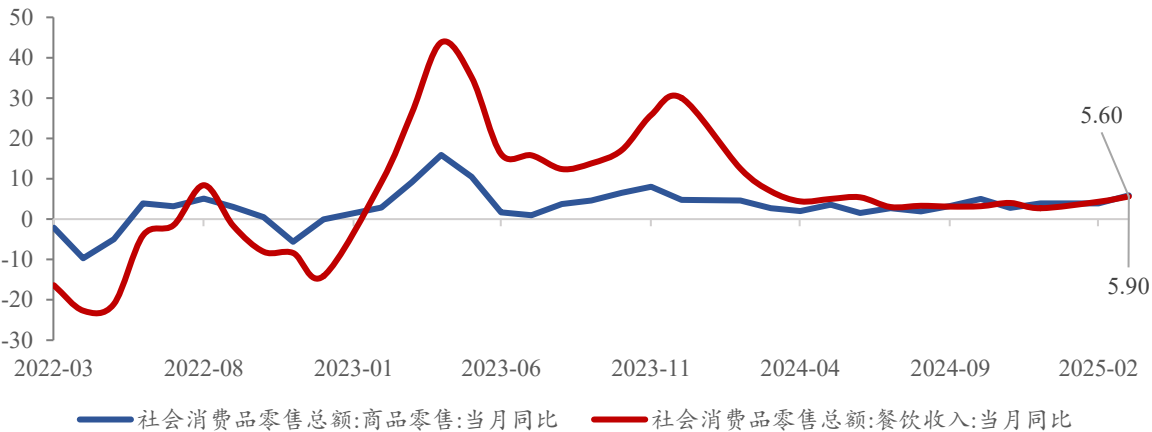
新增人民币贷款分项同比变化值（亿元）



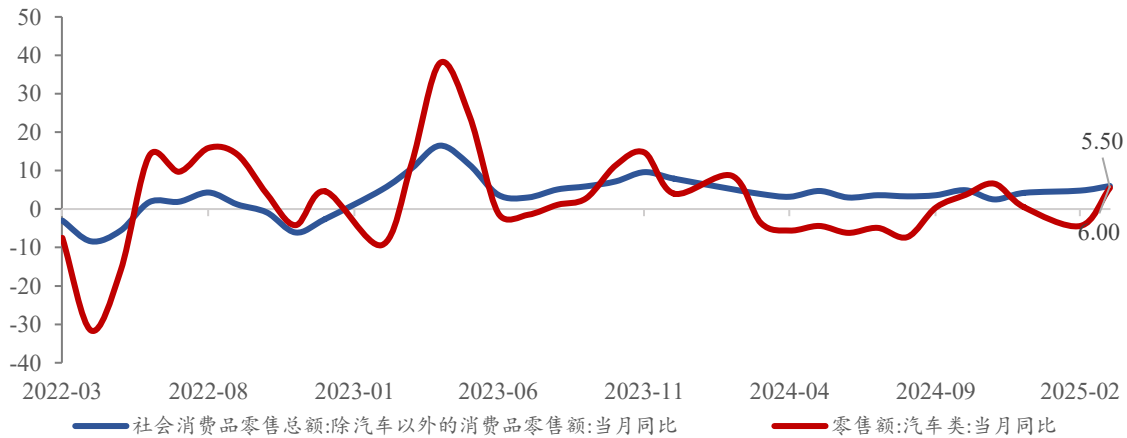
社会消费品零售总额同比增速 (%)



餐饮收入与商品零售同比增速 (%)



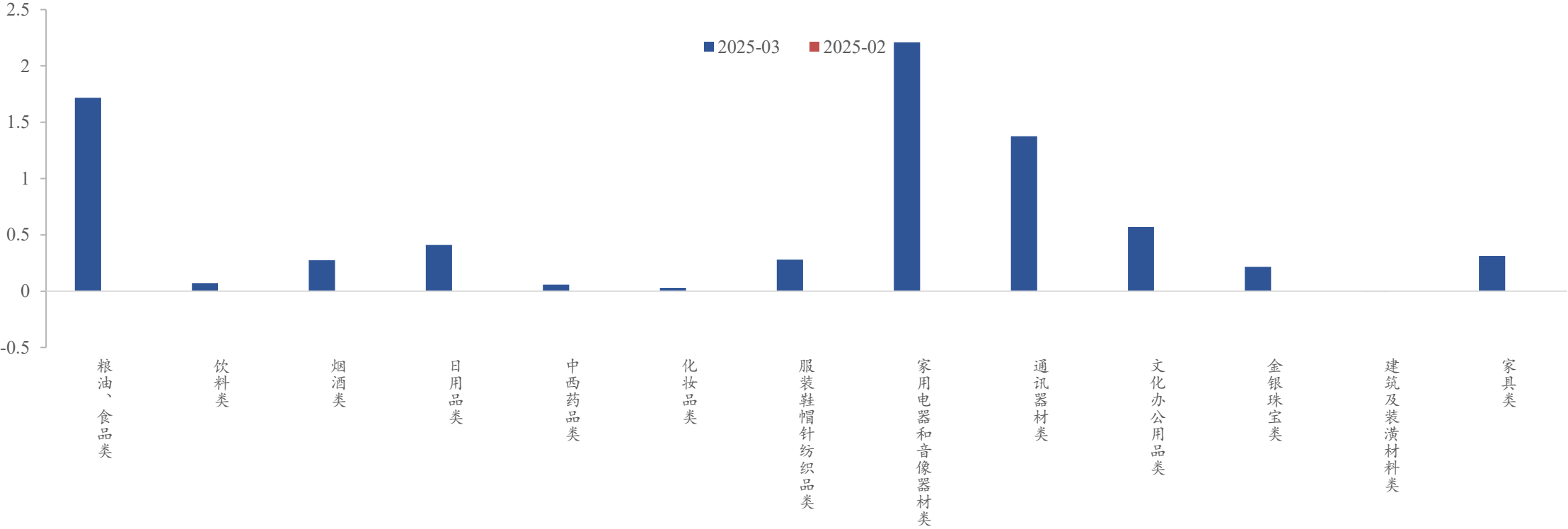
汽车类和除汽车外零售额同比增速 (%)



3月社零同比5.9%，较前值回升1.9%，显著高于市场预期
的4.4%。其中商品零售同比5.9%，餐饮收入同比5.9%，3
月多商品消费增速回升。汽车消费增速也较高。

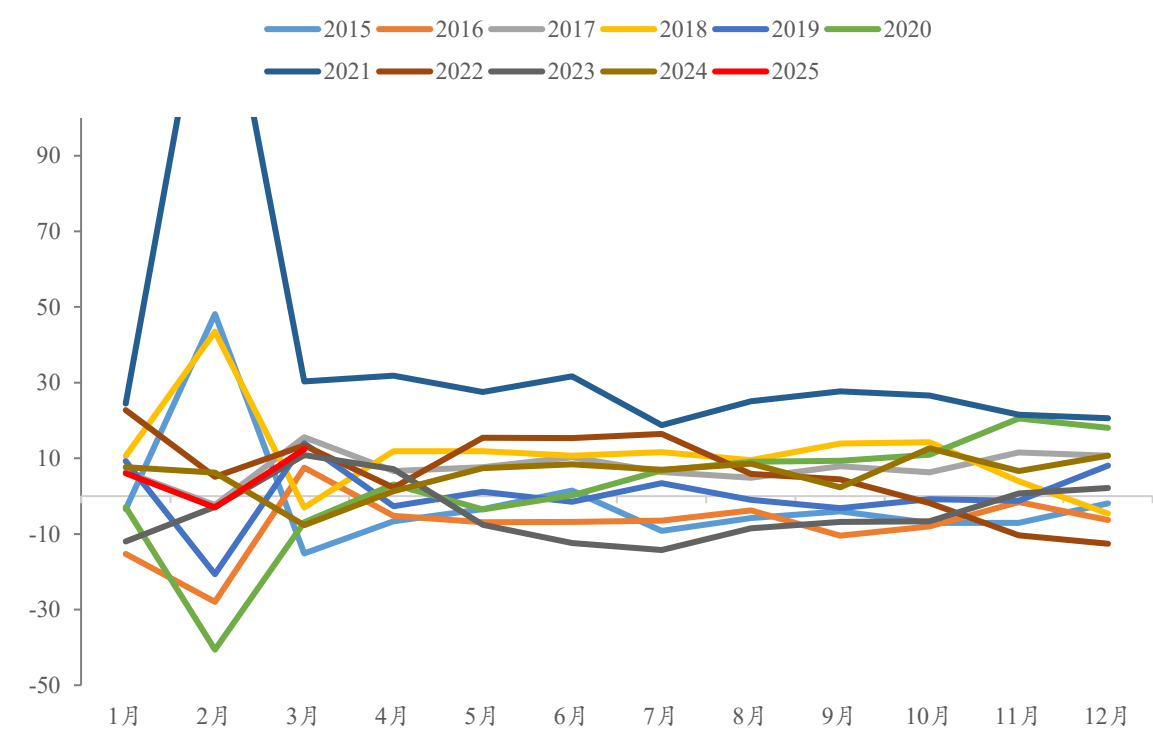
从主要零售商品来看，拉动3月消费增速的主要是家用电器音响器材、通讯器材、粮油食品等，汽车、家电、通讯器材等商品主要或是受到以旧换新补贴拉动，政策线索较为明晰，3月化妆品、石油制品消费增速回落较多，建筑装潢材料等受到地产拖累增速较低。

分类型商品零售额同比对限额以上商品零售增速的拉动(%)

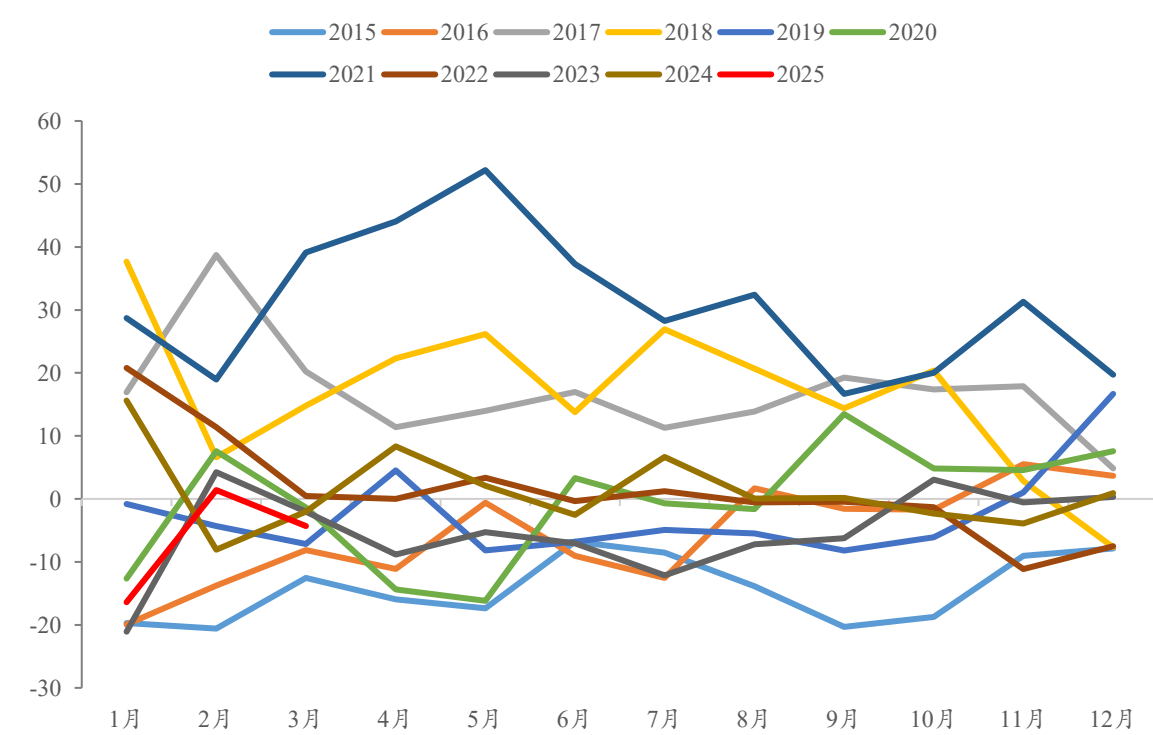


2025年3月出口同比增12.4%，或一方面受到春节错位影响，出口同比在1-3月受到春节假期影响季节性较强，今年春节处于1月底，因此受到抢出口和假期效应影响，1月和3月出口增速较高，2月出口同比较低。整体一季度出口属于中性偏强水平，与外需韧性、转出口和抢出口效应或有一定关系，加征关税的影响尚未体现。进口同比处于季节性中性略偏低水平，内需或有提振空间。

出口同比季节性

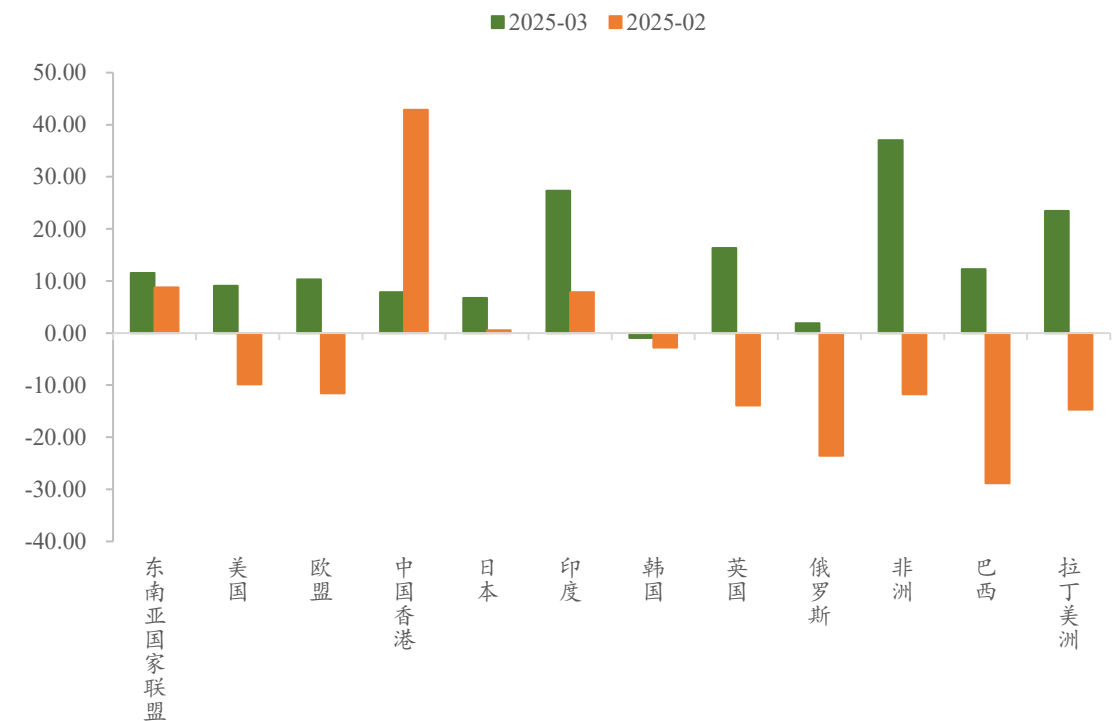


进口同比季节性

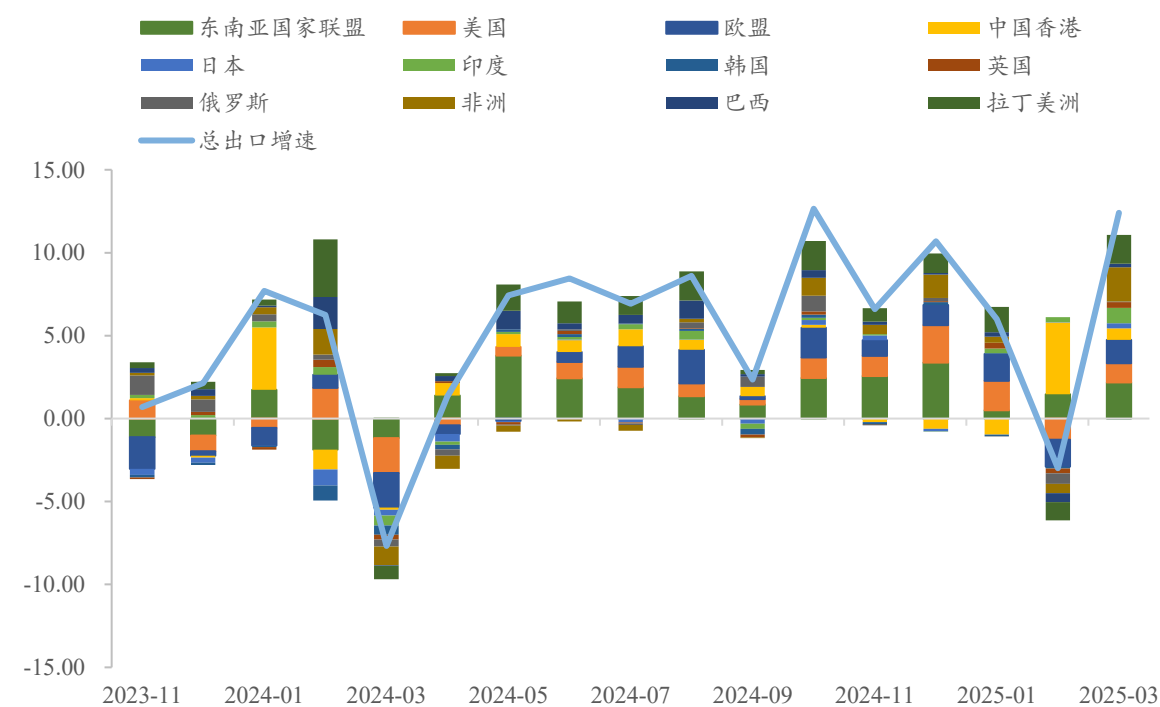


分国别和地区来看，3月份对主要经济体出口增速普遍回升，其中对印度、非洲、巴西、拉丁美洲等新兴市场出口同比回升居前，可能体现了一定的转出口效应。从各地区出口对总出口拉动来看，东盟各国、非洲、拉丁美洲对中国出口的拉动居前，超过了美国 and 欧盟。

对各国家/地区出口同比

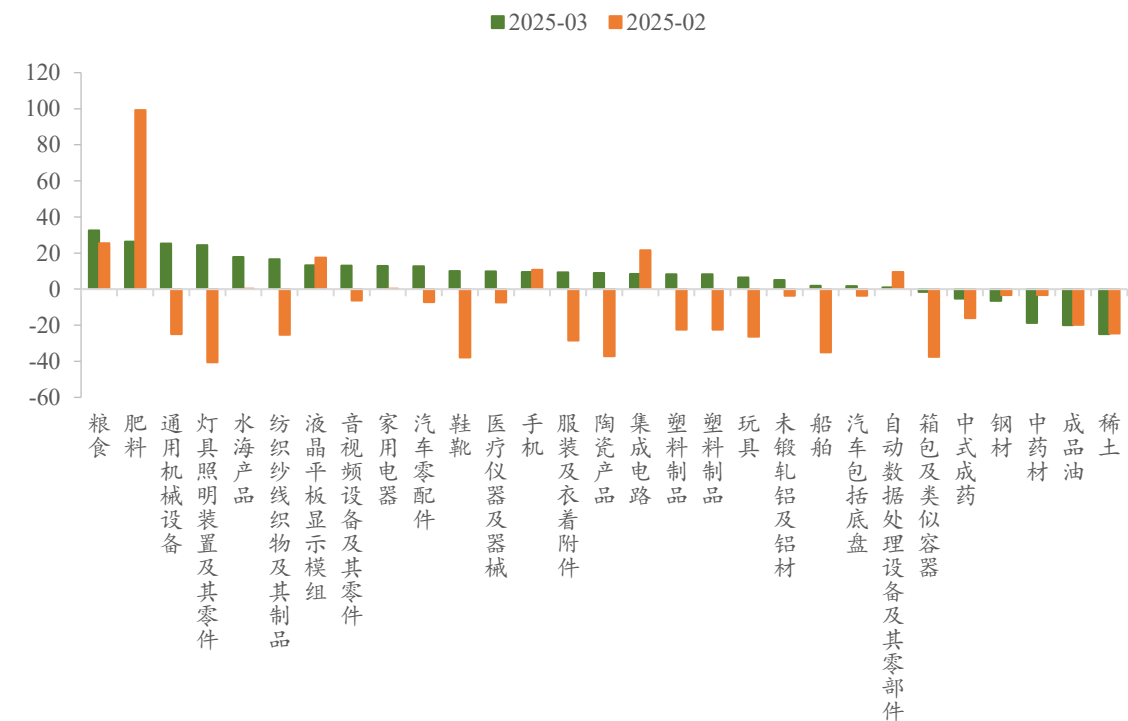


对各国/地区出口对总出口同比拉动



分行业来看机电产品对出口拉动居前，其中电子、交运设备出口边际下滑，通用机械设备、灯具、家用电器等增速上升且对总体出口拉动较高。劳动密集型产品，箱包、鞋靴、玩具、家具等出口增速弱于平均，且对出口同比拉动效应较弱。这类商品需求可能对价格变化相对敏感，出口可能在新外贸政策下承压。

分行业出口同比增速（%）

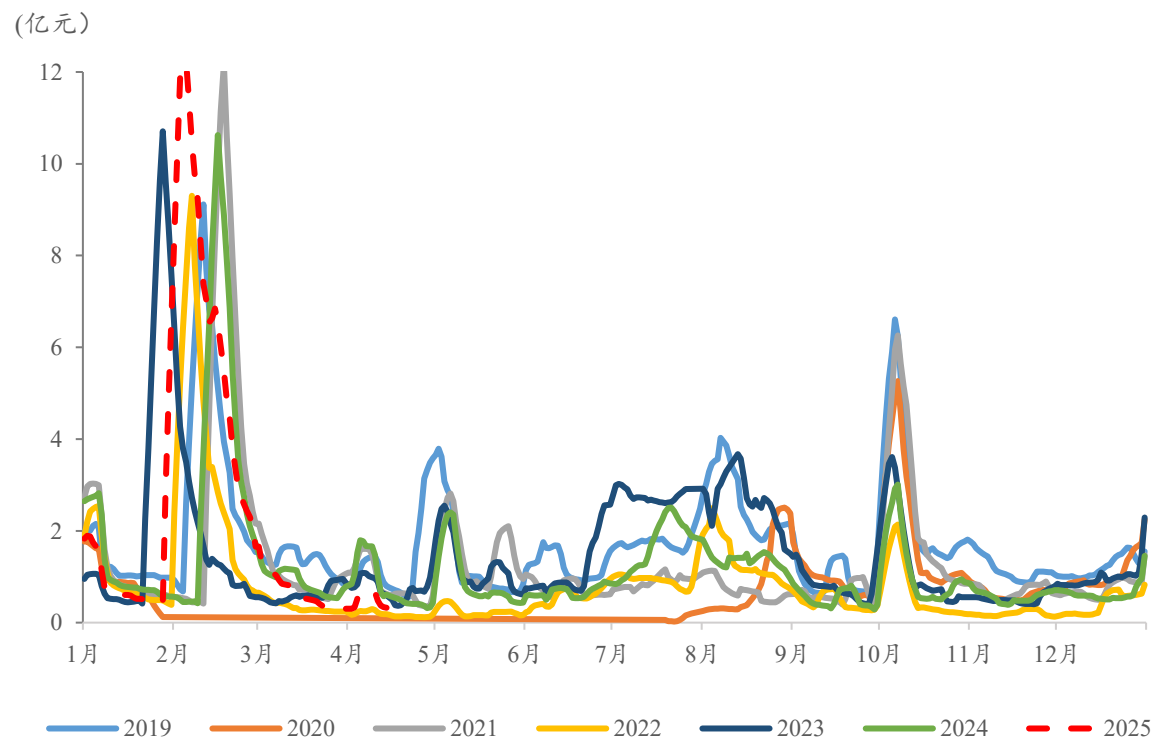


分行业出口同比对总出口增速拉动

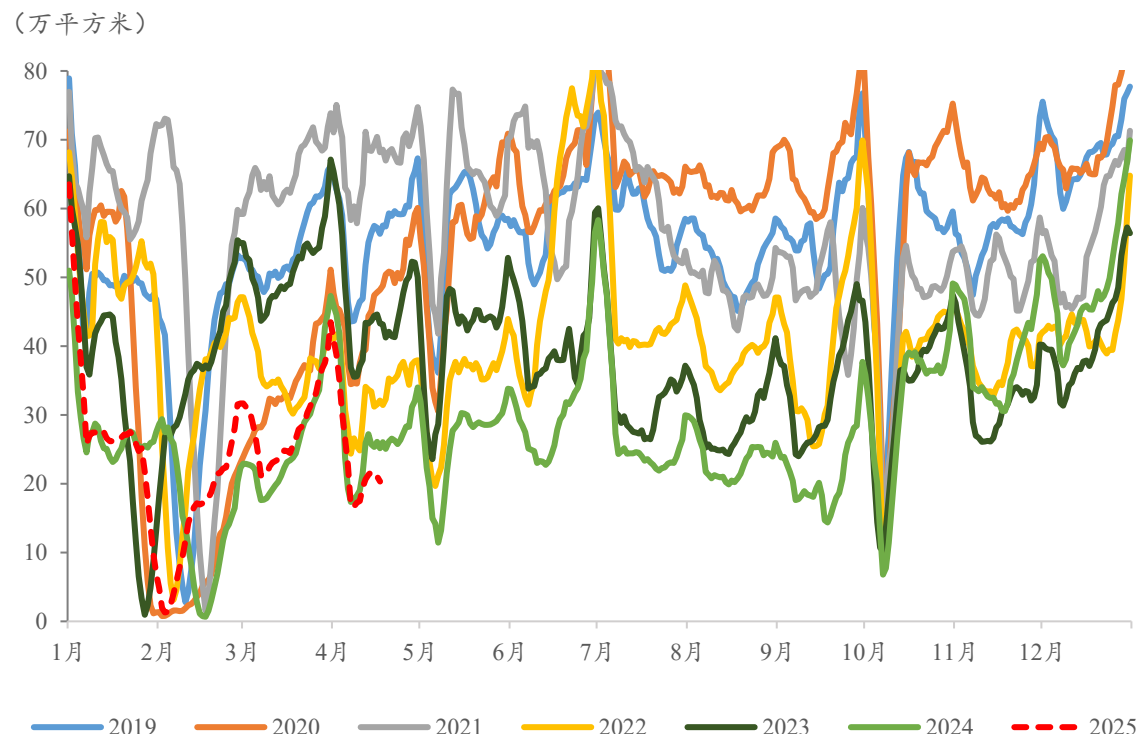


□ 春节后，电影票房季节性回落。30大中城市商品房4月日均成交19.72万平方米，较3月均值29.11明显提高。

全国电影票房

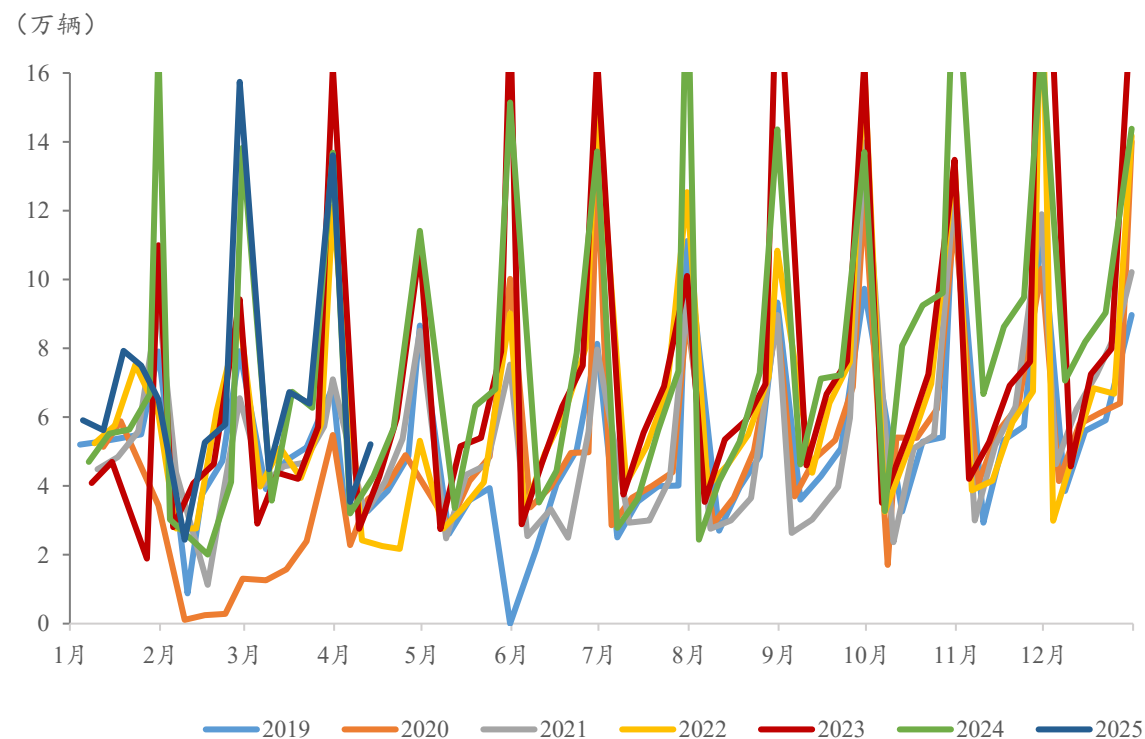


30城大中商品房成交面积（7日移动平均）

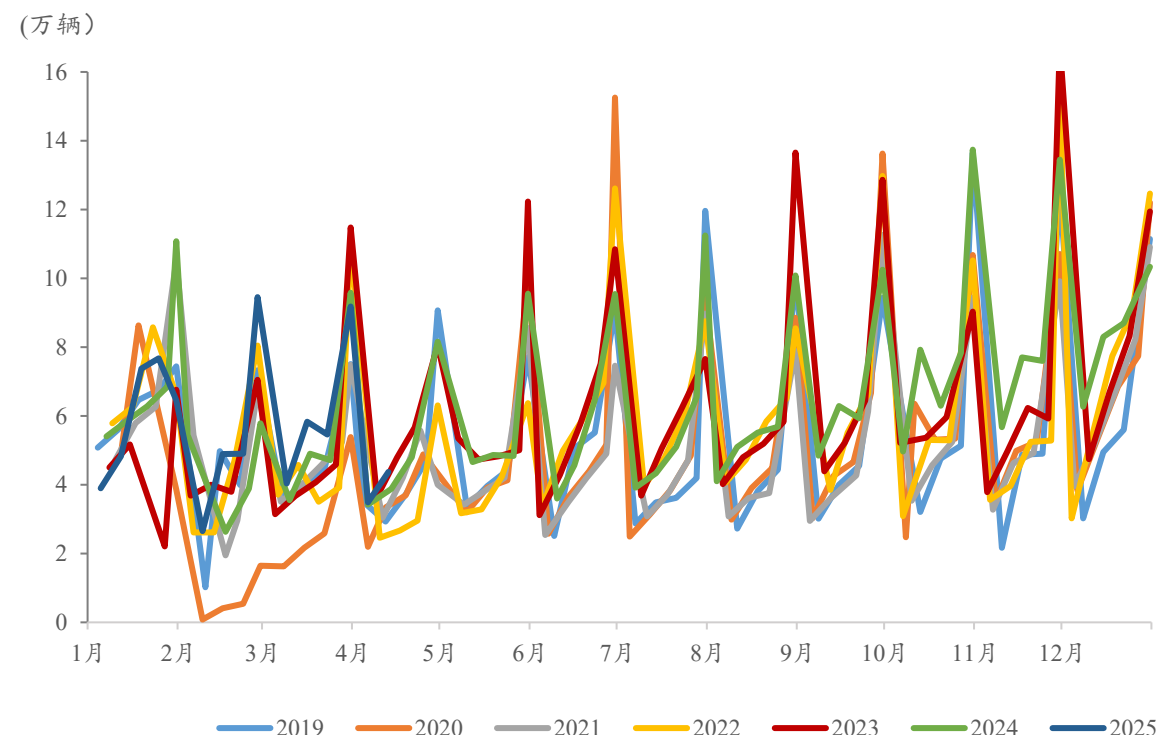


4月日均零售3.93万台，较3月日均零售6.13万台回落。4月日均批发4.38万台，较3月日均批发7.8万台回落。

乘用车销量：厂家批发

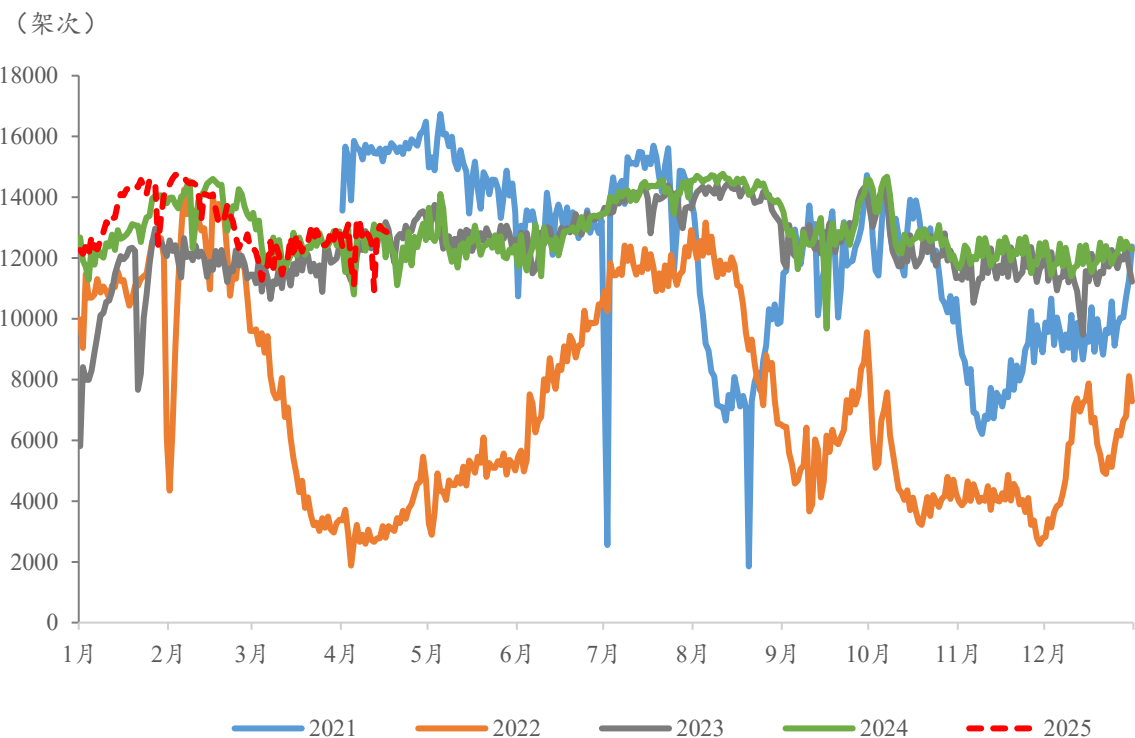


乘用车销量：厂家零售

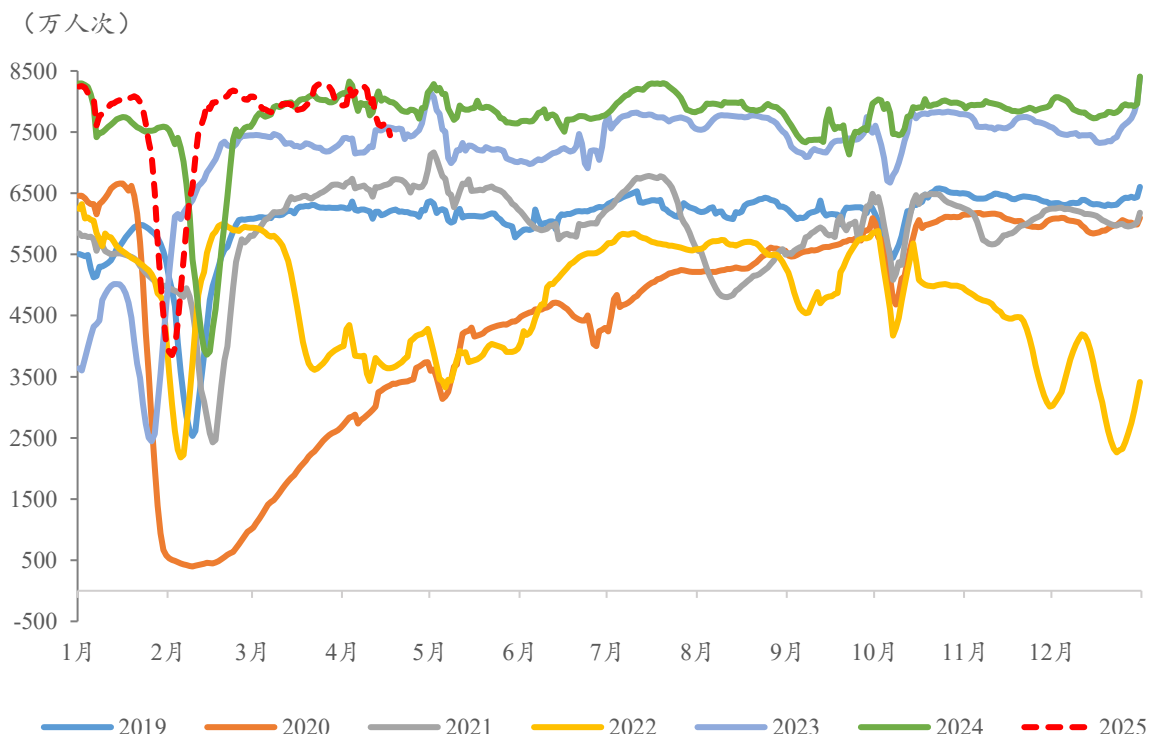


- 主要城市日均地铁客运量4月7886人次，较3月7943万人次回落，地铁客运与2024年同期接近，处于历史高位。国内执行航班数量，迄今为止4月日均架次12578，较3月日均架次12326回升。

国内执行航班数

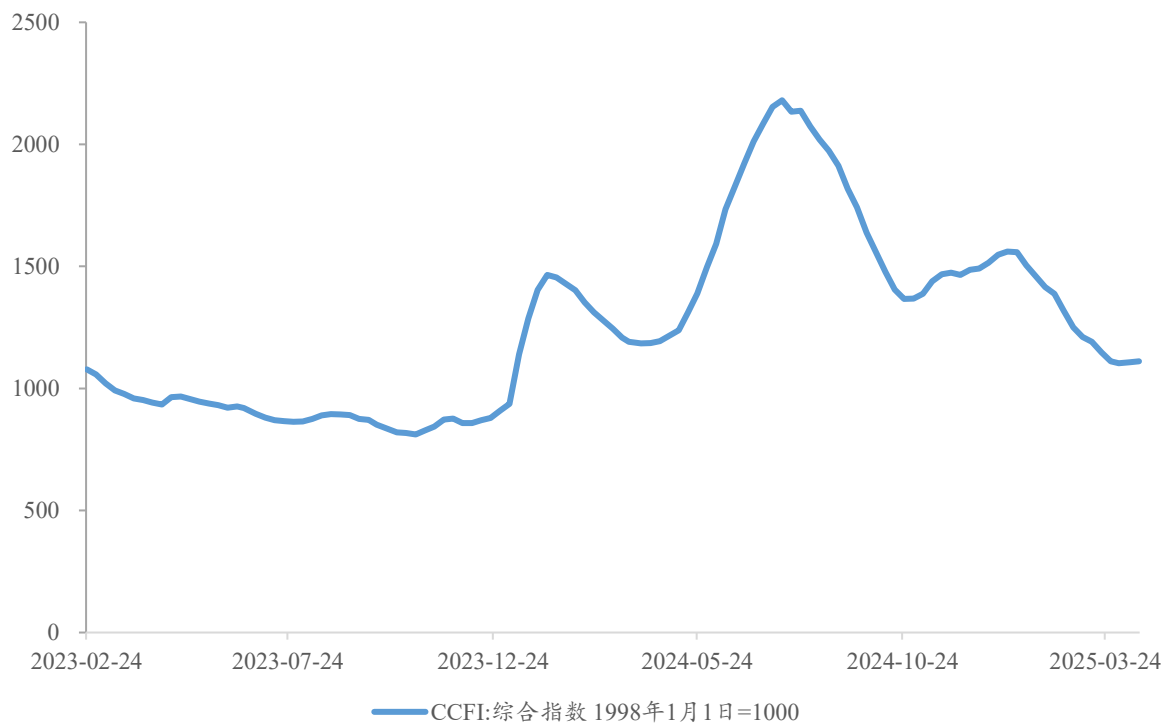


主要城市地铁客运量 (7日移动平均)

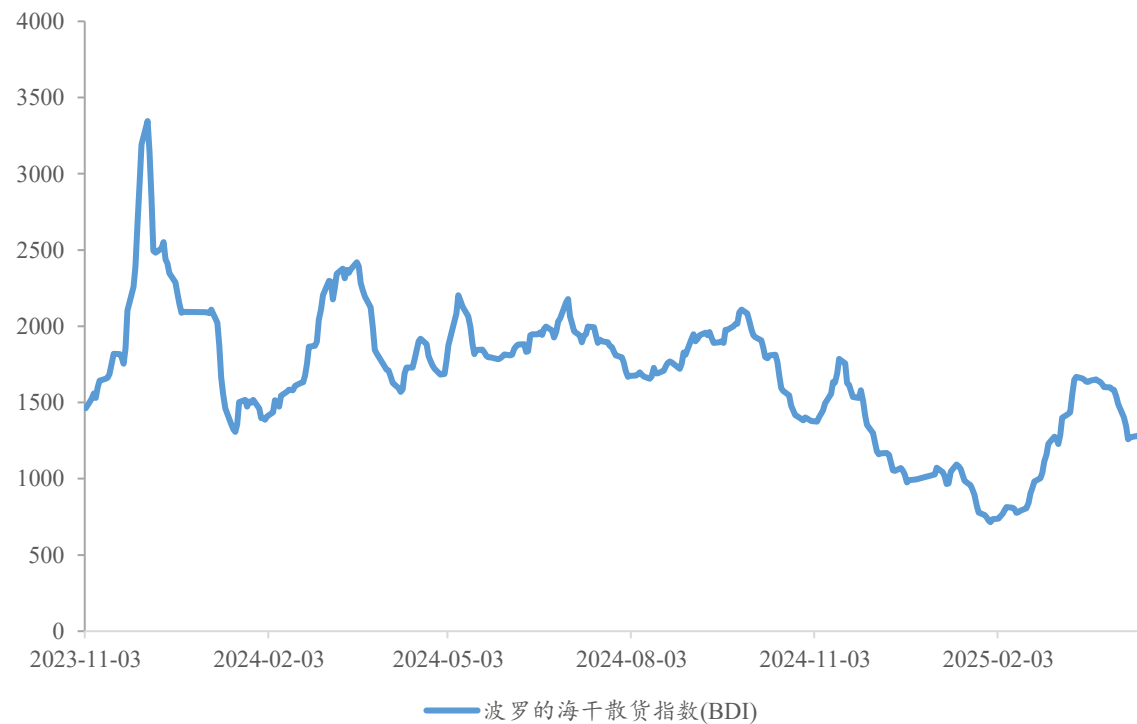


中国出口集装箱运价指数下滑，4月18该指数为1110.94，相较3月底继续回落。

中国出口集装箱运价指数

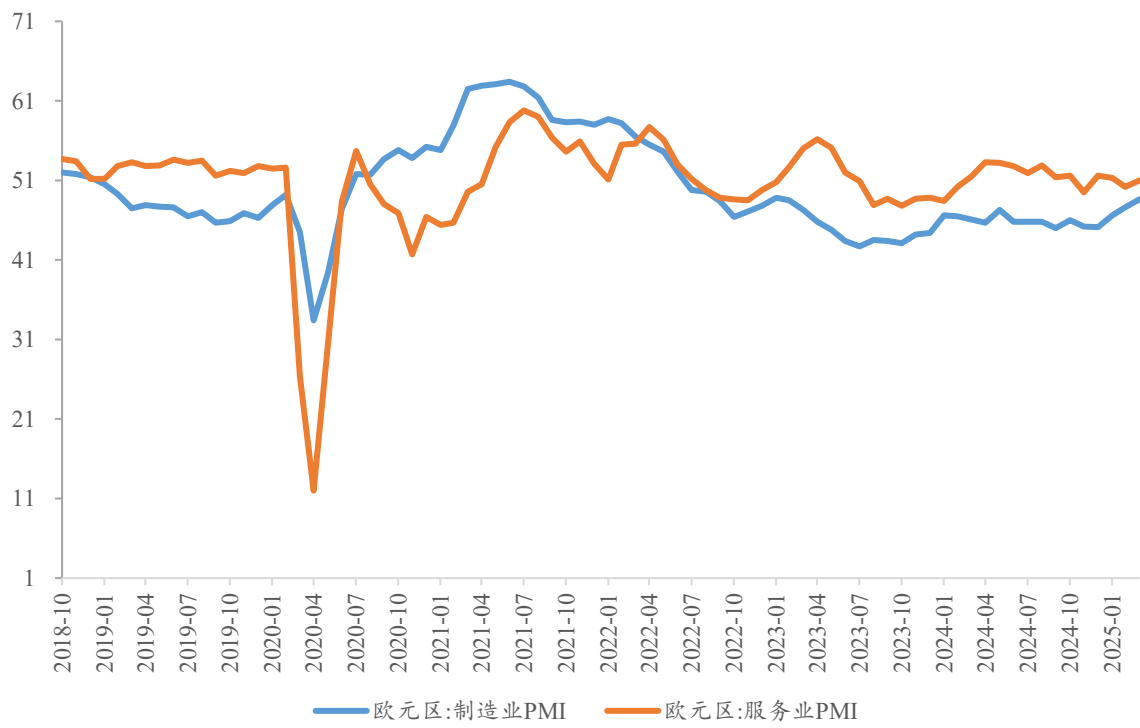


波罗的海干散货指数

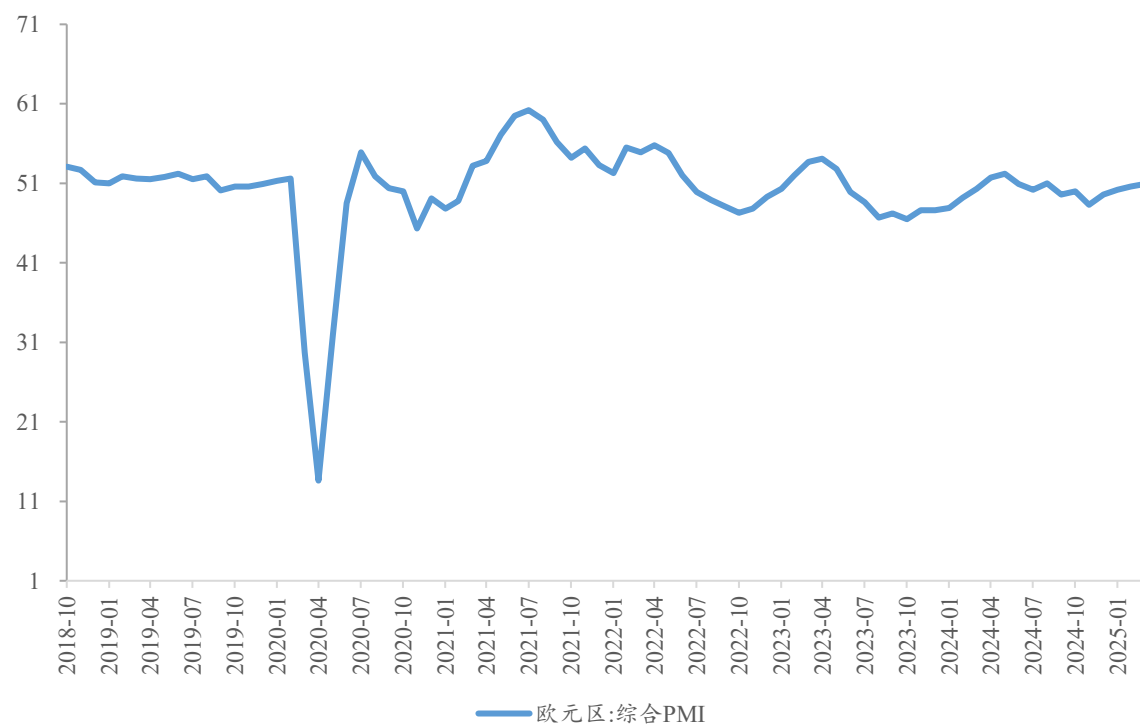


■ 欧元区3月制造业PMI录得48.6，较上月回升；服务业PMI录得51，较上月回升，综合PMI初值录得50.9，较上月略有回升。

欧元区制造业&服务业PMI



欧元区综合PMI

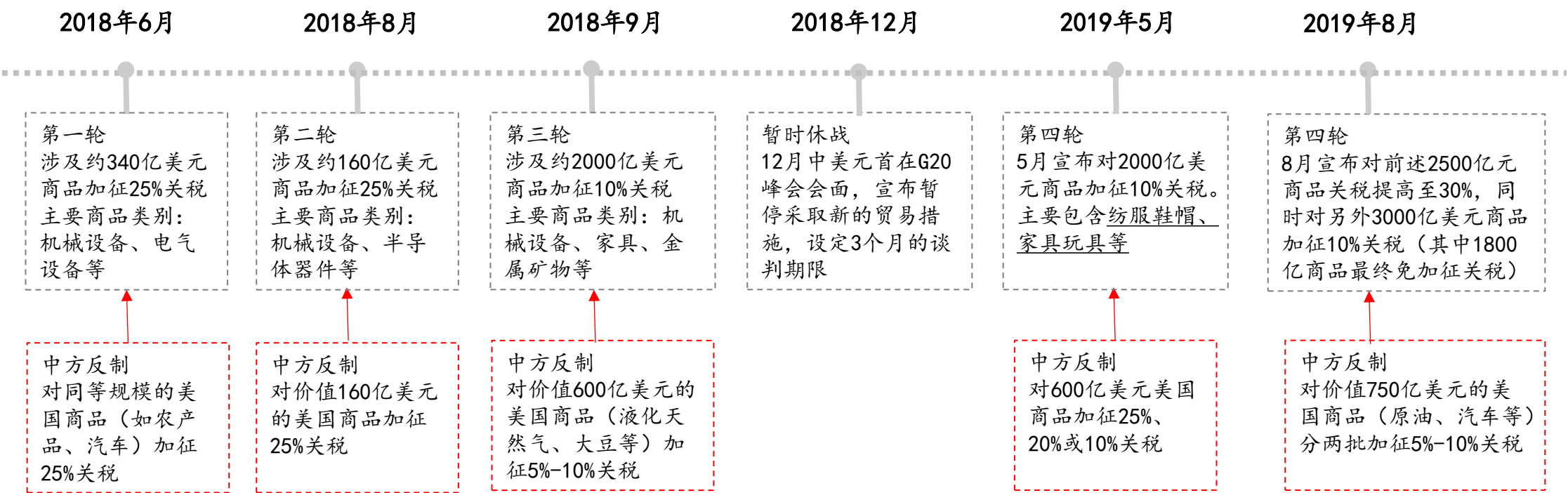


3

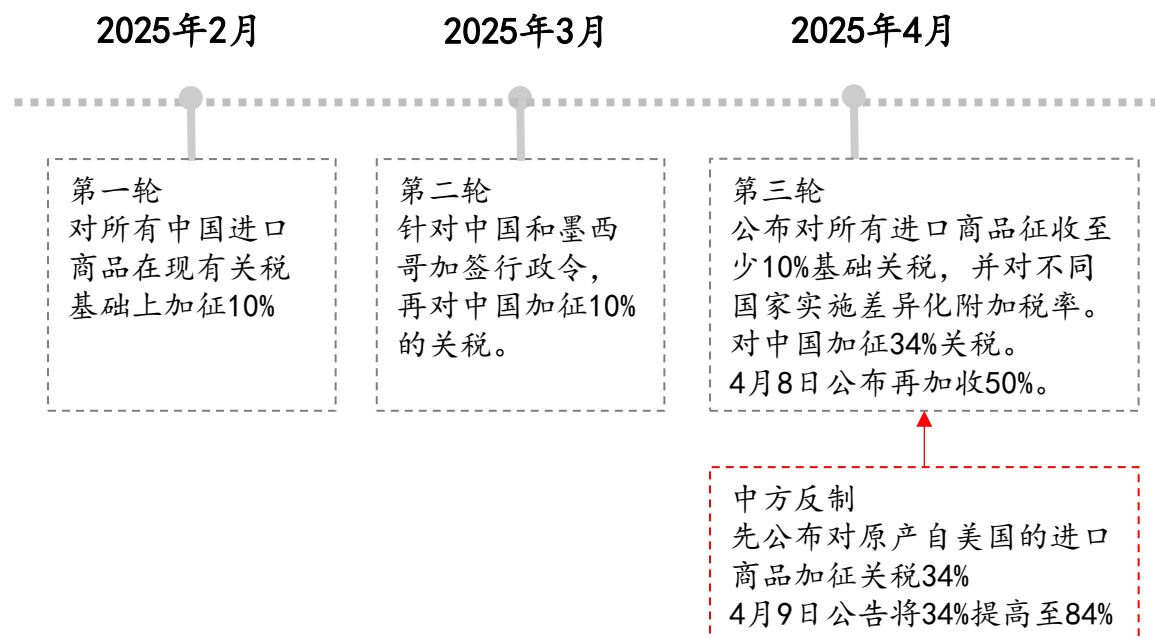


政策面跟踪

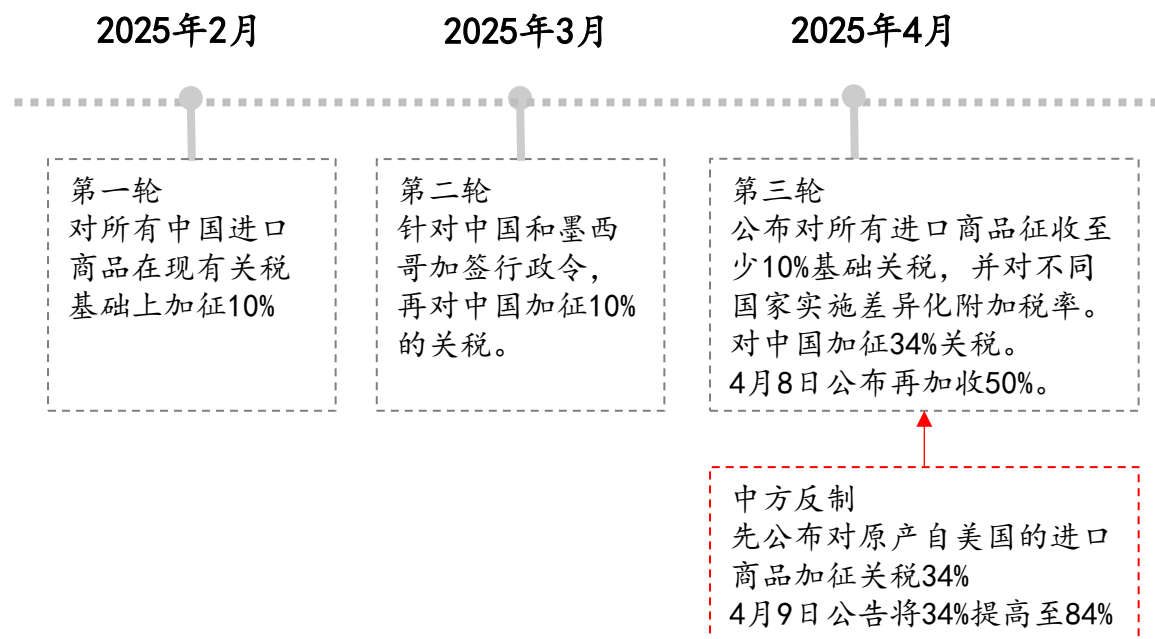
- 回顾上一轮贸易战，始于2018年终于2020年，历经四轮加征关税、反制、休战、磋商、达成协议，历时近两年。
- 涉及美对华进口的3700亿美元商品，约占当年中国出口美国商品的67%。对其中2500亿美元商品加征30%关税，对1200亿美元商品加征10%关税。
- 整体上这轮贸易战呈现逐步升级的特点，涉及的商品类别和金额逐轮扩张，前两轮加征关税涉及的商品重点为机电设备和各类零部件，后两轮关税逐渐过渡到终端消费品，包括家具、纺织鞋帽等。



- **2025年开启至今。**本轮贸易战与关税博弈自2025年2月揭开序幕，本轮从2月开始加征关税以来加征幅度、涉及商品广度、推进速度都显著超出上一轮。
- **针对所有进口品统一上调关税，且幅度显著超预期。**不同于上一轮，2025年贸易政策不再针对部分重点商品加征关税，而是针对所有对华进口商品加征，幅度和速度也远超上一轮，公布“对等关税”后，美对华有效关税水平=10.7%（2024年）+10%（2月新加）+10%（3月新加）+34%（互惠对等新加）=64.7%。与美国估算的所谓中国对美税率约为67%。而所谓贸易伙伴对美国的“对等关税”，大致等于美国对该国贸易逆差/美国从该国进口额*1/2，也可以理解为某国对美国出口商品“利润率”的一半，即美国通过加征关税收取贸易伙伴利润的一半。

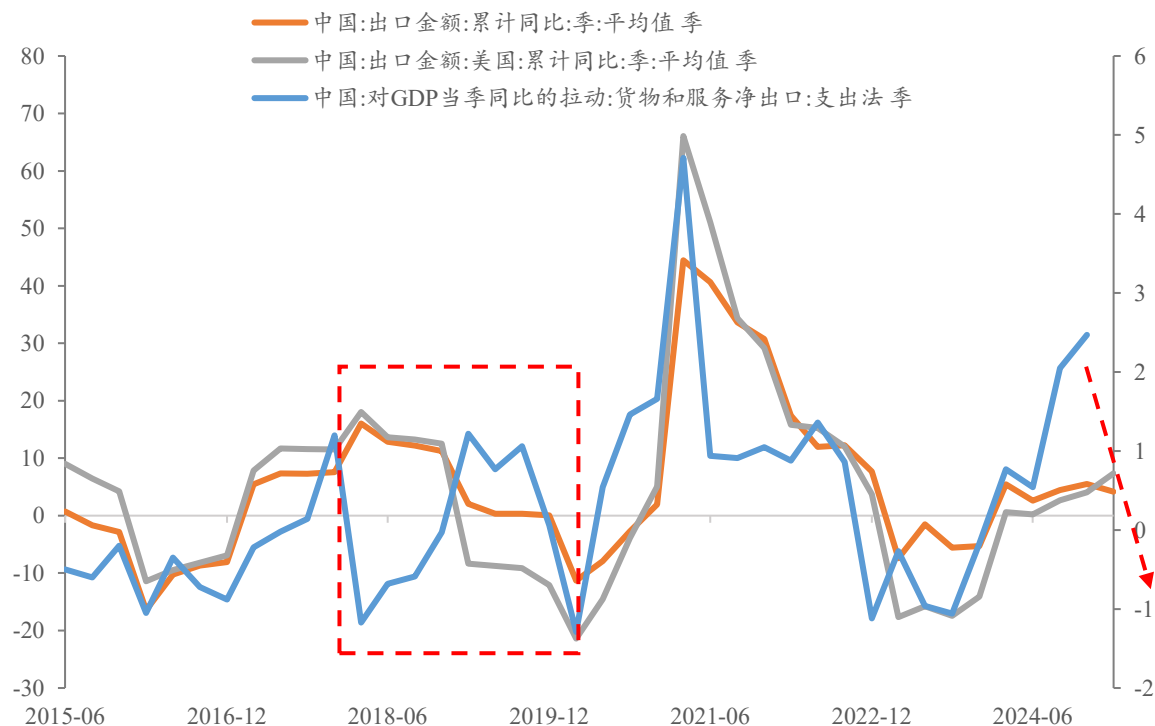


- **关税博弈再升级。**4月8日-9日贸易冲突再度出现波澜，美国继续对华加征50%关税，中国也迅速对美商品加征对等关税反制。当前关税政策面临多重不确定性，不排除美方反复改变立场，全球资产波动性加剧。本轮贸易冲突短期应无法结束，面对如此激进的关税政策，各国或将进入谈判进程，接下来或上演多轮磋商、公告和反制。

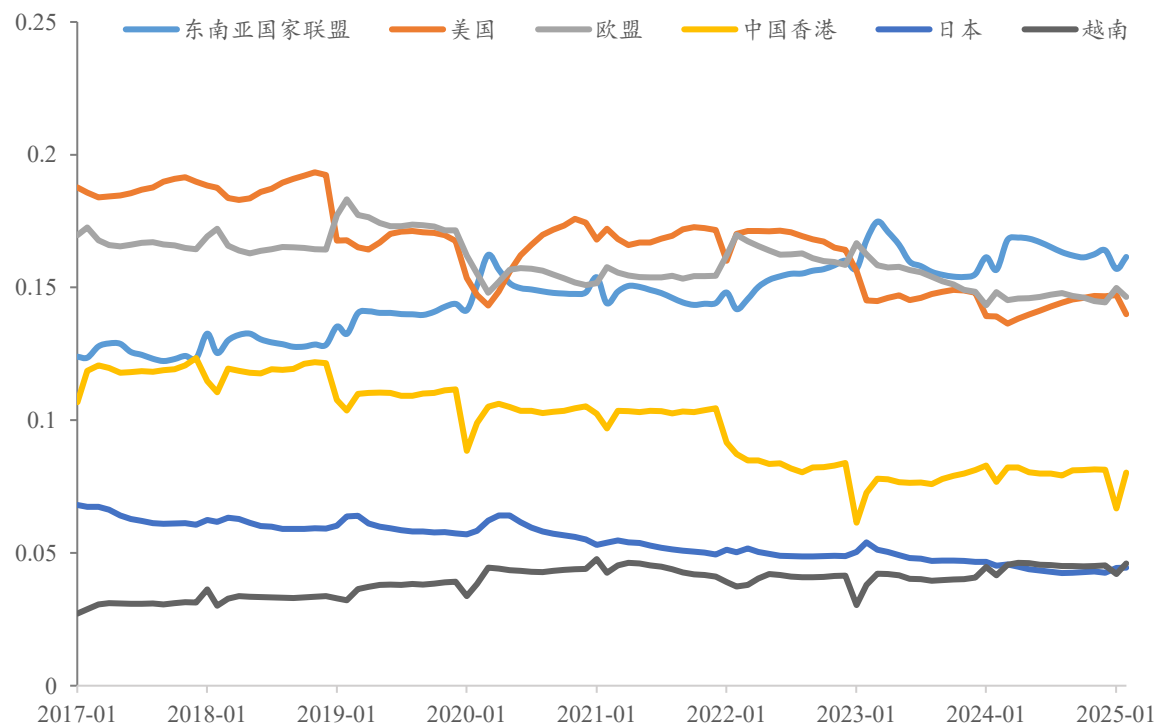


- **外需下行可能拖累中国出口增速。**上一轮贸易战期间，2018-2019年中国出口增速逐季下滑，2018年期间净出口对经济贡献率下滑至负值。当前净出口对GDP的贡献率显著高于2018年初，更为激进的关税政策落地将对我国出口和经济增长带来挑战。粗略测算关税政策对于我国出口的拖累幅度：1、仅考虑对全球贸易伙伴加征“对等关税”（不考虑单独对中国加征的50%），美国加权平均进口关税提高了18%左右；2、参考2018年数据，美国加权平均进口关税提高了0.9%，美国整体进口下滑了1.8%，弹性约为-2，那么本轮关税提高后预计美国整体进口增速下滑约36%；3、考虑到2018年以后对美出口额在我国总出口额中占比下滑，使用2024年美国占中国出口比重14.7%*预估美国整体进口下滑幅度36%=5.3%。因此粗略估计“对等关税”对我国出口年增速的拖累达到5%左右的水平。
- **出口下滑或将对我国全年GDP形成负面影响。**如果对出口增速影响-5%，参照2020年投入产出表20%左右的出口对GDP影响系数，则对名义GDP的影响大约在-1%左右。

中国对美出口增速、中国整体出口增速、净出口对GDP拉动（%）

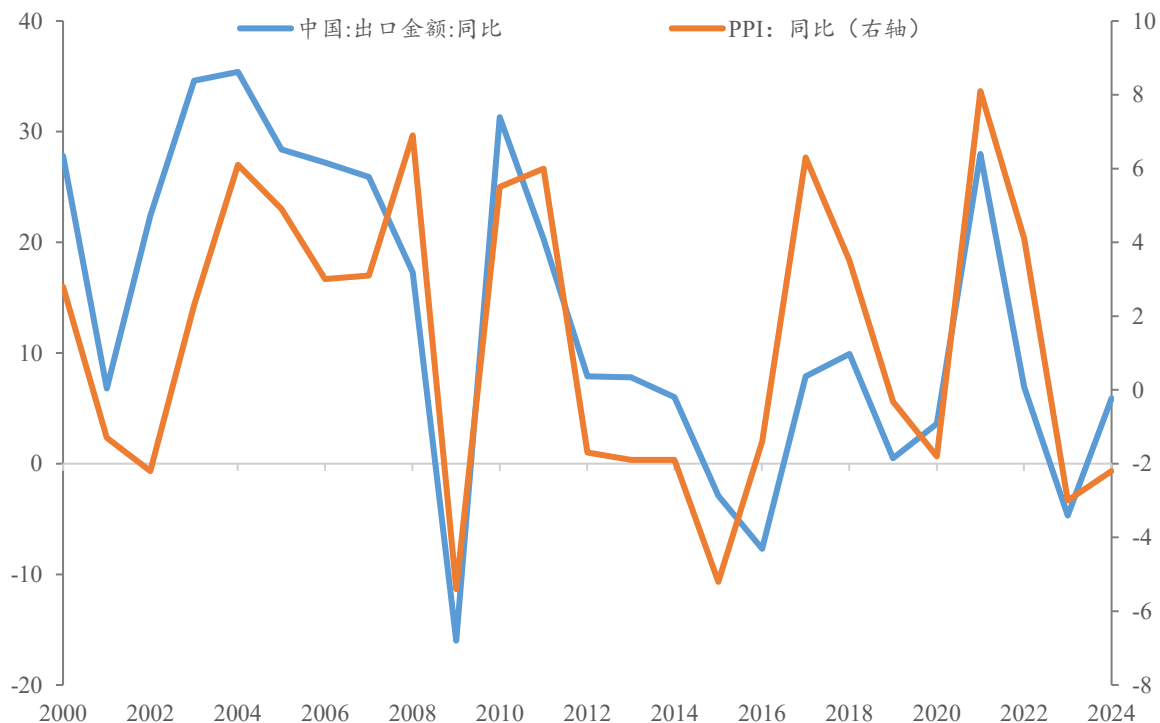


主要出口国占我国出口份额

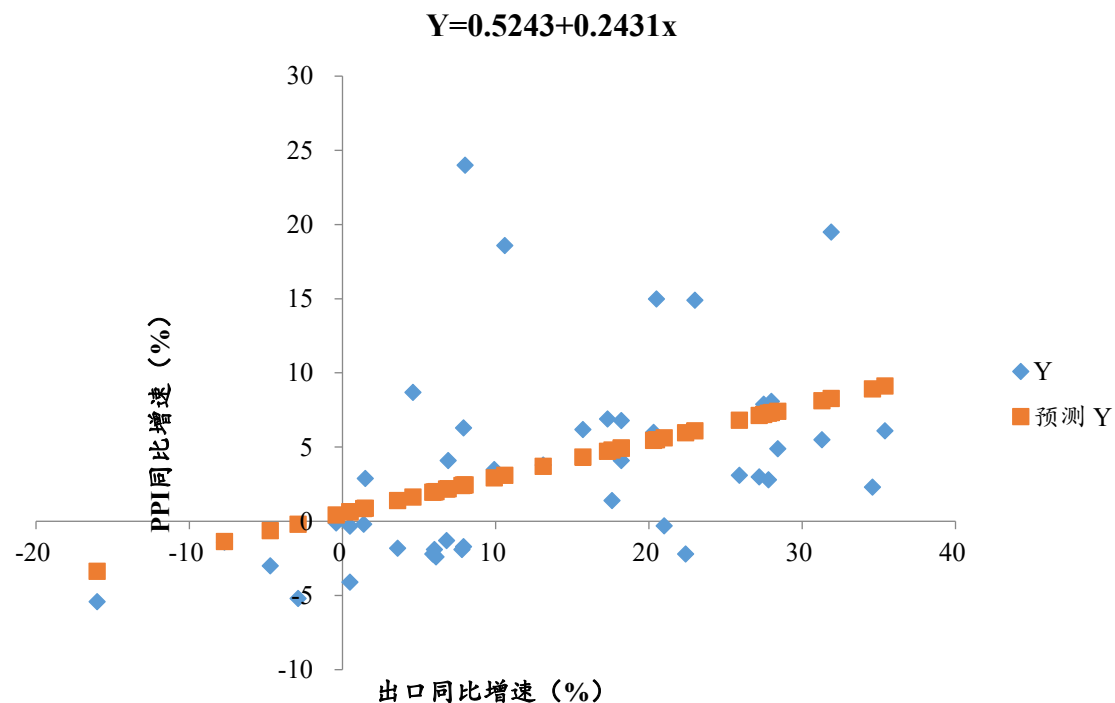


- **出口下行或对PPI增速造成负面影响。**对于国内通胀方面，贸易冲突带来全球贸易景气度走弱，使得外需下行容易对工业品价格施加下行压力，其中也包括国际大宗商品价格下跌的带来的输入性影响。
- 根据历史经验来看，我国的年度出口金额增速与PPI年度增速呈现较高水平的正相关，通过历史数据进行回归分析粗略估测，我国出口增速下行1%，对PPI拖累约为0.24%。如果2025年我国出口增速下行5%左右，对PPI的拖累可能达到1.2%左右。

出口金额增速与PPI同比正相关



出口增速对PPI同比回归

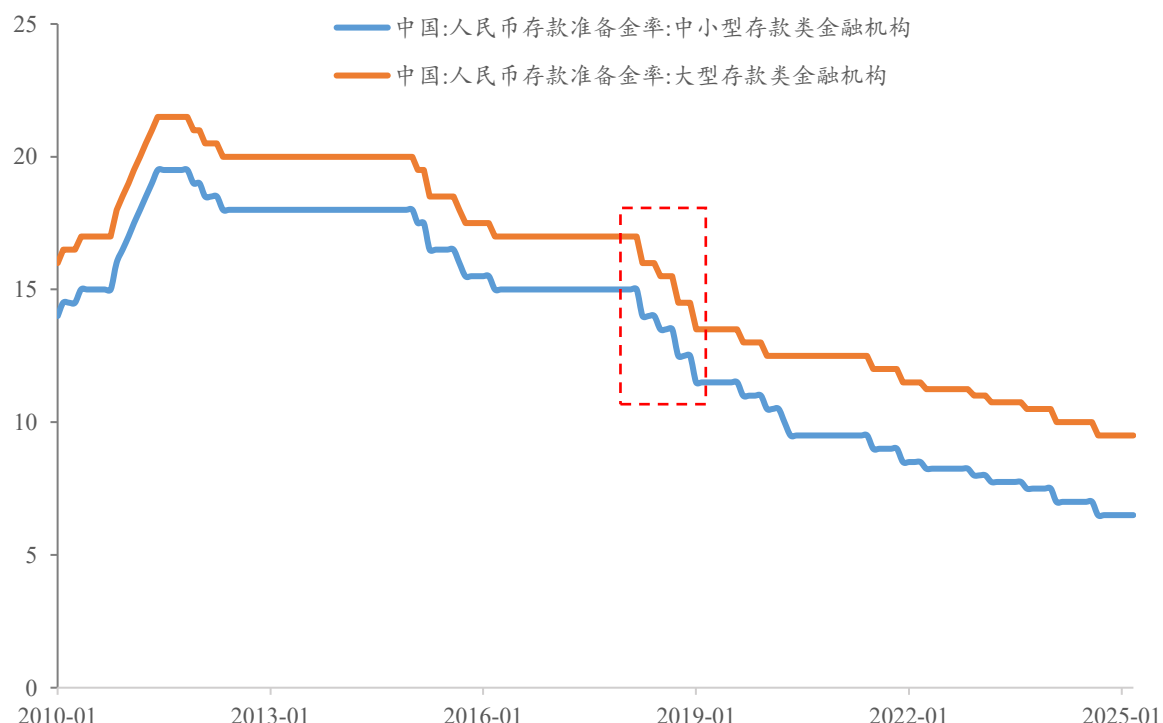


- 依据上述测算，日益激烈的贸易冲突大概率会拖累我国出口，并可能进一步对国内PPI增速和GDP造成负面影响。扩内需政策亟待出台。国内政策储备充分，能够有效对冲外需压力。
- 从货币政策的角度来讲，整体或将适度宽松的取向以支持内需扩张，且在一轮稳增长组合拳出台的时候货币政策往往先行。但货币宽松也面临掣肘，即当前人民币贬值压力大，货币宽松尤其是降息工具出台面临一定阻碍。
- 不过结构性工具和降准出台的条件相对成熟，参照2018年历史经验，当年进行了4次降准，叠加定向借贷便利（TMLF）工具进行总量和结构性宽松支持。当前我国货币政策工具中，降准或迎来窗口期（4月有可能落地），以配合财政发力（政府债发行），二季度还可能通过结构性再贷款等工具支持经济重点领域和薄弱环节（包括定向支持资本市场工具）。

美元兑人民币汇率走势



大型/中小型存款类金融机构存款准备金率



□ 二季度为应对外部环境的不确定性和对国内经济增长的冲击，预期会加快落地更加积极有为的宏观政策，其中财政政策将“更加给力”。从两会公布的财政预算来看，今年为应对外部环境变化预留了充足的政策空间，今年合计政府债比上年增加2.9万亿，刨除5000亿元支持银行补充资本金的额度，共计2.2万亿的额度会直接或间接作用于经济刺激，可以有效对冲外需下行对GDP的负面影响。

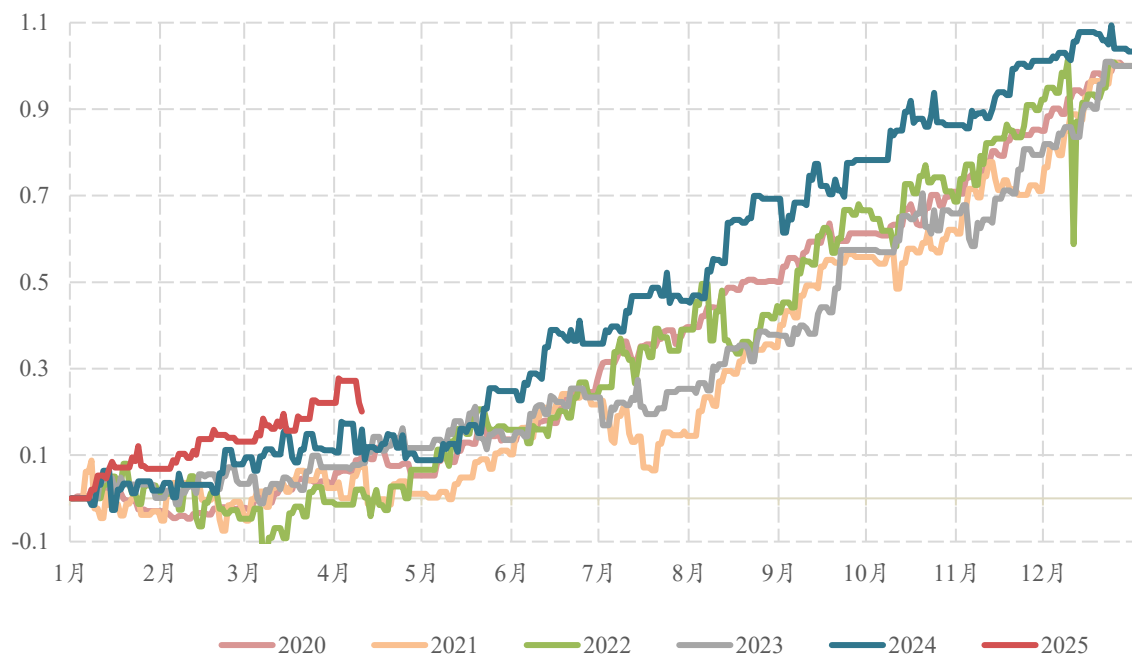
财政赤字空间

政府工作报告分项	指标	2025	2024	2023	2022	2021
财政赤字	赤字率	4% (5.66万亿)	3%左右	3%	3%	3%
	一般公共预算支出规模	29.7万亿元	28.5万亿元	27.51万亿元	26.1万亿元	24.63万亿元
	超长期特别国债	1.3万亿	1万亿	2万亿	7500亿 (续发)	4万亿
	特别国债 (支持国有大型商业银行补充资本)	5000亿元	/	/	/	/
	专项债	4.4万亿	3.9万亿	3.8万亿	3.65万亿	3.65万亿
今年合计新增政府债务总规模11.8万亿元、比上年增加2.9万亿元						

- 接下来财政方面可能加快落地的举措包括：1、地方专项债加快投放，支持打开投资空间，一季度国债和置换债发行进度较快，化债推进有利于地方政府债务风险降低，腾挪出余力推进专项债项目，一季度专项债发行进度相对偏慢，二季度有望提速发行地方专项债，释放投资弹性。2、加快特别国债发行，增加对“两新”项目支出，预计以旧换新增加1500亿元，将直接作用于消费领域，内需接棒外需拉动GDP增长。除此以外，还可能推出促进工资增长、降低住房公积金贷款利率等举措提升内需弹性。

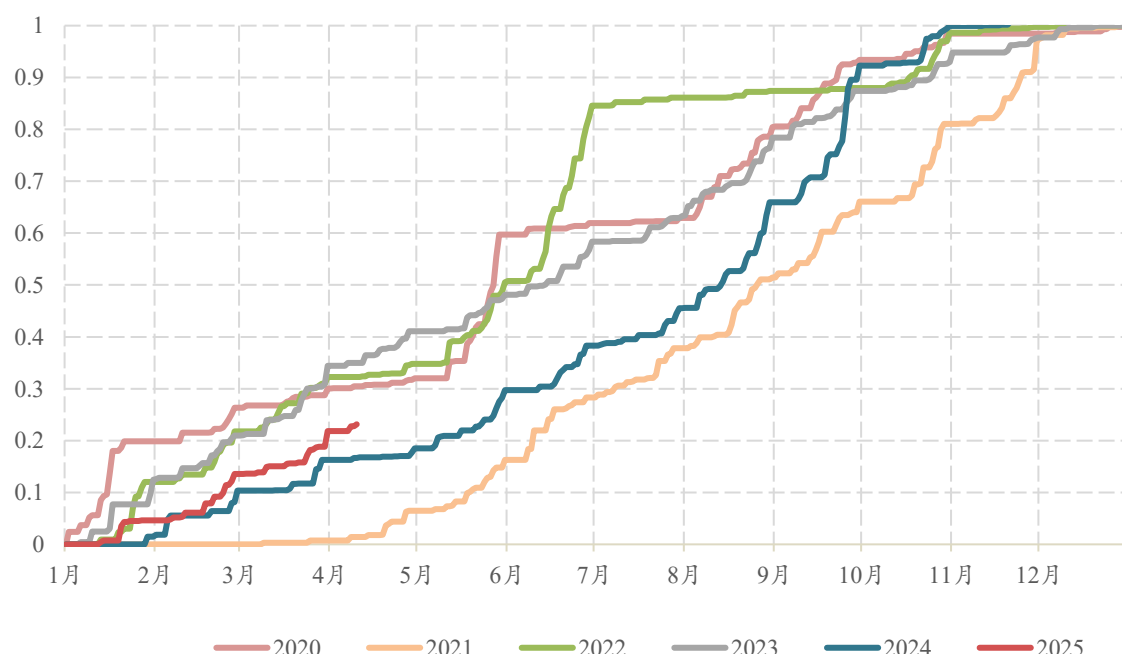
国债净融资进度 (%)

国债累计净融资进度 (%)



地方政府新增专项债券累计发行进度 (%)

地方政府新增专项债券累计发行进度 (%)



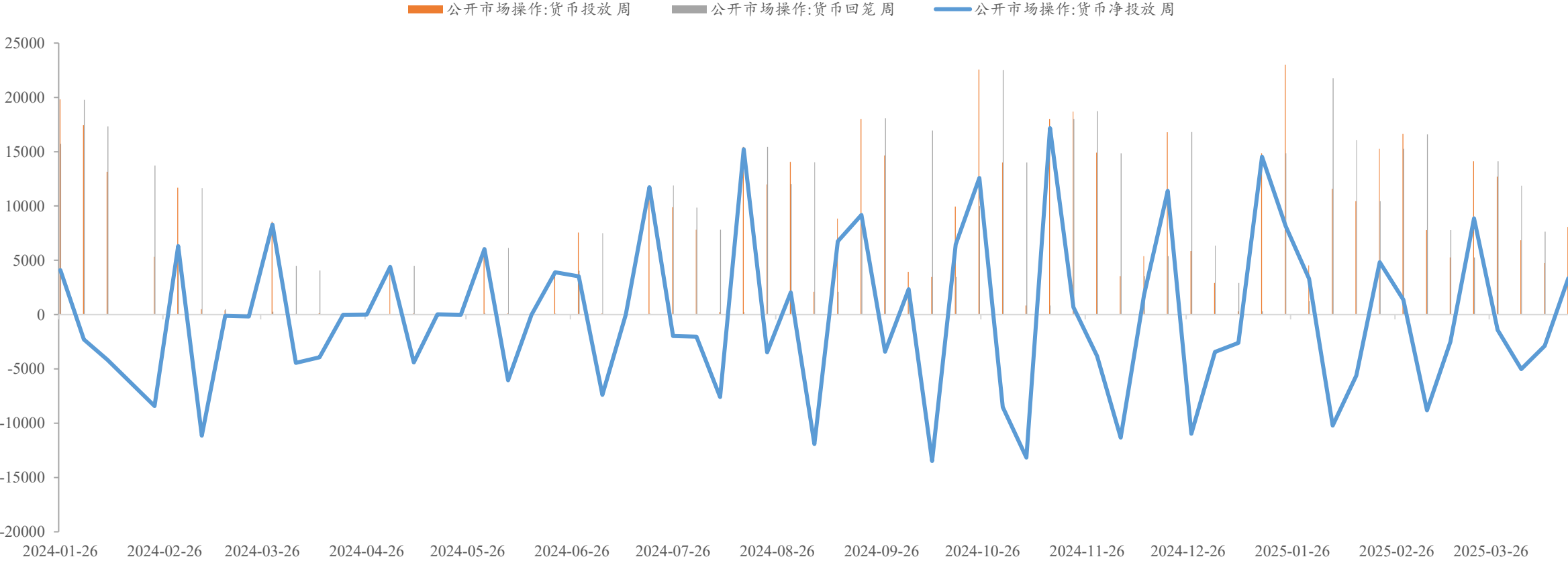
3



资金面跟踪

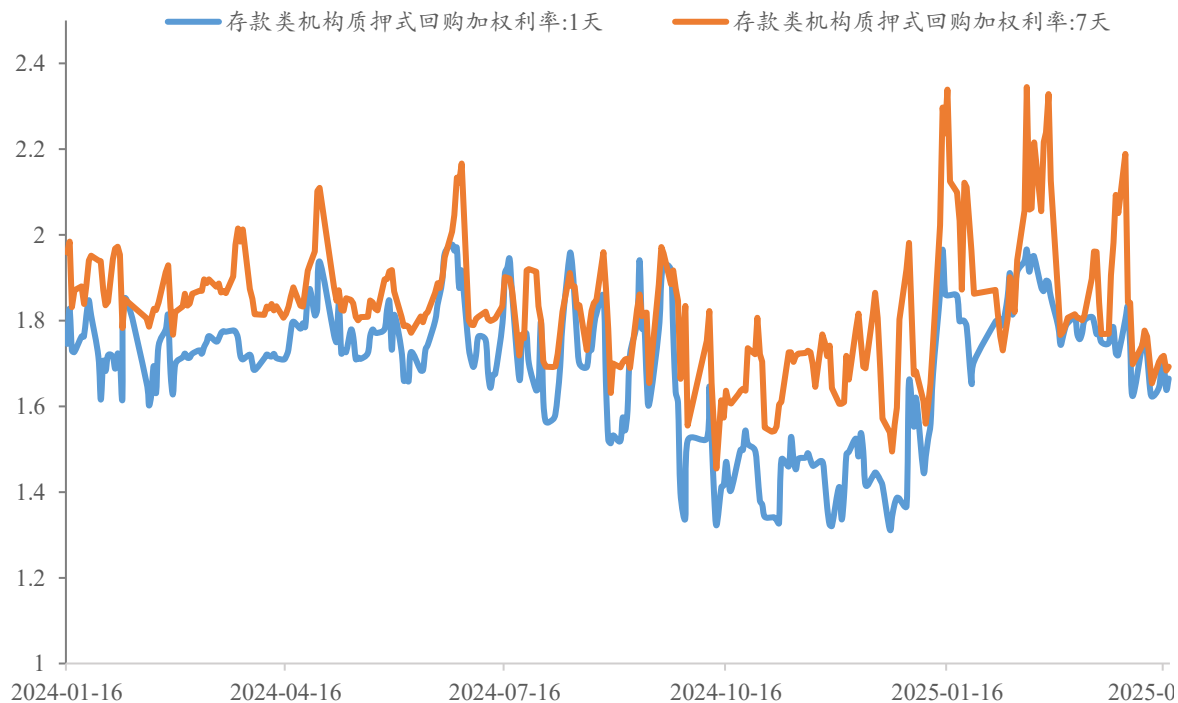
- 本周央行公开市场有4742亿元逆回购和1000亿元MLF到期，本周共进行了8080亿元逆回购投放，净投放2338亿元。
- 下周将有8080亿元逆回购到期。

公开市场操作（亿元）

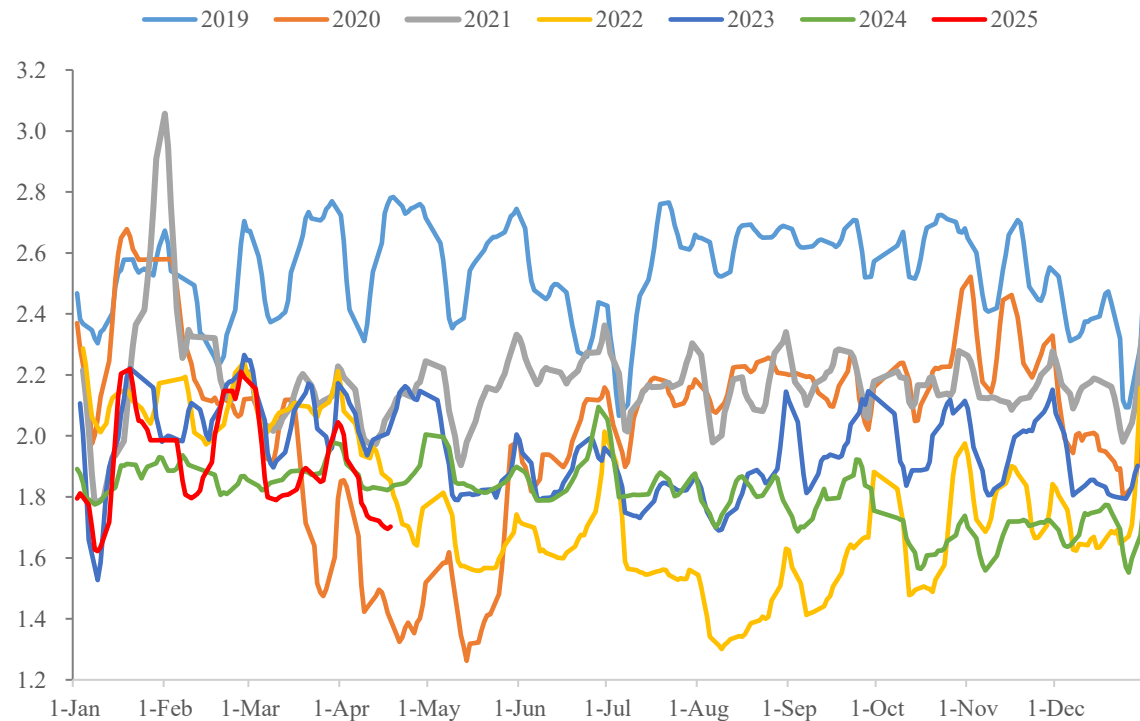


■ 4月18日，存款类机构质押式回购利率1天期为1.67%，较上周下行3.11BP，存款类机构质押式回购利率7天期为1.7%，较上周下行2.69BP。上周央行转为净投放，税期资金面平衡持稳。

银行间市场存款类机构质押式回购利率 (%)

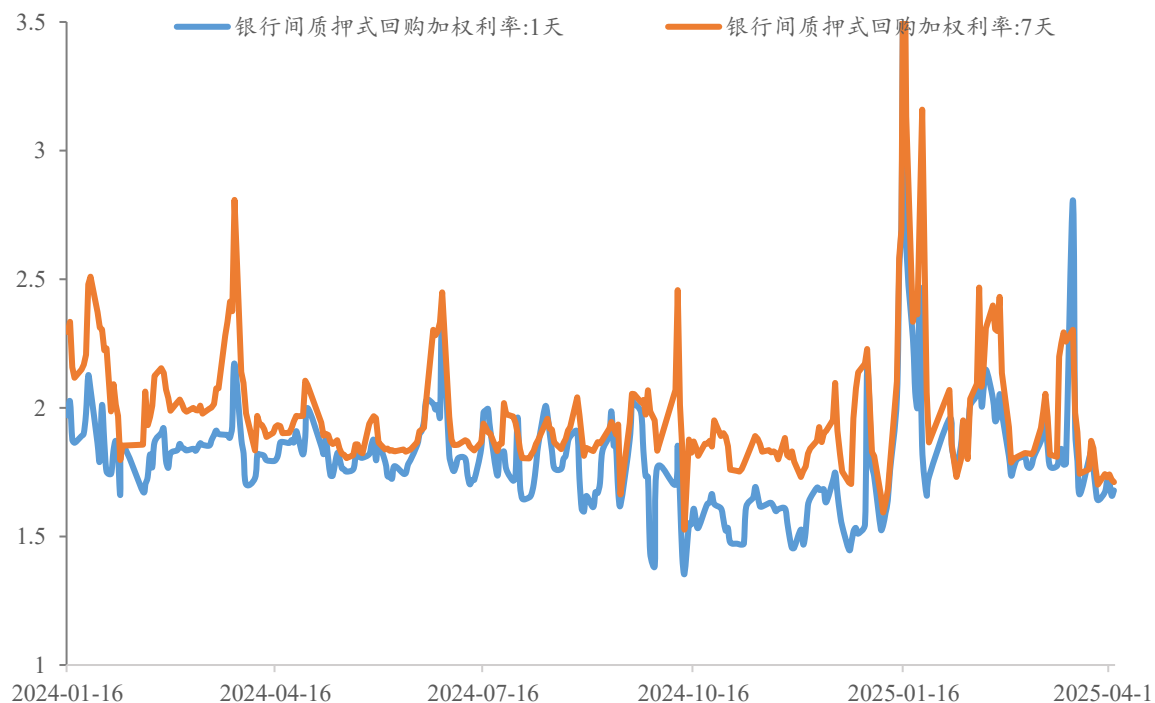


银行间市场存款类机构质押式回购利率季节性 (%)

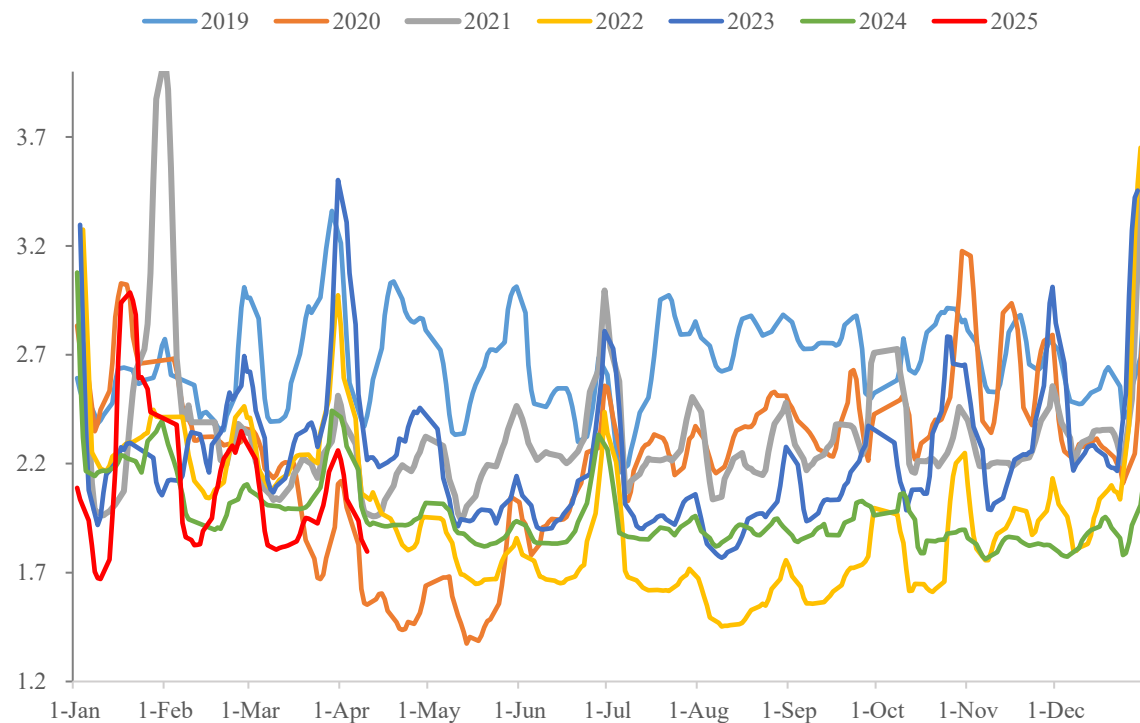


4月18日，银行间市场质押式回购利率1天期为1.69%，较上周下行5.7BP，银行间市场质押式回购利率7天期为1.73%，较上周下行5.9BP。

银行间市场质押式回购利率 (%)

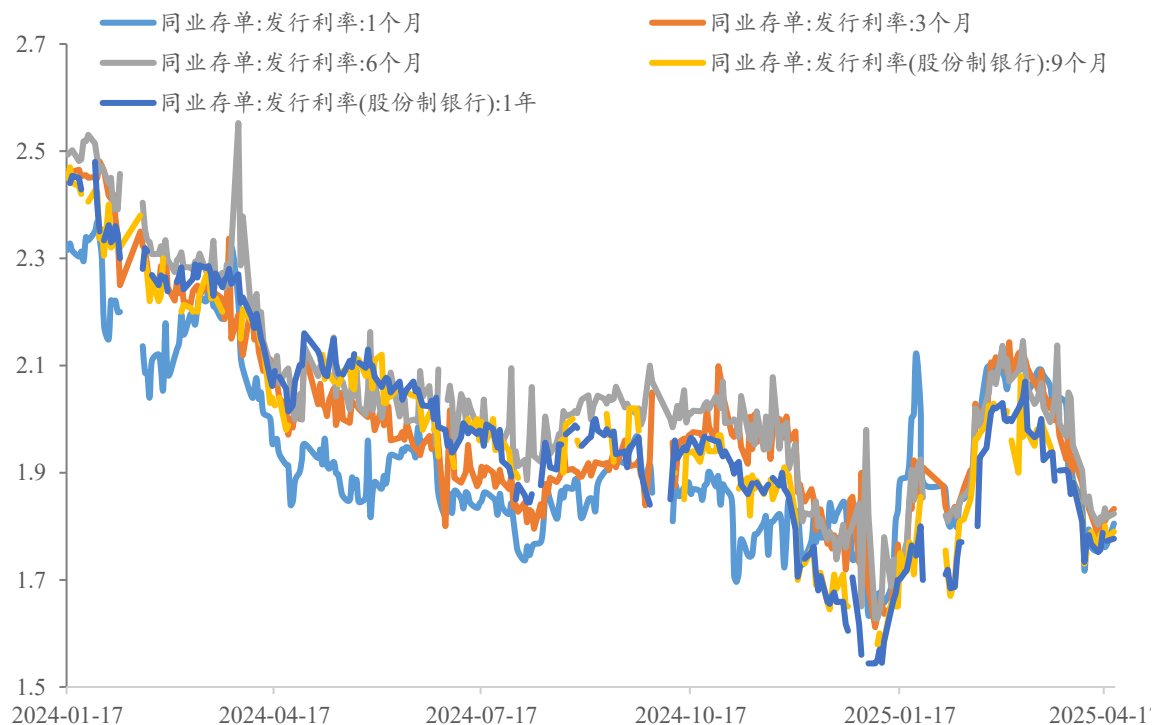


银行间市场质押式回购利率季节性 (%)

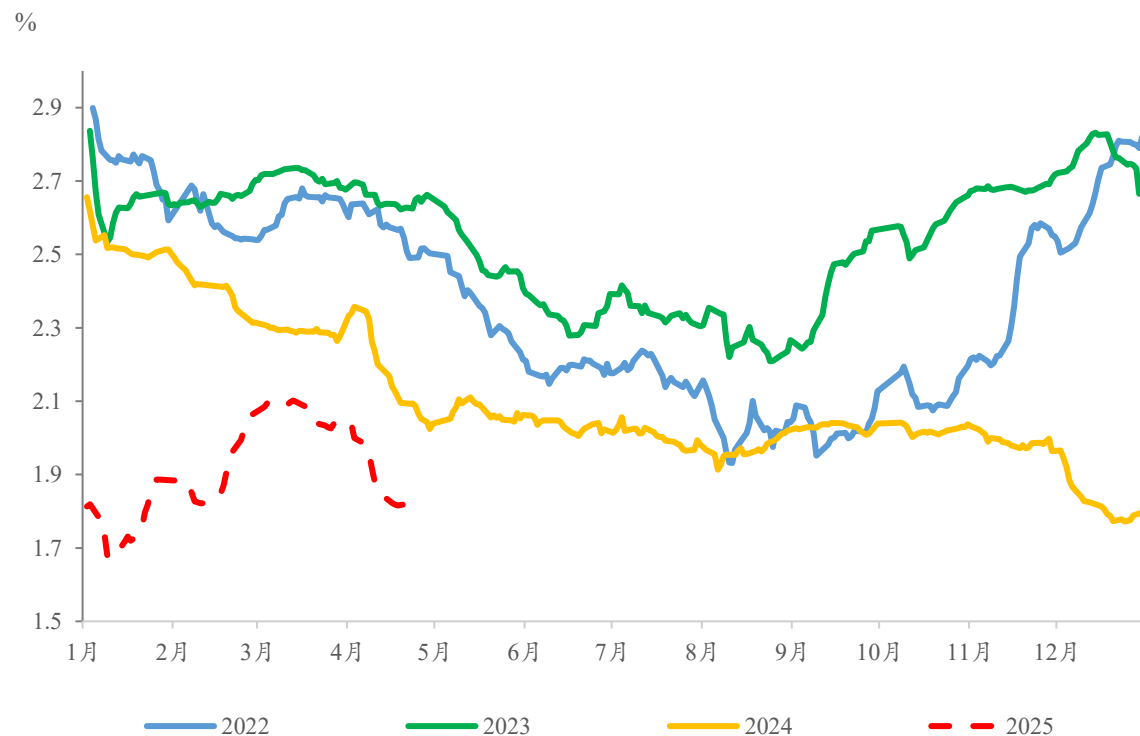


□ 上周同业存单利率继续下行，4月18日，1M同业存单及至1.77%，较上周下行0.98BP，3M同业存单发行利率及至1.80%，较上周下行4.3BP，6M同业存单发行利率及至1.82%，较上周下行4BP，1年期同业存单发行利率1.77%，较上周下行0.6BP。受资金利率约束，同业存单短期下行动力减弱。

同业存单利率 (%)

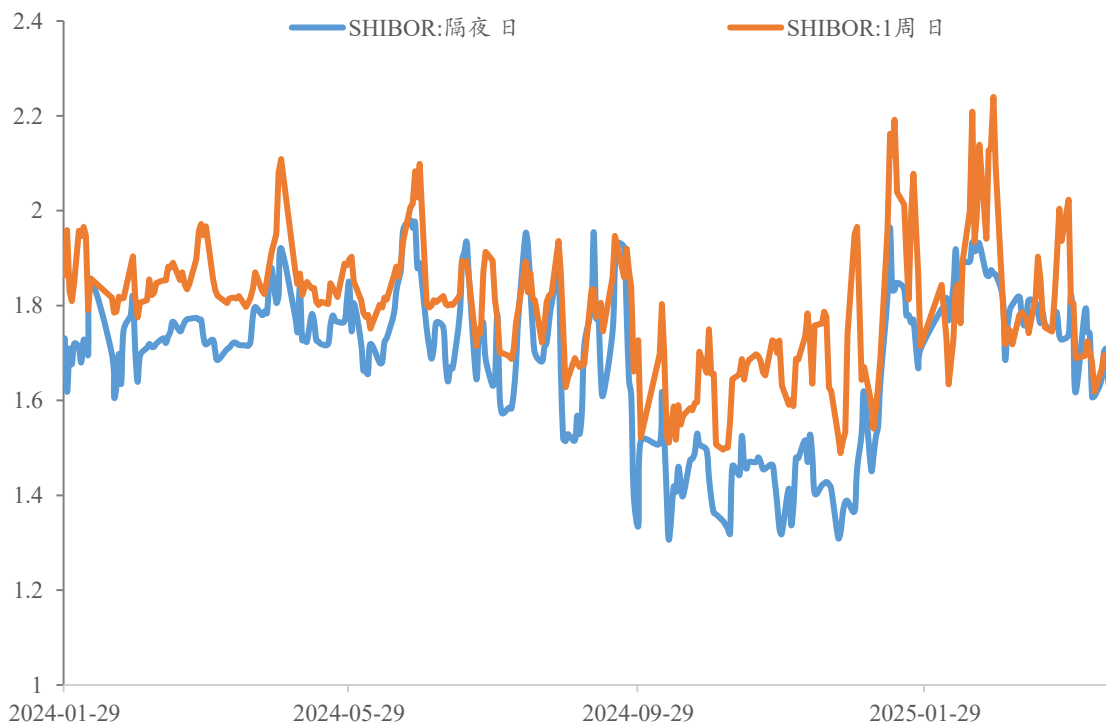


6M同业存单季节性 (5DMA)

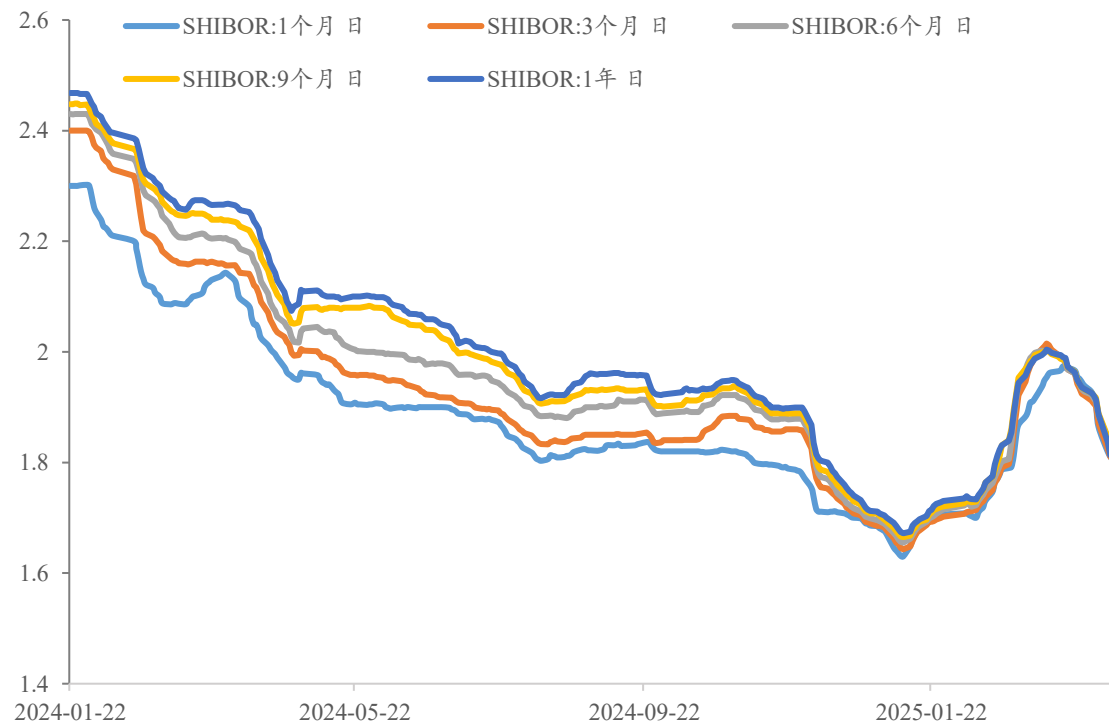


- 上周shibor利率，隔夜和7天期利率分别上行5.1BP和3.5BP至1.66%和1.65%。3M利率及至1.76%，较上周下行2.5BP，6M利率及至1.77%，较上周下行2.3BP。

Shibor隔夜、7天期资金利率 (%)

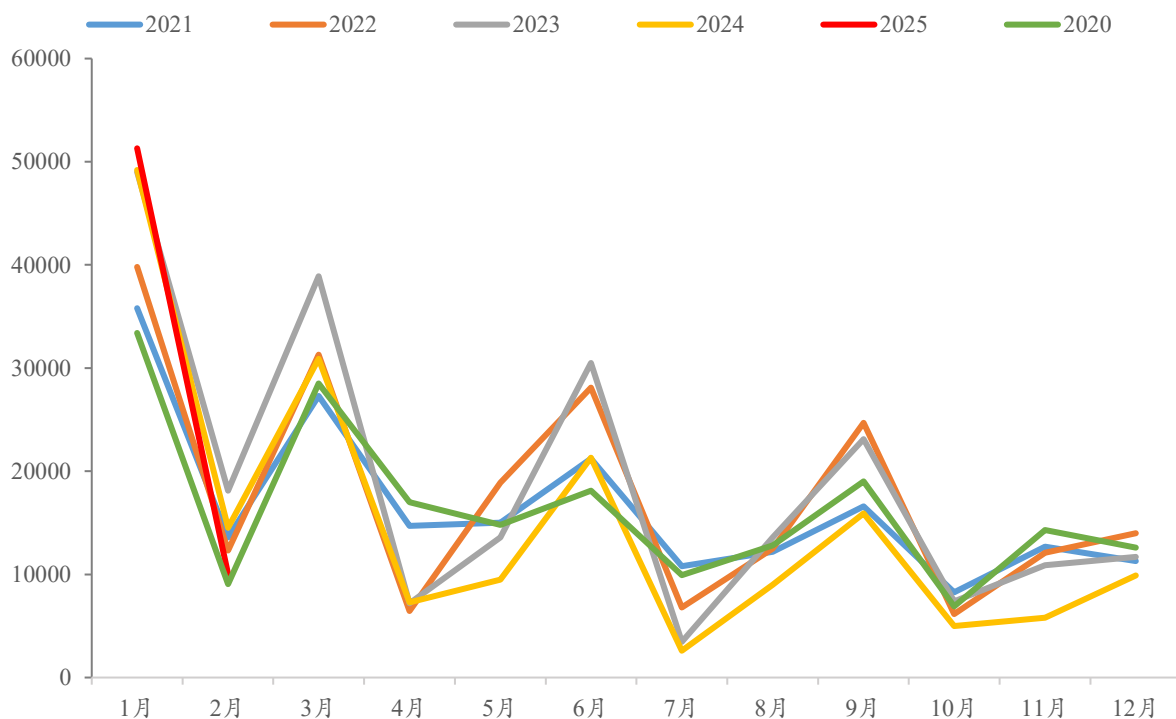


Shibor1M、3M、6M、9M、1Y资金利率 (%)

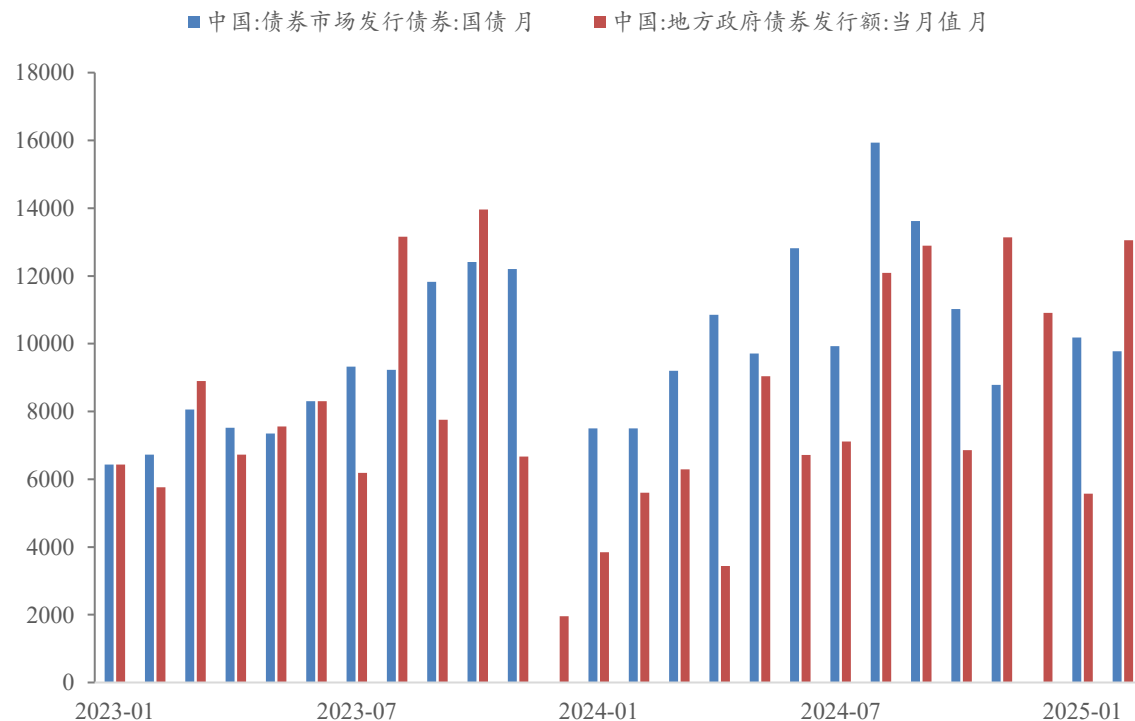


- 季节性上看4月是信贷投放小月，对银行间资金分流效应减小；
- 今年一季度政府债发行进度偏快，国债与地方置换债发行提速，较去年同期均高增，也是社融同比的主要支撑项，根据目前4月的地方债和国债发行计划，环比或有所下降，同比仍较高，政府债供给环比减少也有利于4月资金面边际企稳。

新增信贷规模季节性（亿元）



政府债券发行额度（亿元）



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。

研究报告全部内容不代表协会观点，仅供交流，不构成任何投资建议

投资咨询业务资格：证监许可【2011】1292号

数据来源：Wind、Mysteel、SMM、彭博、广发期货研究所

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！



感谢倾听
Thanks