

期市博览 国债

2021年4月

投资咨询业务资格

证监许可【2012】1497号

广州期货研究所 宏观及金融衍生品组

李彬联

从业资格号：F3039476

投资咨询号：Z0014986



月度流动性监测：税期影响有限，资金利率反季节下行

3月至今，央行在公开市场已连续45个交易日将逆回购操作规模锁定在百亿水平，期间天数仅由于假期错位导致小幅净投放或净回笼外，其余各日均实现完全对冲到期。量价水平均表明央行认为当前短期市场利率应处于合意水平。4月央行公开市场逆回购共操作2200亿元，相应到期2200亿元；另外中期流动性投放方面，MLF操作1500亿，考虑月内各有一笔1000亿元的MLF以及561亿元的TMLF资金到期，合计净回笼61亿元。

不过或在财政支出资金助力以及央行官员表态支持对冲税期以及地方债发行影响背景下，月内流动性反季节性预期宽松，R007、DR007的均值分别为2.1388%和2.1100%，均处于2.2%的政策利率下方，并且较3月的均值分别下行了6.5BP、1.2BP。隔夜Shibor在[1.70%，2.30%]区间波动，月均值1.9022%，3个月Shibor续跌11.1BP，月均值2.6046%。R001月波动区间[1.75%，2.35%]，均值为1.9280%，环比小幅下行3.4BP。

图1 每周公开市场逆回购操作情况(亿元)

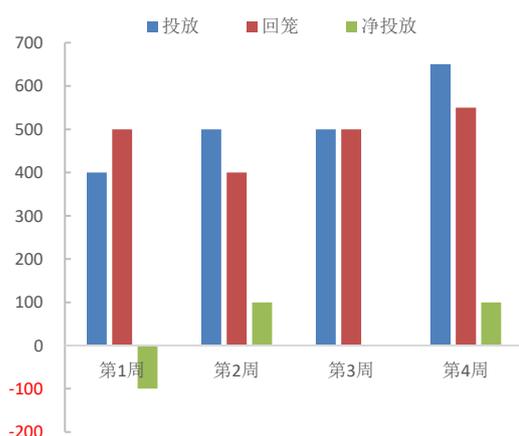


图2 MLF+TMLF 投放与到期(亿元)

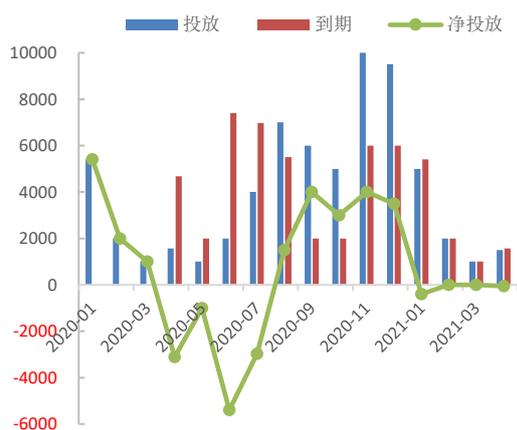


图3 Shibor 利率(%)

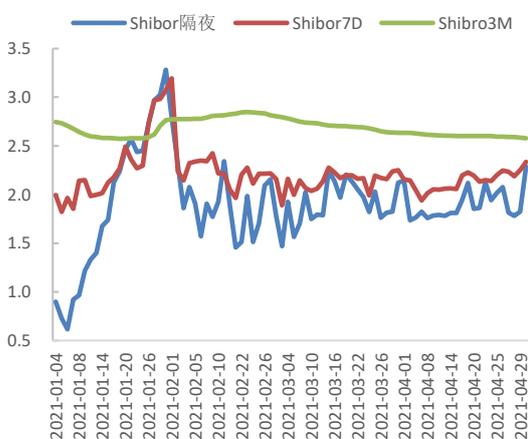
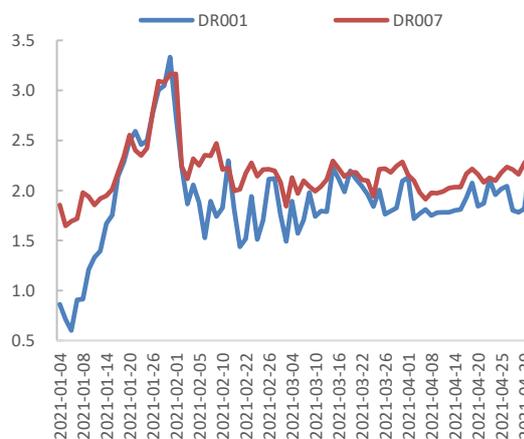


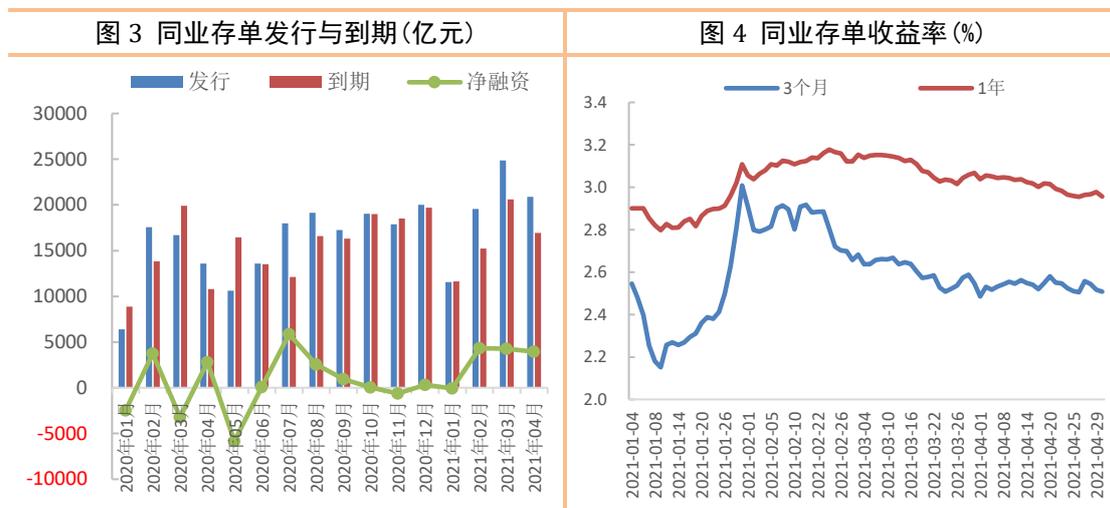
图4 银行间市场利率(%)



资料来源：Wind 数据库，广州期货研究所

同业存单方面，4月同业存单净融资规模为3951.9亿元，较3月略降，其中发行规模以及到期量双双回落，平均发行利率为2.8716%。未来两个月，将分别有14867.3亿元和14948.3亿元的同业存单到期。伴随发行成本的降低，同业存单收益率亦整体下行，短端下

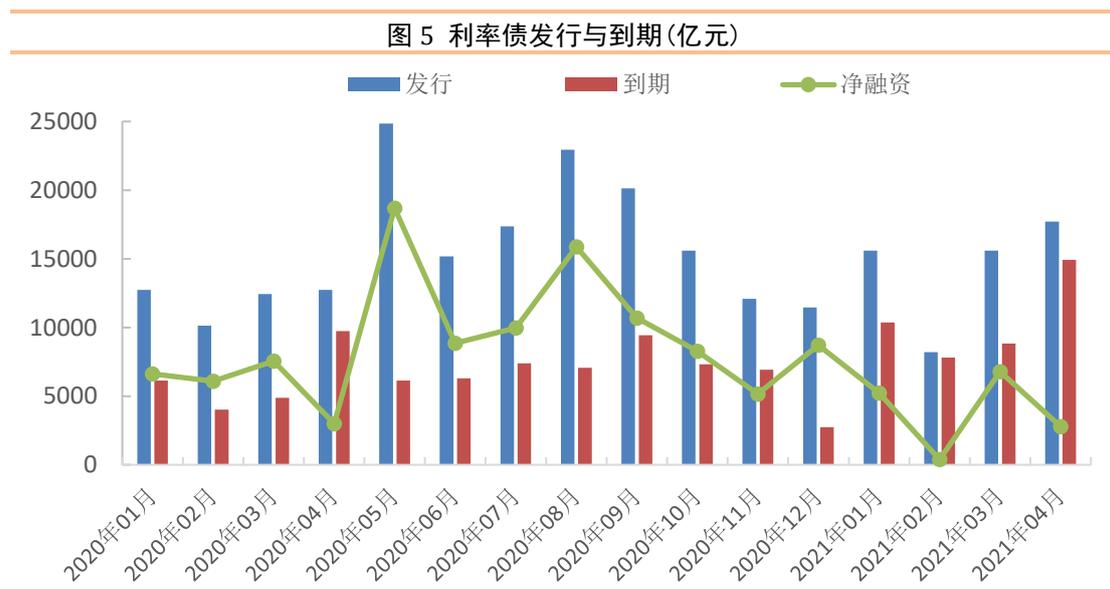
行幅度显著，1 个月期收益率下行近 13.4BP，3 个月小幅下行 7.4BP，1 年期收益率加速回落，环比走低 9.1BP，徘徊在 3%附近。



资料来源：Wind 数据库，广州期货研究所

一级市场：地方债发行提速

4 月地方债发行终于提速，利率债（国债、地方政府债、政策性银行债）发行规模增量完全来自于地方债的贡献，合计发行规模 17708.8 亿，环比增加超 2000 亿，不过同时受 14911.4 亿到期规模的影响，净融资较上月减少近 4000 亿元。其中，国债发行 14 只共 4958.4 亿元，地方政府债发行超百只，共 7758.23 亿，国开行发行 33 只共 2659 亿元，进出口行发行 27 只共 1362.2 亿元，农发行发行 25 只共 980 亿元。

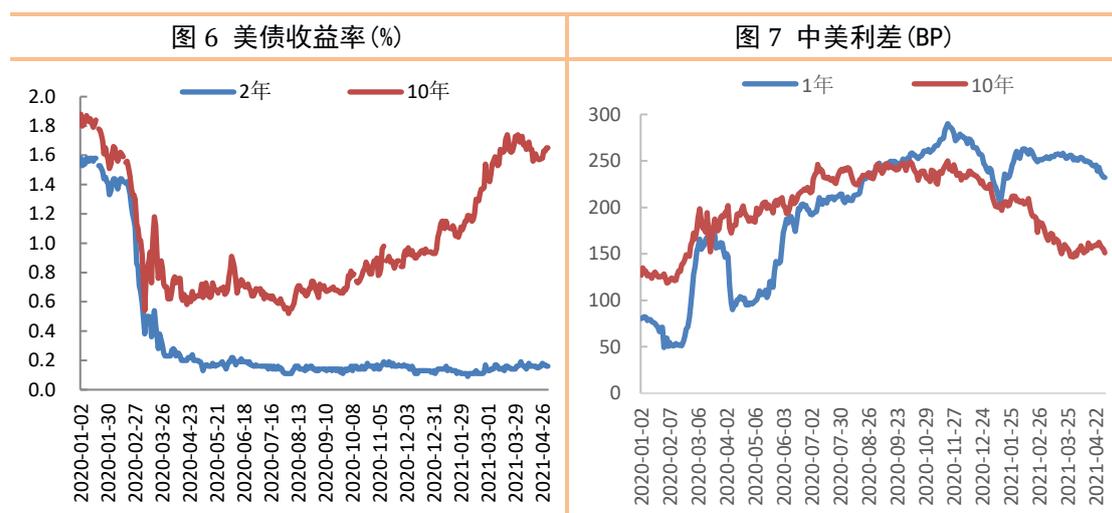


资料来源：Wind 数据库，广州期货研究所

二级市场：流动性宽松及避险情绪共振，债市阶段性暖势

美债收益率经历了一季度急升后，美国国债相对于欧洲和日本债券更有吸引力，重新吸引欧洲和日本投资者入场之外，其背后更关键的逻辑在于市场认为如果全球疫情反弹，当市

市场对美联储收紧的担忧减弱，市场风险偏好回升，那么美元也会重新回落。此外，疫情反弹再次制约全球服务业恢复，但制造业相对服务业恢复的更快，美国的制造业与非制造业 PMI 的缺口持续扩大，逻辑上而言，美国生产加速的情况下，经济动能仍处于上升周期，风险偏好也容易走强，并压制美元。进入 4 月，10 年美债收益率从此前的 1 年多以来高位回落至 1.65% 附近，期间一度跌破 1.6% 整数关口。不过受国内债市回暖影响，中美利差未重新走阔，短端利差进一步再次缓慢守在，关键期限 10 年期利差基本稳定在 150~160BP 之间，1 年期利差收窄近 20BP，月末接近 230BP 水平线。



资料来源：Wind 数据库，广州期货研究所

4 月流动性偏宽以及避险情绪共同对国内利率债形成较强支撑，长短端收益率共振下行，机构加杠杆意愿强烈。全月 1 年期国债收益率运行在 2.37%~2.60% 之间波动，中枢收益率下行 10.1BP，10 年期国债收益率缓慢下行，全月下行近 4.9BP，全月多数处于 3.20% 下方。国开债收益率整体下行明显，1 年期收益率下行约 10.2 个基点至 2.7446%，10 年期收益率下行超 8.9 个基点，月末基本落入 3.60% 以内。

国债期货市场方面，受本月较 3 月少两个交易日影响，全品种交投继续减少，但日均活跃度各品种表现有所分化。二年期品种全合约 TS 全月成交 196211 手，日均成交仅 9343 手，较上月减少 1215 手/日；五年期品种全合约 TF 全月成交 433537 手，日均成交较上月小幅增加 219 手至 20645 手/日；十年期品种全合约 T 全月成交 1102934 手，日均成交继续减少 4687 手，目前已跌至 52521 手/日。

图 8 国债主要期限收益率(%)

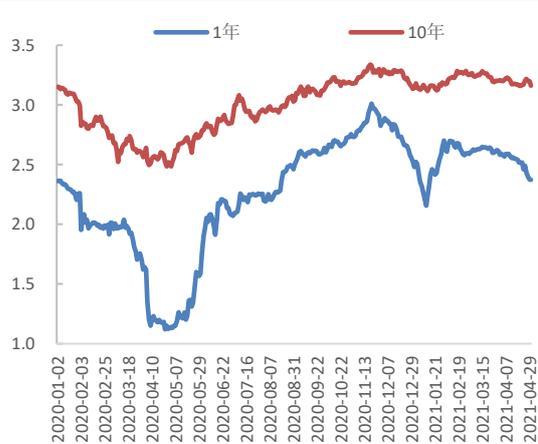


图 9 国开债主要期限收益率(%)

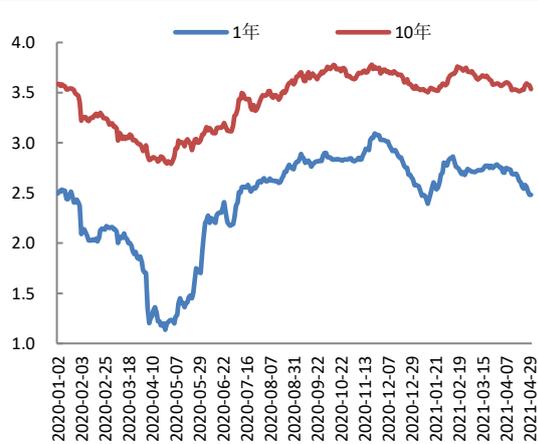
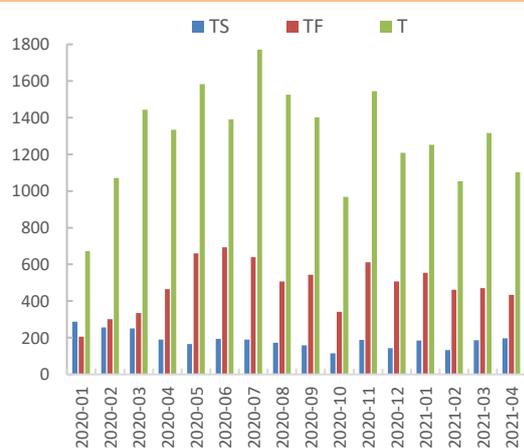


图 10 国债期货价格走势(元)



图 11 国债期货成交量(千手)



资料来源：Wind 数据库，广州期货研究所

研究所

公司研究所具有一批资深优秀的产业服务、策略实战经验的分析师，具有齐全的期货投询、金属能化农林产业研究、宏观研究、衍生品及专一品种等一体化研究职能。

研究致力于为客户提供中国资本市场前瞻性、可操作性的投资方案及各类型市场的研究报告，通过对市场进行深度挖掘，提示投资机会和市场风险，完成对资本市场现象、规律的研究探索，为辖区乃至全国的实体经营和机构运作保驾护航。

研究范围涉及目前所有商品期货以及金融衍生品；我们推崇产业链的研究；我们看重数量分析法；我们提倡研究的独立性，鼓励分析师在纷繁复杂的环境下保持清醒，保持市场观点的一致顺延。

我们将积极依托越秀金控在宏观经济、产业领域的高端研究资源优势，以“宏观、产业和行情策略分析”为主要核心，大力推进研究市场化和标准化运作，逐步完善研究产品体系，打造具有特色品牌影响力的现代产业与金融行业的资深研究所。

核心理念：**研究创造价值，深入带来远见**

联系方式



金融研究

020-22139858



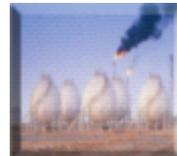
农产品研究

020-22139813



金属研究

020-22139817



能源化工

020-22139824

地址：广州市南沙区海滨路 171 号南沙金融大厦第 8 层自编 803A

免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述品种的操作依据，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。