

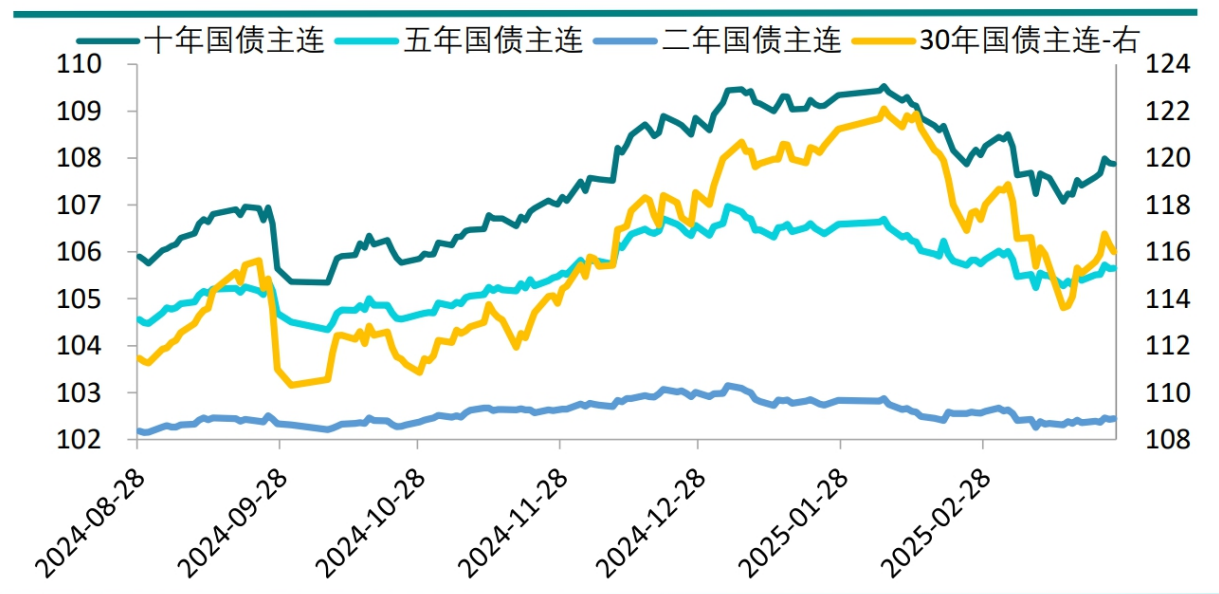
一、本周行情回顾

本周央行提前公告 MLF 超额续作，传递稳定资金面预期和边际放松信号，债市情绪受到提振，周内小幅上涨。周初市场受边际放松信号的提振上涨加快，但后半周受央行指导大行卖债传闻以及央行转为净回笼影响，债市小幅回调，总体看情绪较前期有所修复，周内 30 年期国债期货上涨 0.69%，10 年期国债期货上涨 0.38%。周内 10 年期国债收益率重回 1.8% 以下，全周来看，10 年和 30 年国债收益率分别下行 3.3 和 4.25bp 至 1.8126% 和 2.0251%，中短端下行速度相对更快。

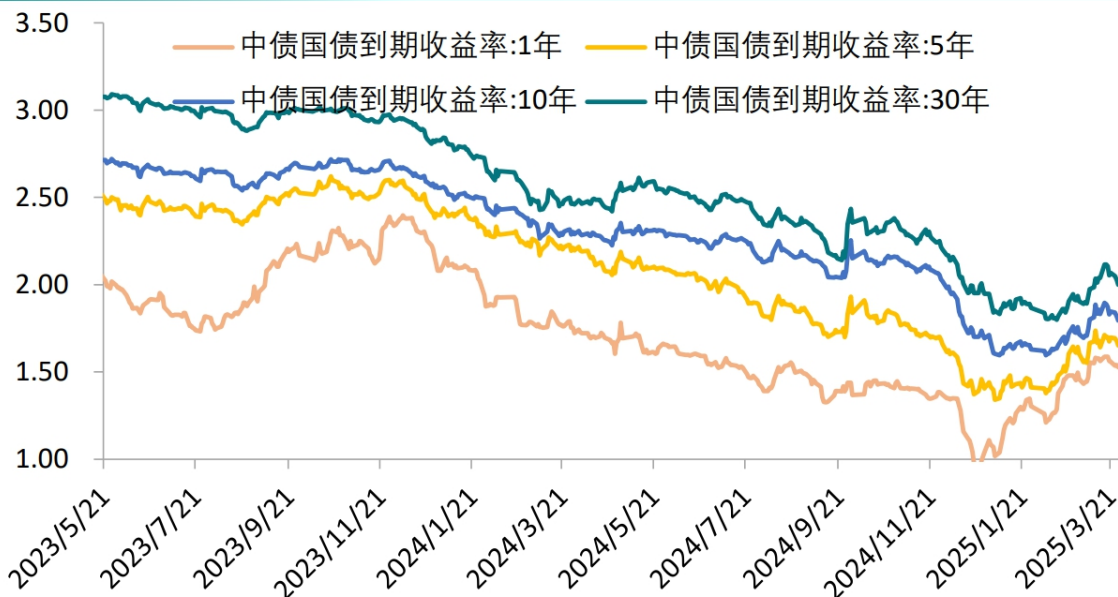
宏观经济仍处在分化磨底阶段，内需和价格偏弱仍是拖累企业利润修复的主因。最新公布 1-2 月规模以上工业企业利润同比下降 0.3%，降幅较去年全年收窄 3.0 个百分点，但较去年 12 月单月增速明显回落，以价换量的特征依然显著，价格和利润率偏弱仍是拖累，后续利润修复仍需要看到内需和价格端的改善。当前经济基本面仍处于分化磨底阶段，二季度仍面临关税政策下出口端拖累显现的压力，需求端和价格端的企稳仍需政策加力。

央行 MLF 招标方式转为多重价位中标，提前公告且为去年 8 月以来首次超额续作，资金面呵护态度支撑市场流动性预期好转，并且在 1Y 同业存单利率略低于 2.0% 的背景下，MLF 实际中标利率有望下降，有助于压降银行负债端成本，在降准降息预期一再落空、市场资金预期偏向谨慎的背景下，也向市场传递了货币政策边际放松的信号。

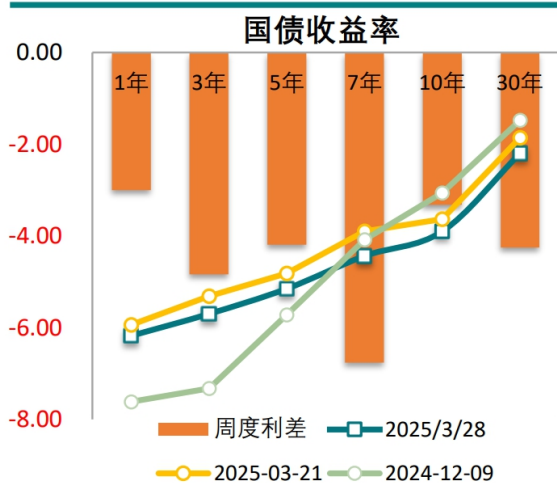
图表 1：国债期货主力合约（元）



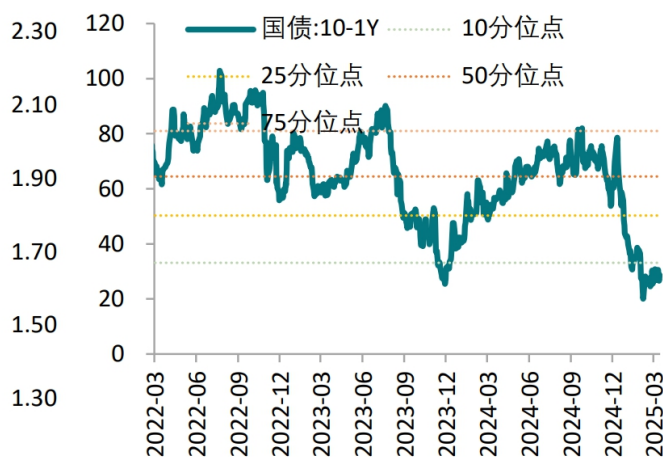
资料来源：Wind，新潮期货研究所

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

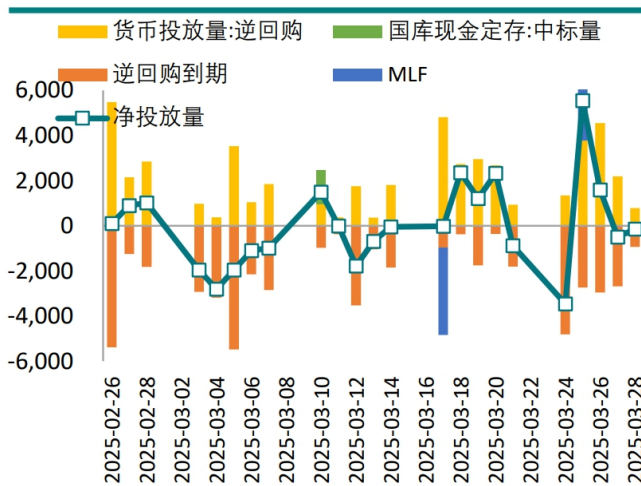
本周时值季末，央行加大净投放下资金面整体均衡，公开市场全口径净投放 3036 亿元，隔夜逆回购回落到 1.72% 左右，而跨季的 7 天资金周内有所收敛，DR007 为 2.05%。央行周四周五再度转为净回笼，不过季末财政投放下资金跨季整体无忧，央行资金面态度仍相对偏谨慎。代表中长期资金的一年期同业存单利率本周继续下行至 1.89% 附近，市场资金面预

期有所好转。

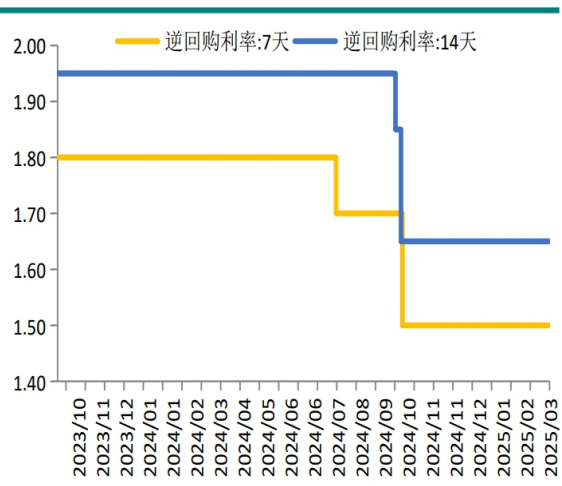
央行改变 MLF 招标方式且提前公告超额续作，释放货币政策边际放松信号，资金面呵护态度支撑市场流动性预期好转。央行 3 月 24 日宣布将于次日开展 4500 亿元 MLF 操作，并从本月起将 MLF 操作由单一价位中标调整为多重价位中标（即美式招标），实现净投放 630 亿元。一方面，此次央行提前公布 MLF 操作量，且为去年 8 月以来首次实现 MLF 净投放，体现了央行资金面的呵护态度，有助于稳定资金预期。另一方面，MLF 招标方式转变为“多重价位中标”，标志着 MLF 利率的政策属性的完全淡出，MLF 将成为与央行买断式逆回购共同成为不同期限的流动性补充工具。

而在 1Y 同业存单利率略低于 2.0% 的背景下，美式招标方式意味着 MLF 实际中标利率有望下降，有助于压降银行负债端成本，在降准降息预期一再落空、市场资金预期偏向谨慎的背景下，向市场传递了边际放松的信号。

图表 5：央行 MLF 操作（亿元）

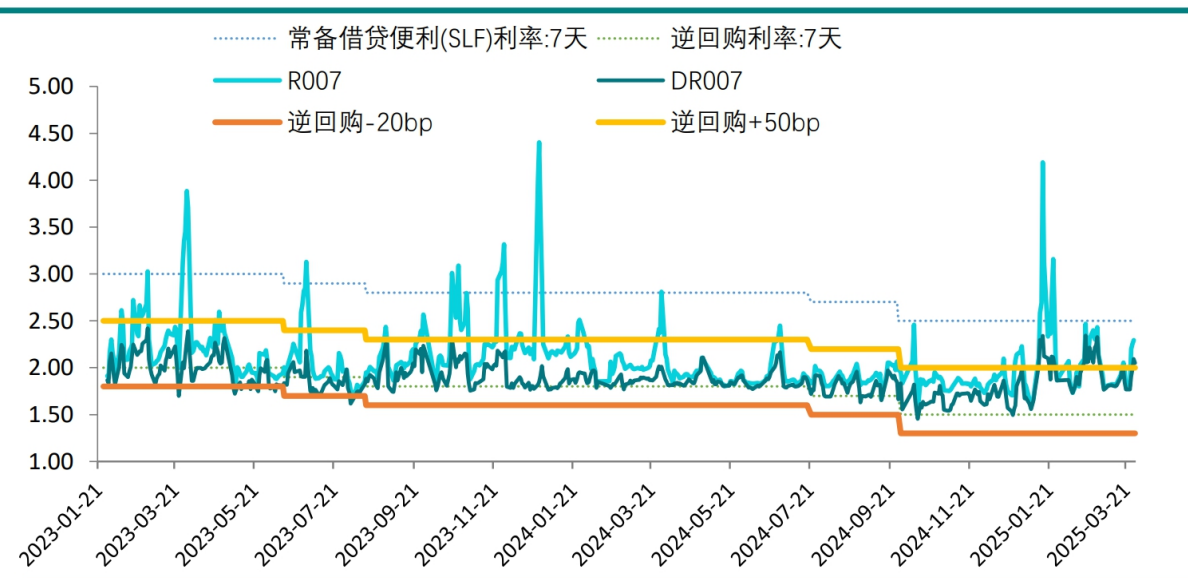


图表 6：政策利率 (%)



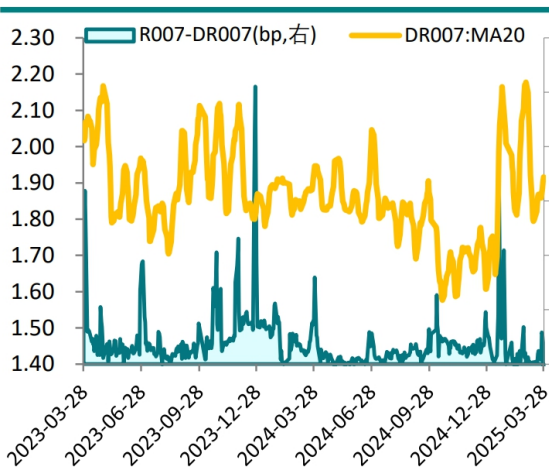
资料来源：Wind，新潮期货研究所

资料来源：Wind，新潮期货研究所

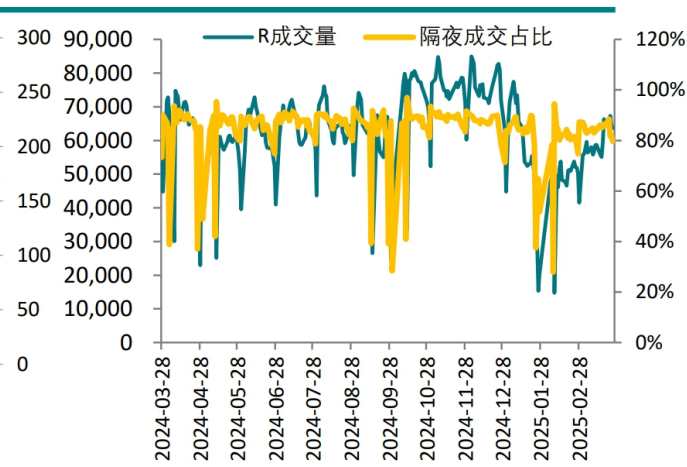
图表 7: 利率走廊 (%)


资料来源: Wind, 新潮期货研究所

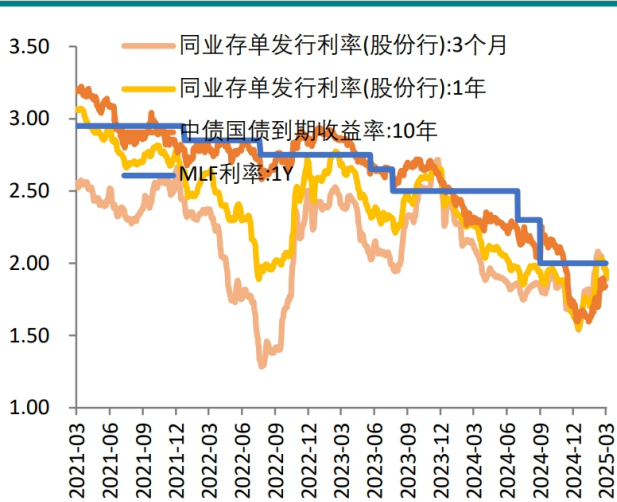
资料来源: Wind, 新潮期货研究所

图表 8: DR007 VS R007 (% , bp)


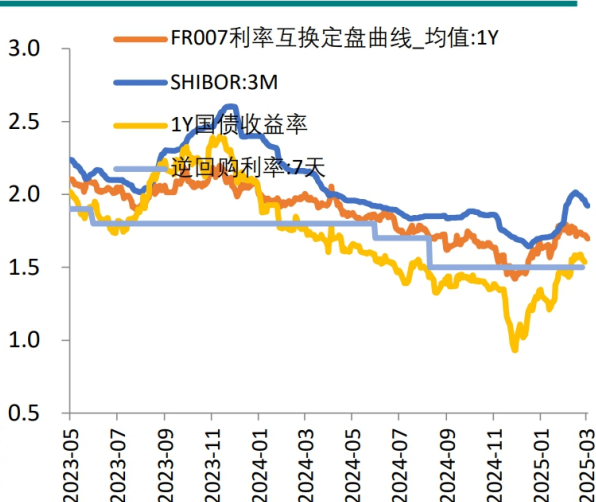
资料来源: Wind, 新潮期货研究所

图表 9: 银行间质押式回购量 (亿元, %)


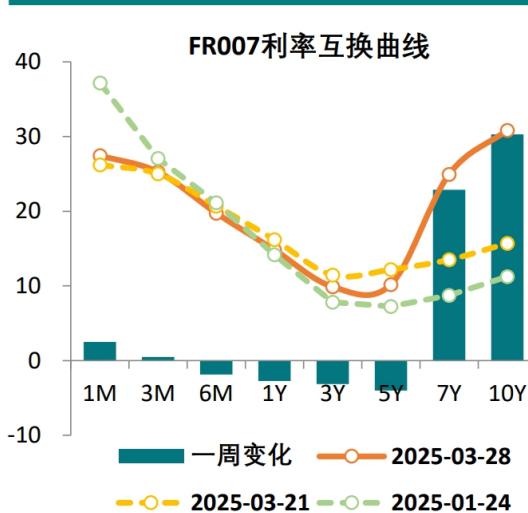
资料来源: Wind, 新潮期货研究所

图表 10: 同业存单发行利率 (%)


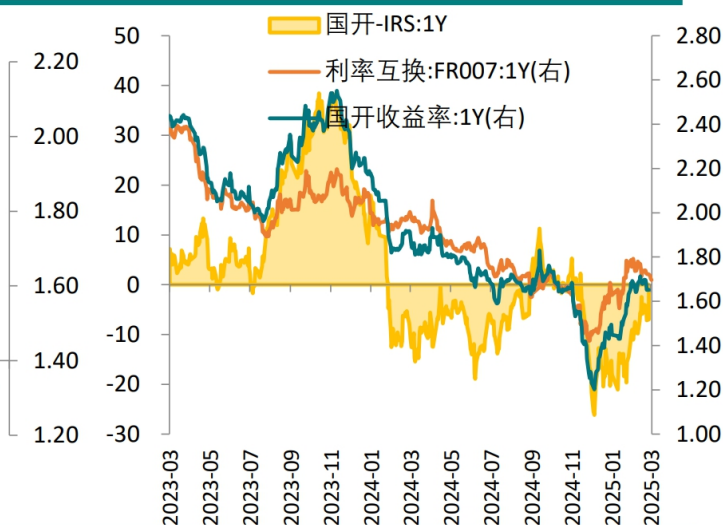
资料来源: Wind, 新潮期货研究所

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

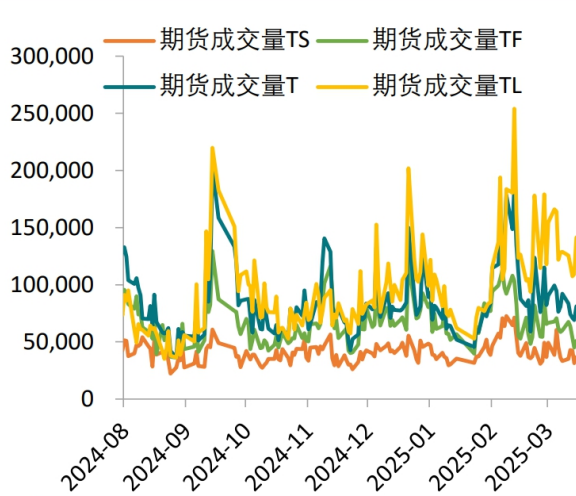
三、国债期货指标观察

本周国债期货成交量总体继续回落, 持仓量整体走高, 30 年期国债持仓量回落, 以“成交/持仓”测算的投机度指标继续回落。

2 年、5 年、10 年和 30 年期国债期货本周成交量分别为 37714、56180、75843 和 120289 手, 分别较上周末变化-5100、-7655、-12821 和-21531 手。2 年、5 年、10 年和 30 年期国债期货本周持仓量分别为 108554、162825、190066 和 113822 手, 分别较上周末变化+4609、

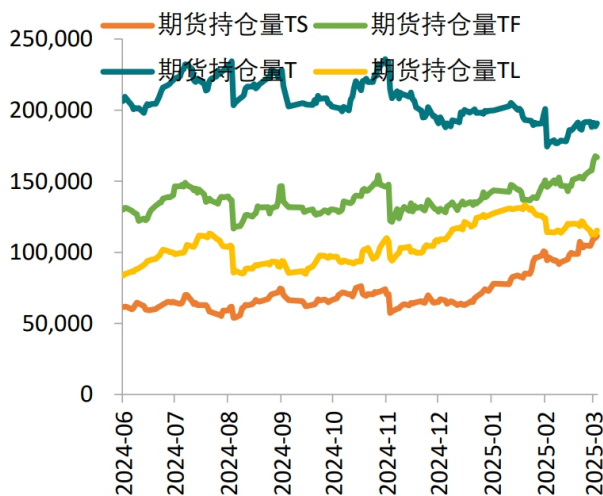
+10014、+672 和-6184 手。

图表 14: 期货成交量 (手)



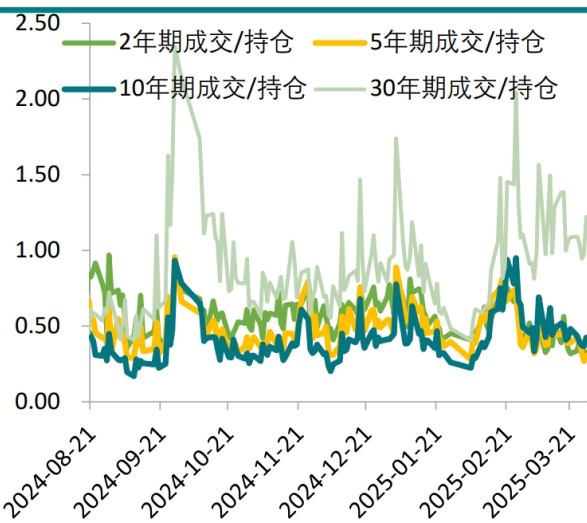
资料来源: Wind, 新潮期货研究所

图表 15: 期货持仓量 (手)



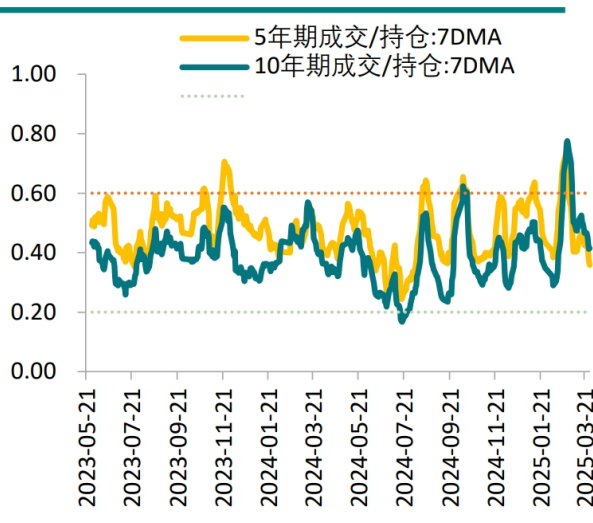
资料来源: Wind, 新潮期货研究所

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

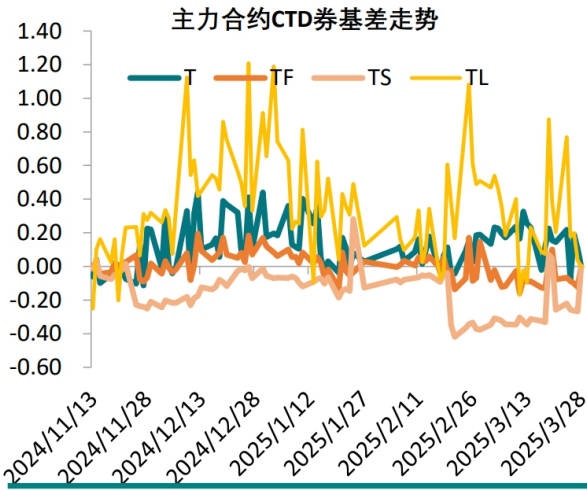


资料来源: Wind, 新潮期货研究所

本周各个品种基差低位震荡, 短期内市场以震荡为主, 基差也是低位震荡的格局, 可适度关注 TS 的正套策略机会。

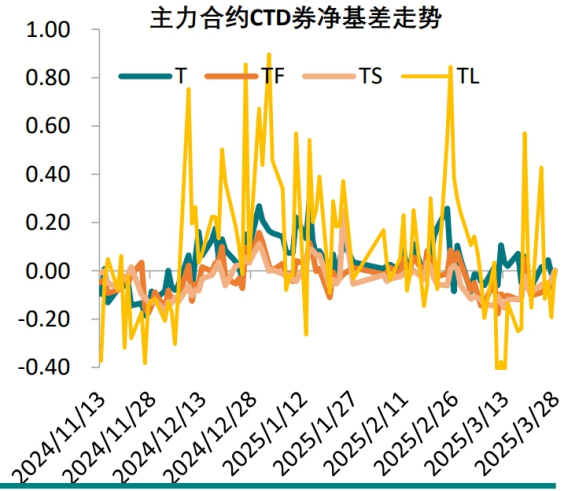
截至 3 月 28 日收盘, 2 年、5 年、10 年和 30 年期国债期货 2506-2509 合约跨期价差分别为-0.032、-0.020、-0.040 和-0.120 元, 分别较上周末变动+0.010、+0.000、-0.105 和 +0.010 元。

图表 18: 主力合约 CTD 券基差



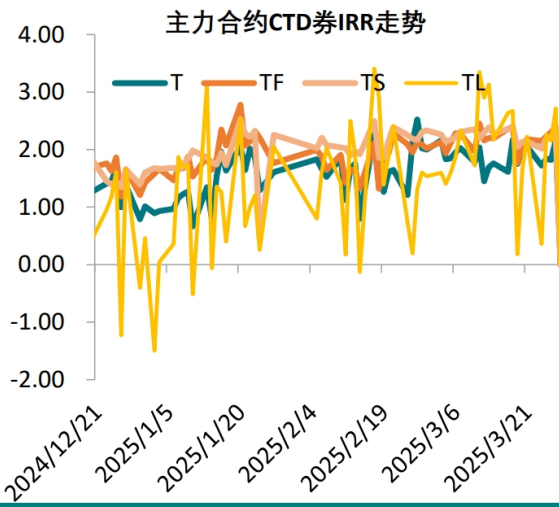
资料来源: Wind, 新潮期货研究所

图表 19: 主力合约 CTD 券净基差



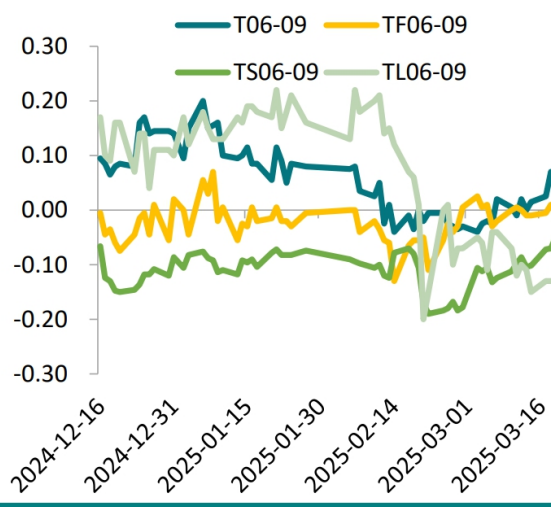
资料来源: Wind, 新潮期货研究所

图表 20: 主力合约 CTD 券 IRR (%)



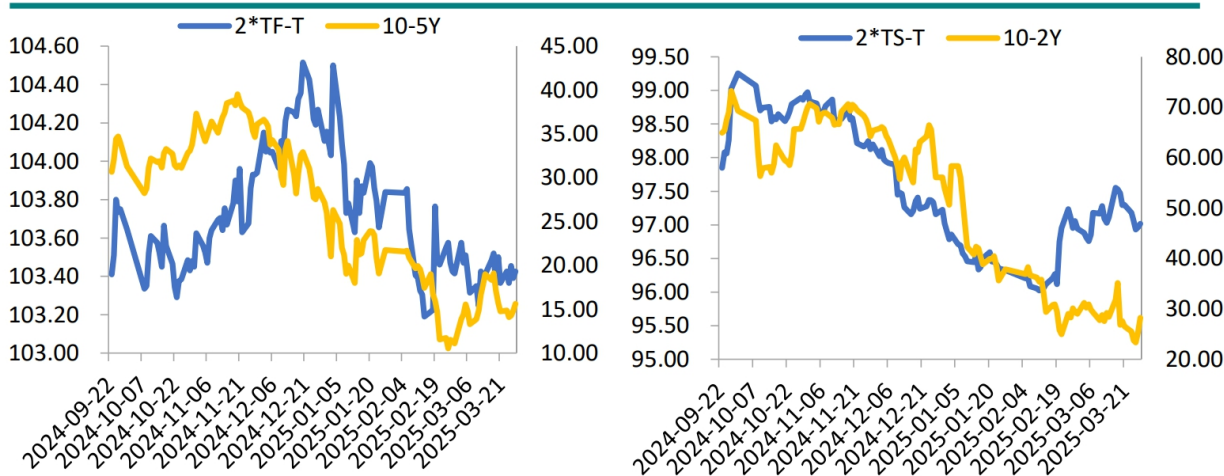
资料来源: Wind, 新潮期货研究所

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

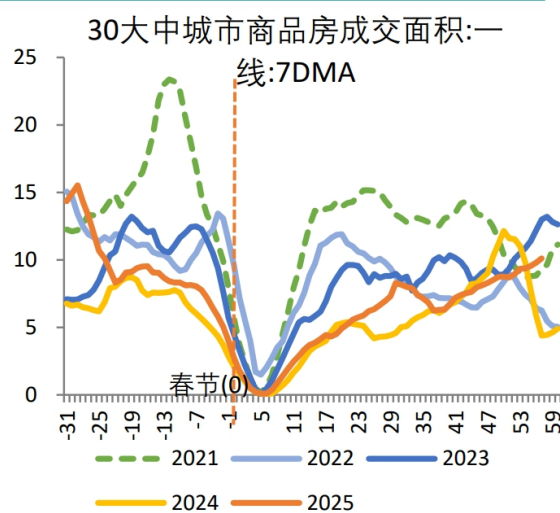
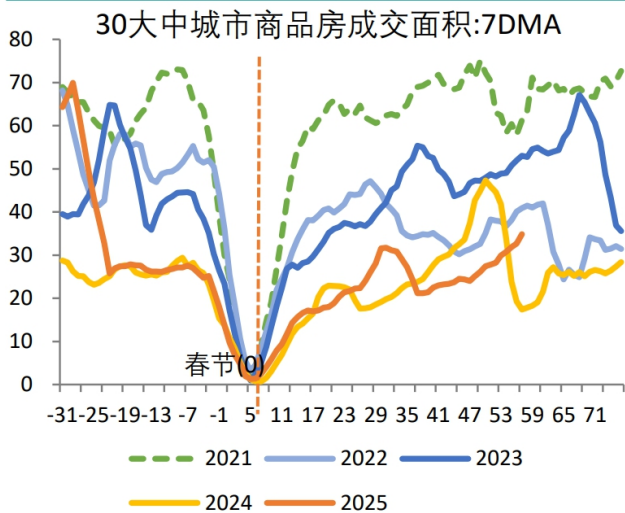
四、经济基本面高频观察

4.1 需求: 房地产高频销售延续加快

30 城商品房成交面积延续小幅走高, 一线城市仍然表现较好, 不过重点城市二手房销售斜率有所放缓。关注一二线房地产止跌回稳对三四线城市的扩散效应。

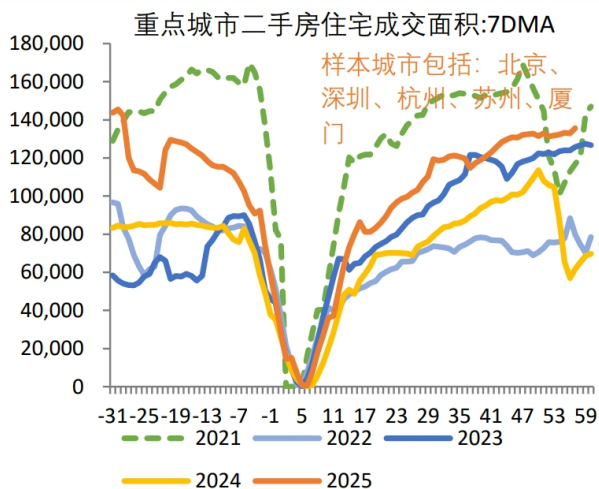
图表 24: 30 城商品房成交面积 (万平方米)

图表 25: 一线商品房成交面积 (万平方米)

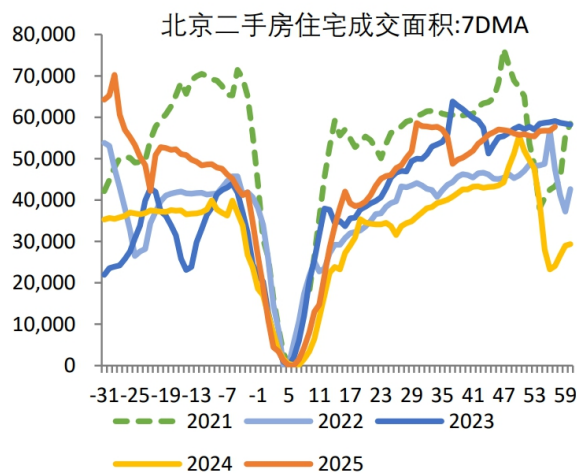


资料来源: Wind, 新潮期货研究所

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)


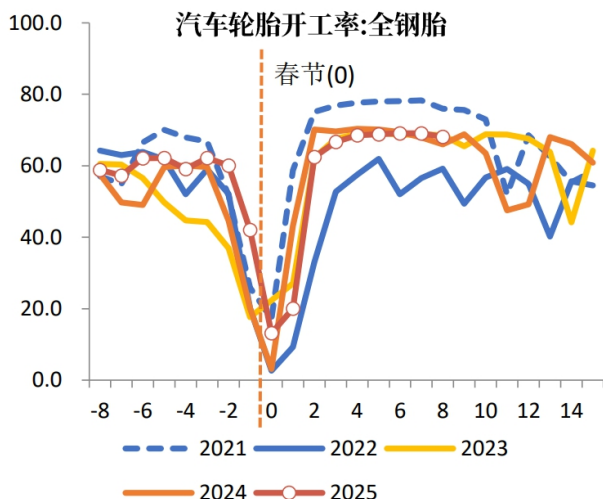
资料来源: Wind, 新潮期货研究所

图表 27: 二手房住宅成交面积(万平方米)


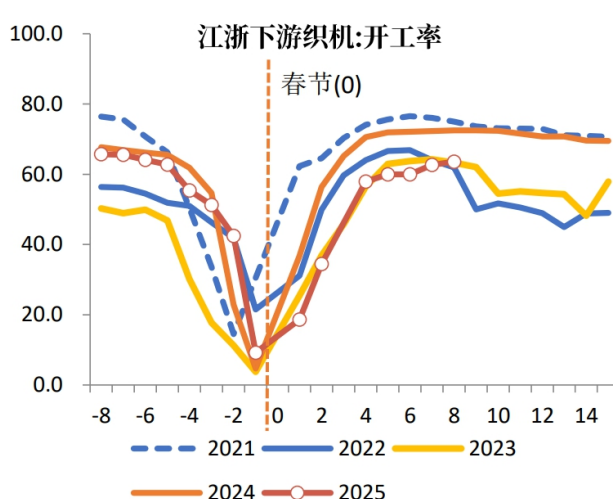
资料来源: Wind, 新潮期货研究所

4.2 生产: 开工率延续分化

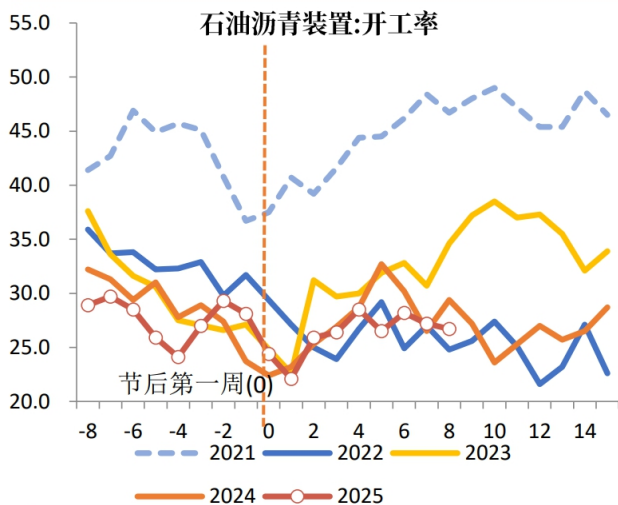
本周生产开工延续分化,江浙下游织机开工率有所走高,全钢胎汽车轮胎开工率和石油沥青开工率均较上周小幅回落,而全国水泥发运率延续上行,实物工作量有望继续好转。

图表 28: 汽车全钢胎开工率 (%)


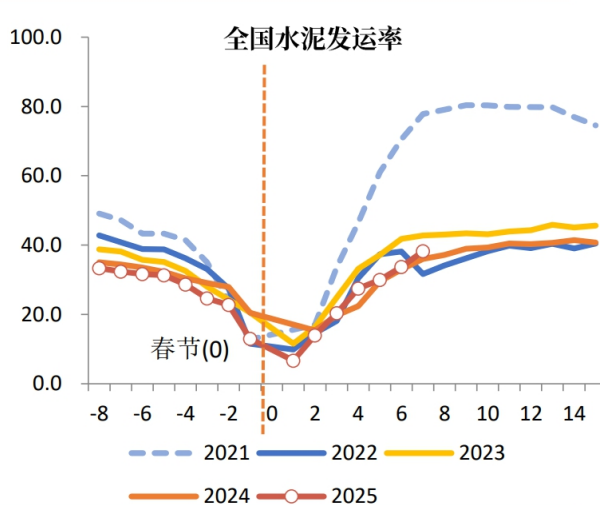
资料来源: Wind, 新潮期货研究所

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 (%)


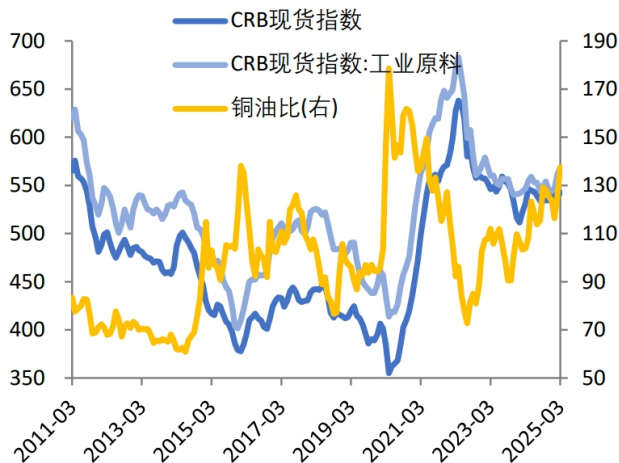
资料来源：Wind，新潮期货研究所

图表 31：全国水泥发运率 (%)


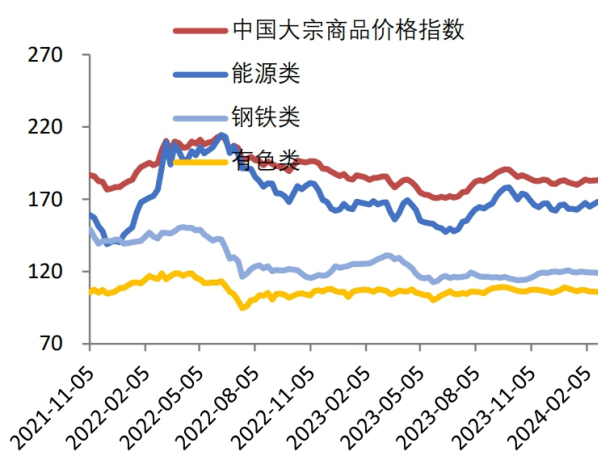
资料来源：Wind，新潮期货研究所

4.3 工业品价格延续分化，关注 4 月 2 日关税落地

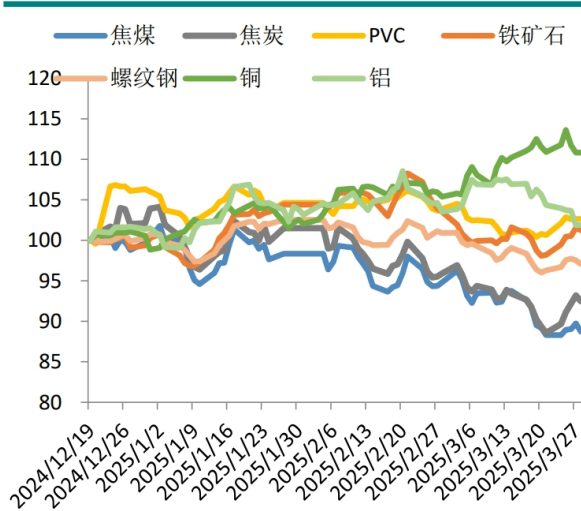
本周工业品价格继续呈现分化格局，有色金属本周高位有所回调，铜受到其关税落地可能临近的预期下带来的套利交易的止盈压力，而黑色价格低位小幅反弹，原油价格在供给冲击预期下小幅回升。下周 4 月 2 日即将迎来关税落地，商品市场短期波动率有望进入阶段高点。

图表 32：大宗商品价格指数


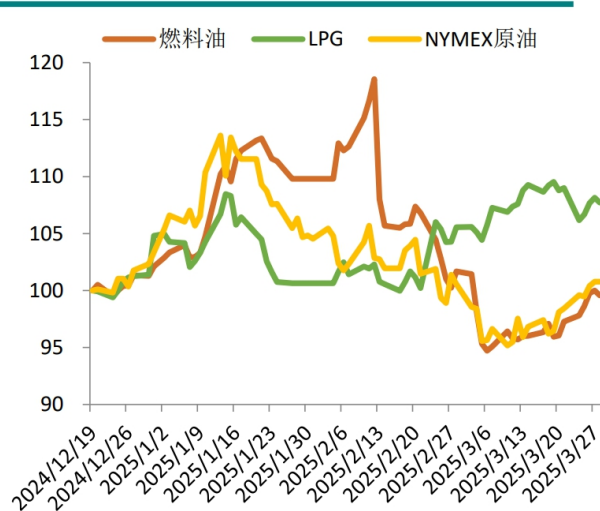
资料来源：Wind，新潮期货研究所

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)


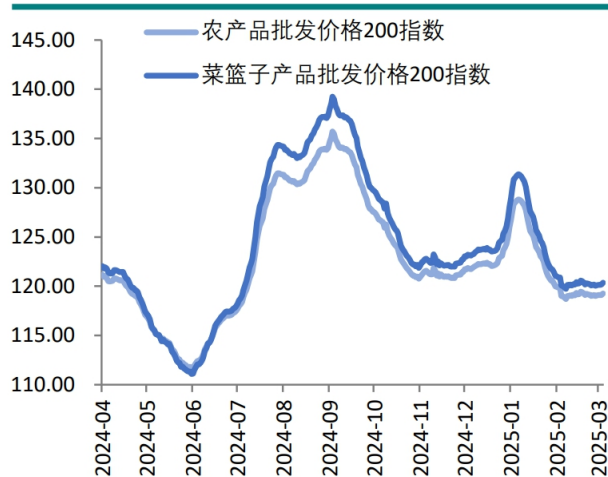
资料来源: Wind, 新潮期货研究所

图表 35: 工业品价格 (指数定基)


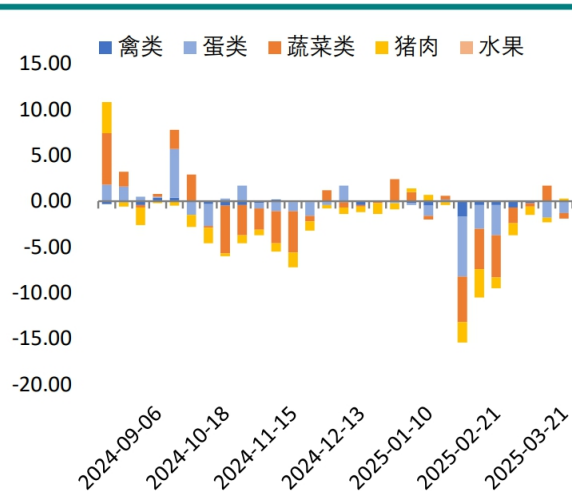
资料来源: Wind, 新潮期货研究所

4.4 农产品价格保持平稳

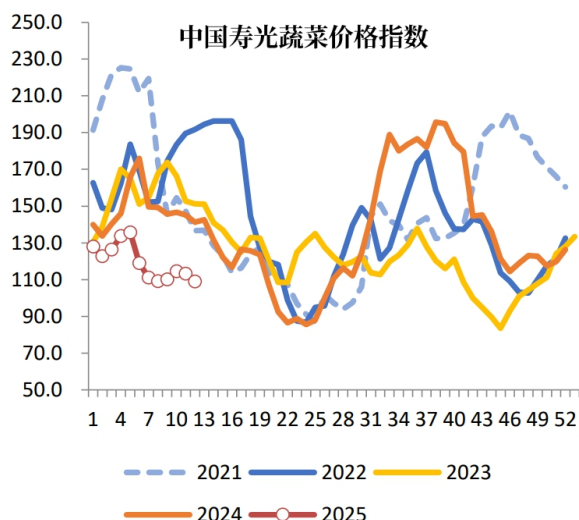
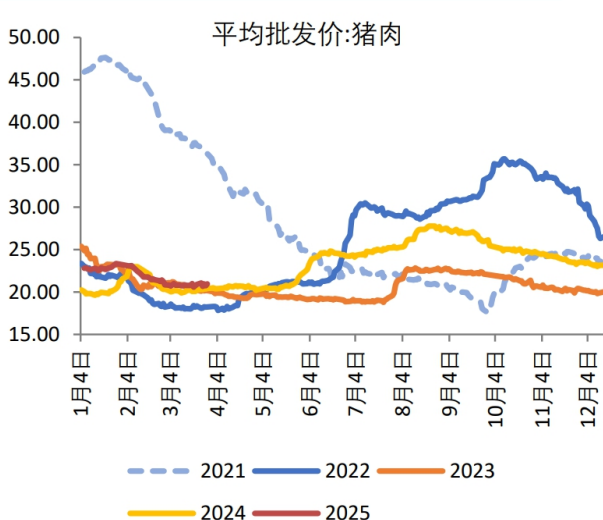
本周农产品价格整体趋平, 蔬菜价格小幅回落, 猪肉价格维持稳定, 农产品价格延续季节性偏弱格局。

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

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

资料来源：Wind，新潮期货研究所

五、行情展望

央行此次提前公告 MLF 净投放有助于稳定资金面预期，在降准降息预期一再落空、市场资金预期偏向谨慎的背景下，向市场传递了边际放松的信号，叠加近期股市多头情绪回落，对债市情绪存在明显提振。随着债市前期基本完成对货币政策预期的重修正后，债市情绪有所修复，当前经济基本面仍处于分化磨底阶段，二季度宏观逻辑仍可能反复，30 年期国债在前期大幅调整后配置盘力量也有所增强，叠加此次央行边际放松的信号，债市止跌状态得到进一步确认，债市情绪修复下短期存在一定交易窗口。

但央行货币政策态度仍然不明确，市场做多情绪仍然偏弱，长端收益率下行仍有波折。总的来看，一季度经济延续修复，EPMI 和票据利率等指标指向 3 月数据不弱，长端收益率短期仍面临波动，而资金面跨季后有望转松，短端品种表现或优于长端，收益率曲线或将小幅趋陡。4 月税期缴税叠加政府债发行提速，货币政策仍需配合财政发行，降准仍有概率落地。

央行监管态度仍是长端利率下行的风险，央行“有效弱化和阻断风险的累积”、“从宏观审慎角度关注长债”的表态都意味着或仍继续关注长债调控，收益率底部抬升。因此短期债市交易窗口下仍以震荡偏多思路看待，1.7%或是短期下沿，波动率预计仍然较高，收益率曲线平坦下资金宽松支撑短端机会确定性更高。

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，所载的全部内容及观点公正，但不保证其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。