



近期宏观经济和 国债期货走势分析

研究员：刘洋

从业资格：F3063825

投资咨询：Z0016580

联系邮箱：liuyang18036@greendh.com

2022年4月22日



格林大华期货有限公司
GELIN DAHUA FUTURES CO., LTD.

目录

CONTENTS

和谐



欣赏

契合



维护



互动

共荣



01

宏观经济数据分析

02

国债期货市场走势分析

03

风险提示



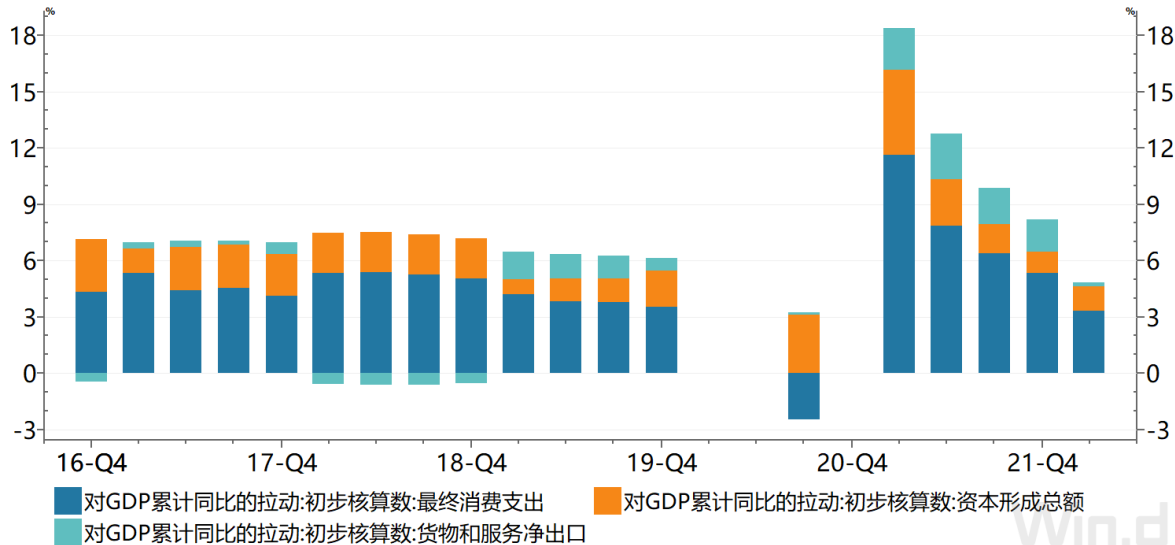
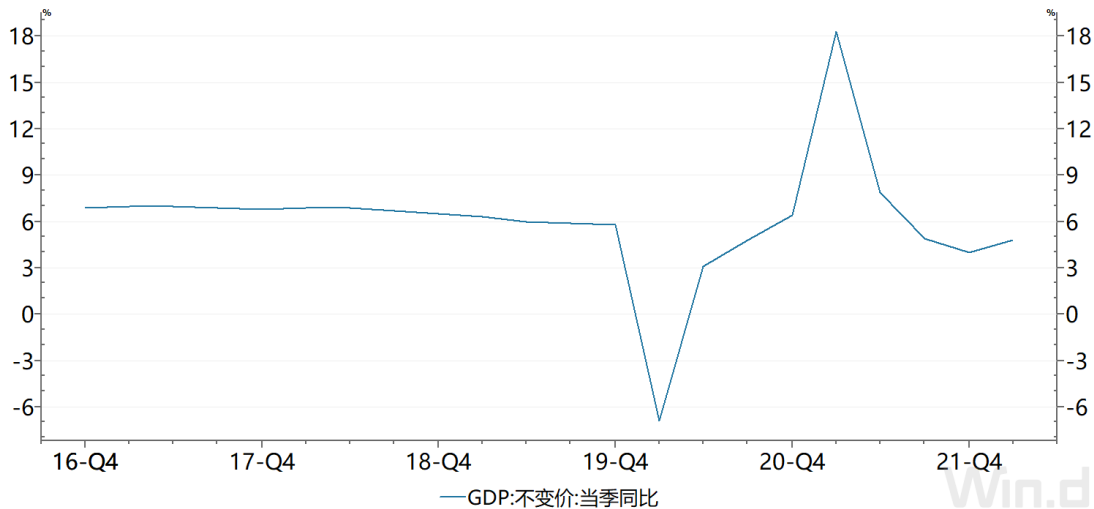
格林大华期货有限公司
GELIN DAHUA FUTURES CO., LTD.



宏观经济数据分析

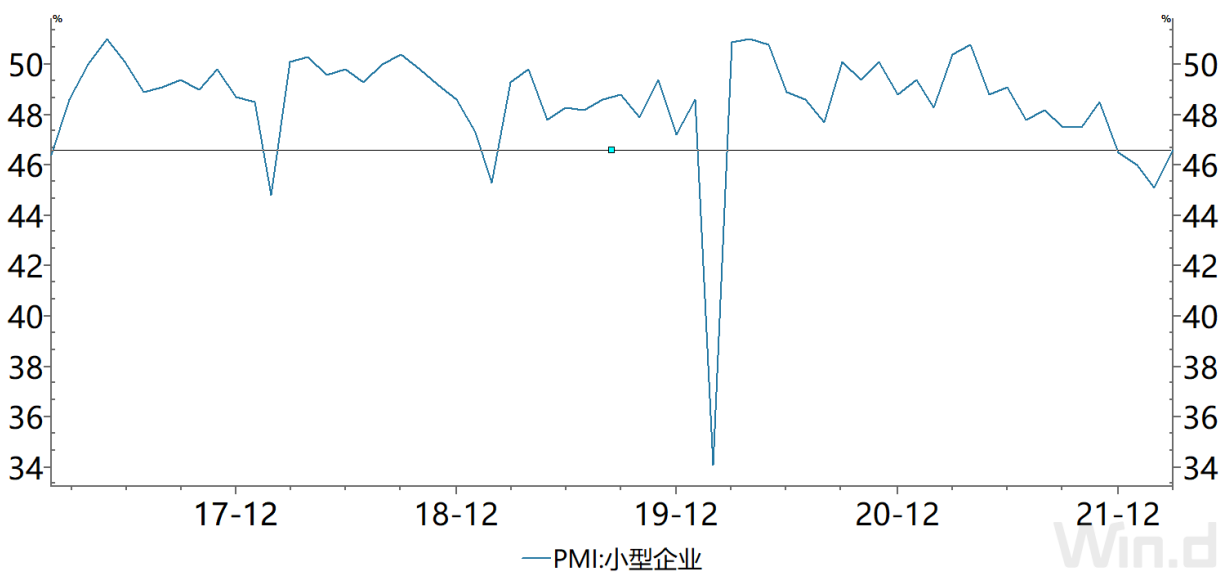
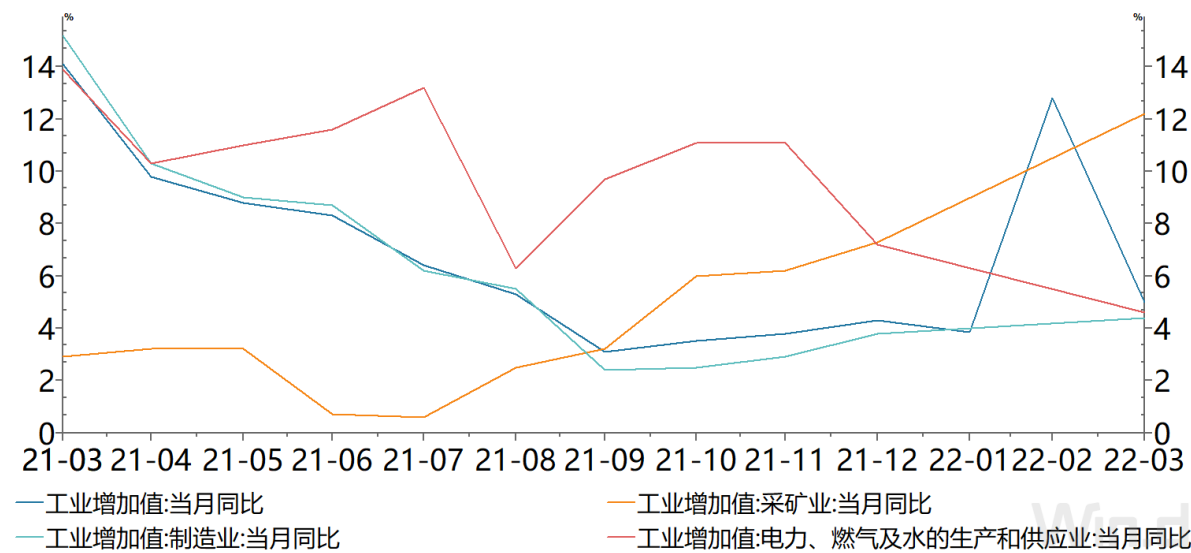
1.1 一季度GDP同比增长4.8%、资本形成总额贡献率明显提升

国家统计局公布一季度GDP同比增长4.8%，环比增长1.3%。一季度，最终消费支出拉动GDP增长3.3个百分点，贡献率为69.4%；去年4季度最终消费支出拉动GDP增长3.41个百分点，贡献率为85.3%；去年全年最终消费对GDP增长的贡献率为65.4%。一季度资本形成总额拉动GDP增长1.3个百分点，贡献率为26.9%；去年4季度资本形成总额拉动GDP增长-0.46个百分点，贡献率为-11.6%；去年全年资本形成总额贡献率为13.7%；一季度资本形成总额对GDP增长的贡献率明显提升。一季度货物和服务净出口拉动GDP增长0.2个百分点，贡献率为3.7%；去年4季度货物和服务净出口拉动GDP增长1.06个百分点，贡献率为26.4%；去年全年净出口贡献率为20.9%；一季度净出口对GDP增长的贡献率明显下降。



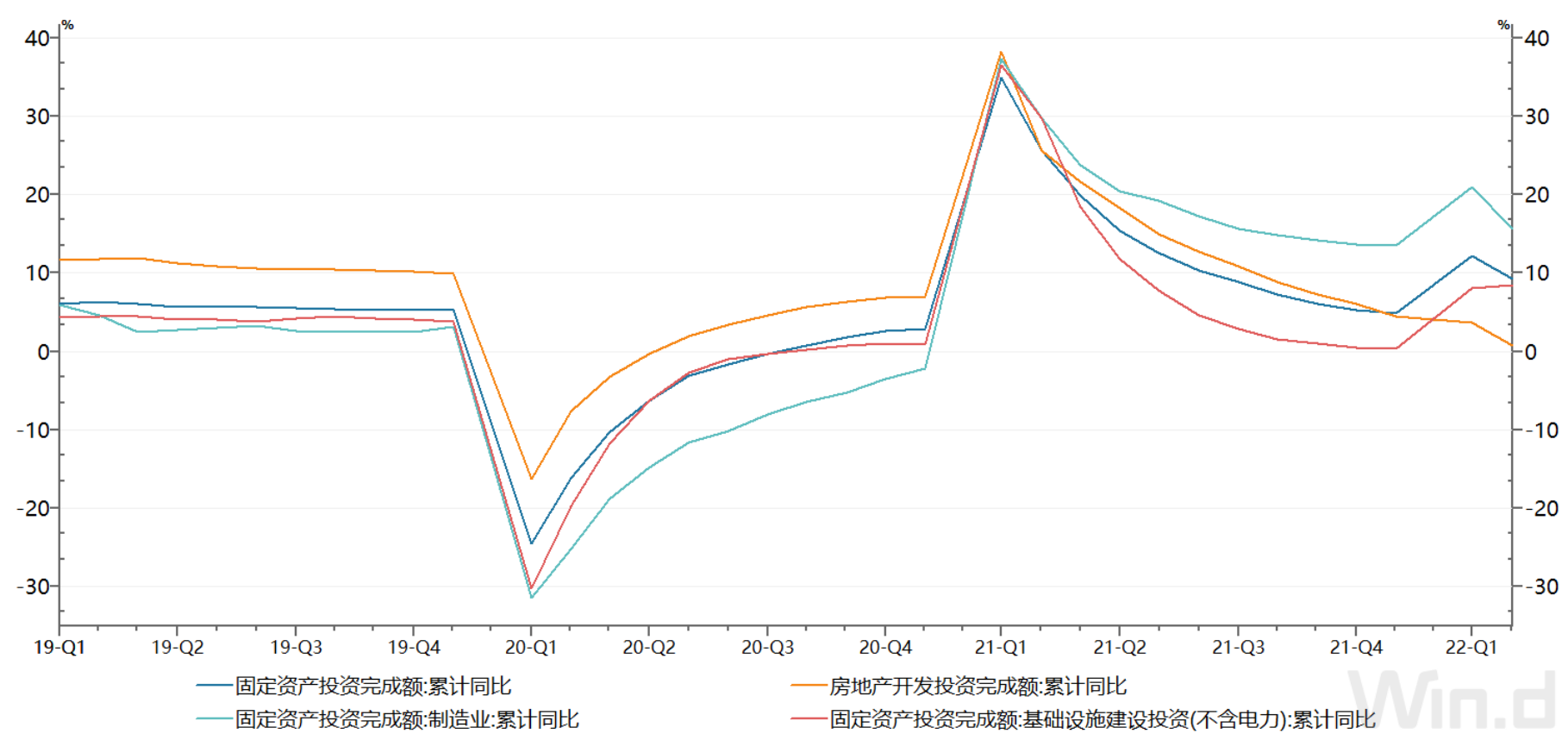
1.2 3月规模以上工业增加值同比增长5.0%

3月份规模以上工业增加值同比实际增长5.0%，市场预期5.1%，1-2月份同比实际增长7.5%；3月环比增长0.39%，较去年同期的0.6%和2020年之前三年的均值0.65%均有所下滑。分三大门类看，3月份，采矿业增加值同比增长12.2%；制造业增长4.4%；电力、热力、燃气及水生产和供应业增长4.6%。自去年12月以来，小企业制造业PMI持续在荣枯线以下历史较低位置，3月为46.6%，显示规模以下工业增加值增长压力较大。



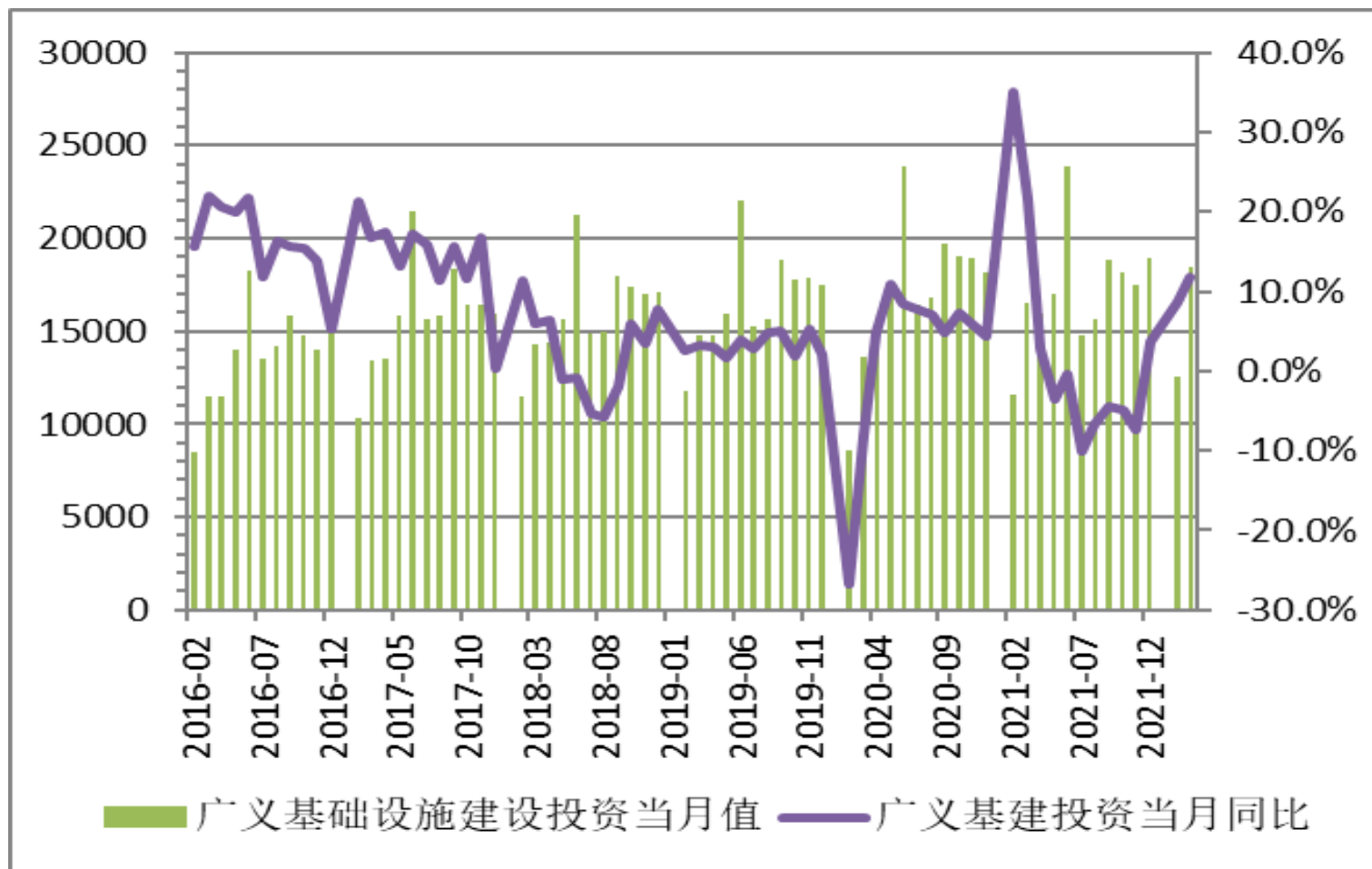
1.3 1-3月份固定资产投资同比增长9.3%

1-3月份，全国固定资产投资同比增长9.3%，好于市场预期的8.6%，1-2月份为同比增长12.2%，去年全年为同比增长4.9%。1-3月制造业投资增长15.6%，去年全年为13.5%；3月单月制造业投资同比增长11.9%，较1-2月的20.9%滑落，与去年12月的11.8%相近。1-3月基础设施投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）同比增长8.5%，1-2月份为8.1%，去年全年为增长0.4%。1-3月房地产开发投资同比增长0.7%，1-2月份为同比增长3.7%，去年全年为同比增长4.4%。3月三大投资中只有基建投资较1-2月加快，制造业投资和房地产开发投资增速都较1-2月回落。



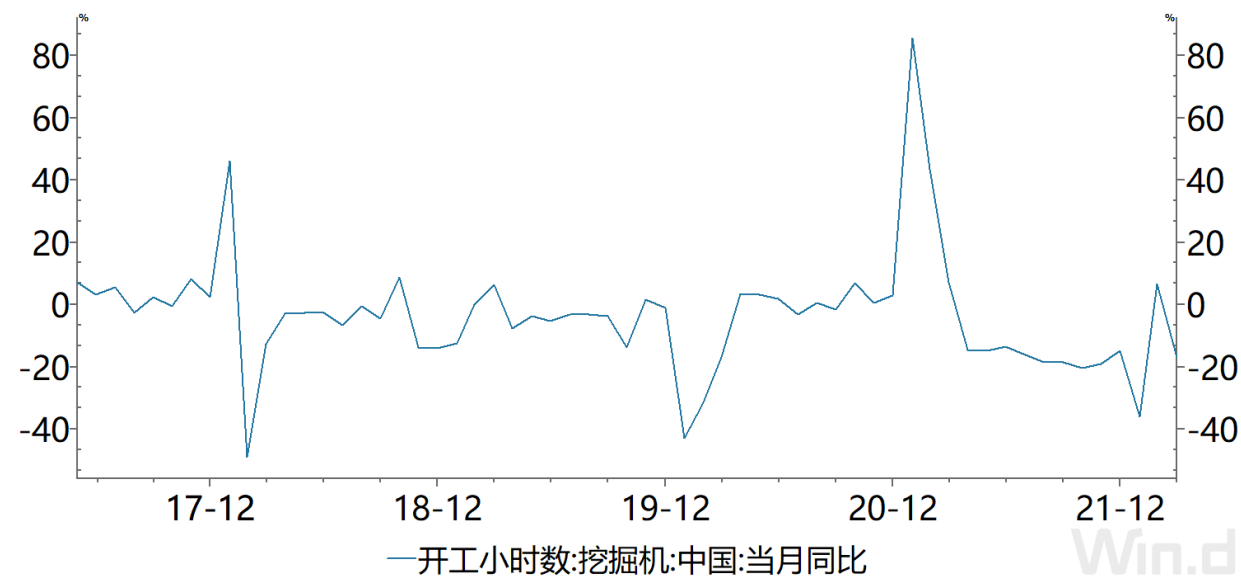
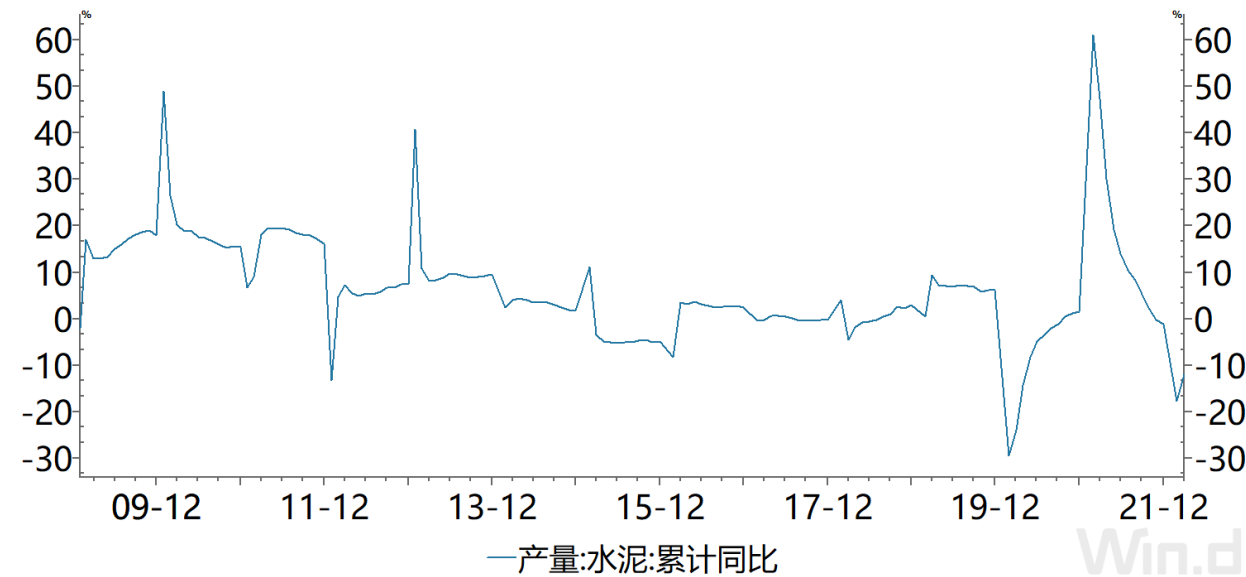
1.4 3月份基建投资同比增长11.8%

3月单月基建投资（含电力、热力、燃气及水生产和供应业）同比增长11.8%，较1-2月的8.6%加快。去年12月为3.8%。



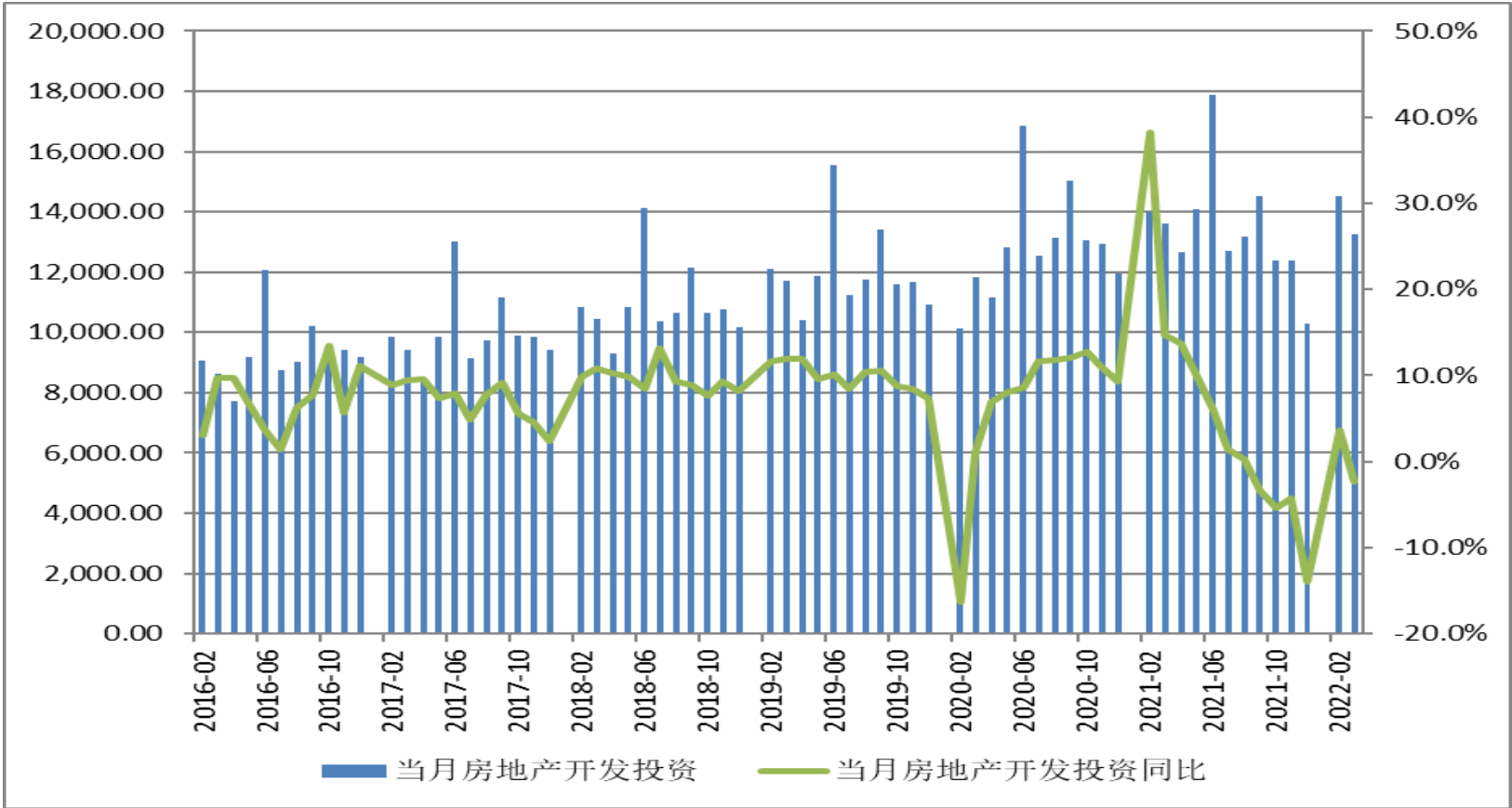
1.5 1-3月份水泥产量和挖掘机开工小时数同比增长情况

1-3月水泥产量累计同比下降12.1%，1-2为累计同比下降17.8%，3月单月同比下降5.6%，去年全年下降1.2%。3月挖掘机开工小时数同比下降16.9%，1-2合计同比下降23%。从这两个数字来看，传统基建和房地产的实物工作量完成情况不是很理想。在总体基建投资增速较好的情况下，或许说明传统基建在总体基建中的占比下降，更过资金投入到新基建。部分原因是中国经济由过去的高速增长向高质量发展转变，经济增长的驱动力和过去相比也有新的变化。



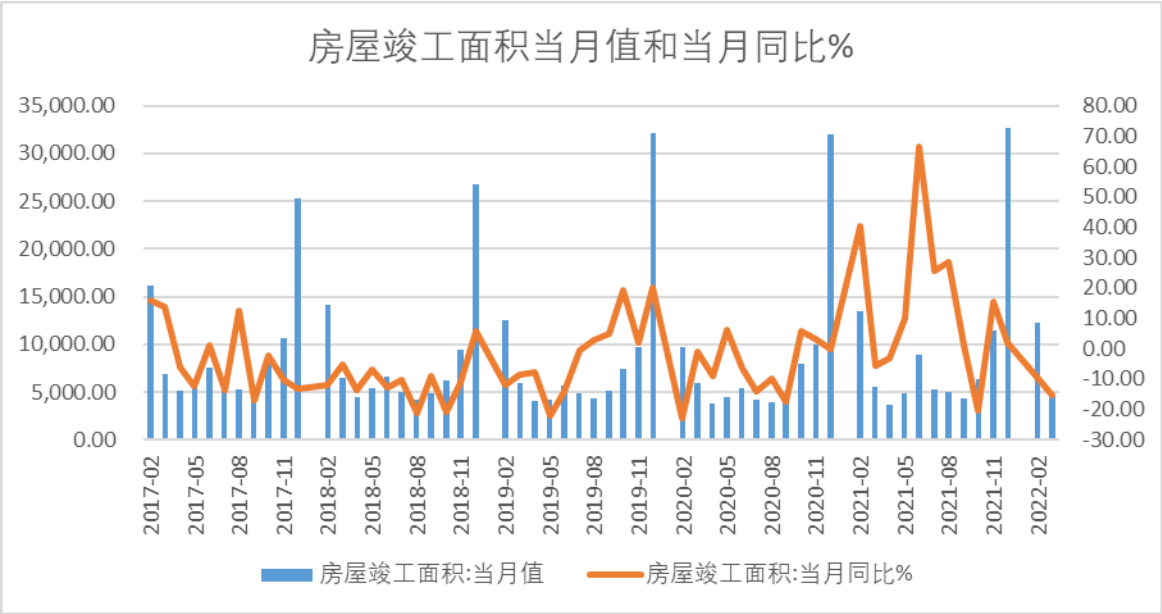
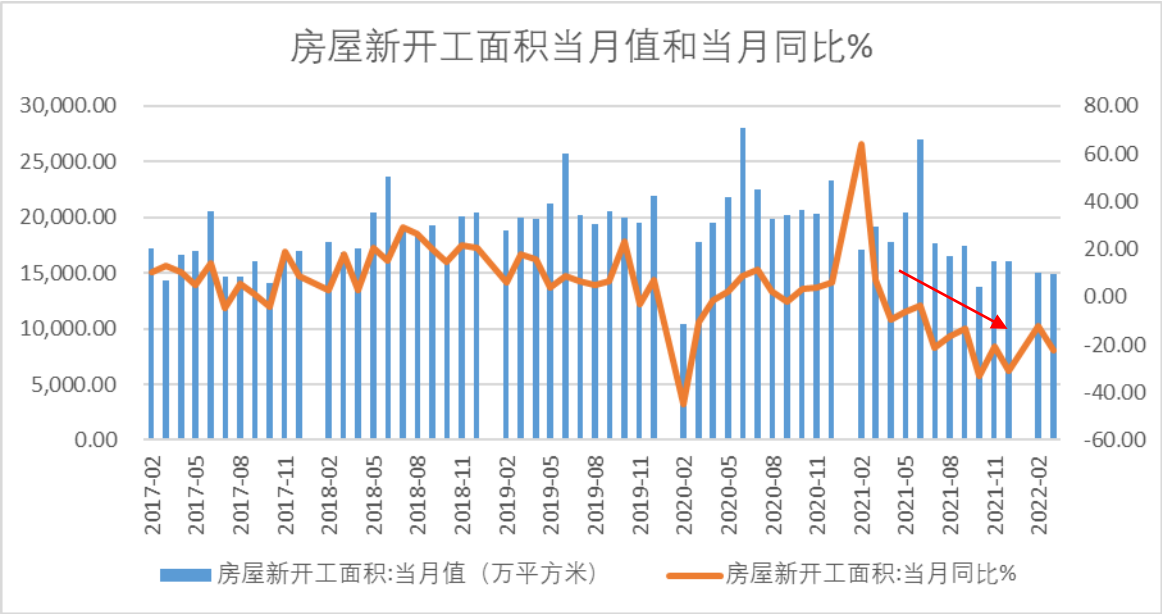
1.6 3月房地产房地产开发投资同比转负

3月单月房地产开发投资为同比下降2.4%，1-2月份为同比增长3.7%，去年全年为同比增长4.4%。一季度，房地产开发投资同比增长0.7%；其中建筑安装工程投资同比增长0.9%，拉动房地产投资增长超过0.5个百分点；土地购置费同比增长0.6%，拉动房地产开发投资增长超过0.1个百分点。土地购置费用大约占房地产开发投资的36.7%（2019年）。房地产企业在购地和新开工面积大幅下行的情况下，加快了在建项目的完工进度，以尽快回笼资金。这样建筑安装工程投资同比正增长在未来不可长期持续。土地购置费相当部分是土地成交后价款的后续缴纳，土地成交价款可以作为土地购置费用的前瞻指标，2011年以来大约领先三个季度，去年下半年以来土地成交价款明显回落。这样，在今年下半年的房地产开发投资增速或将有明显的回落。



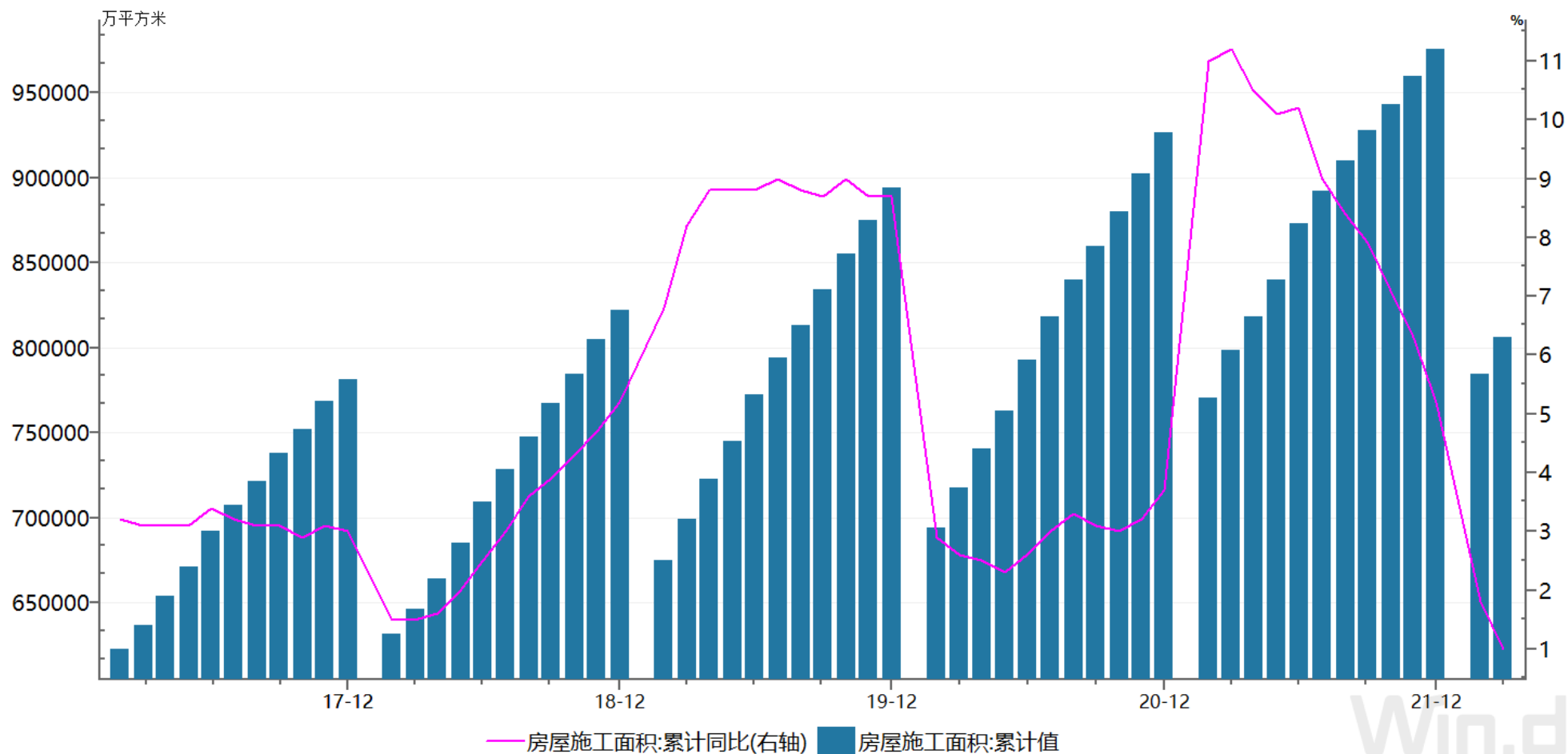
1.7 3月房屋新开工面积同比下降22.2%

3月份房屋新开工面积同比下降22.2%，1—2月份为同比下降12.2%；去年全年同比下降11.4%，去年是显著的前高后低，去年12月为同比下降31.2%。3月房屋竣工面积同比下降15.5%，1—2月份为同比下降9.8%；去年全年同比增长11.2%，去年12月单月同比增长1.91%。



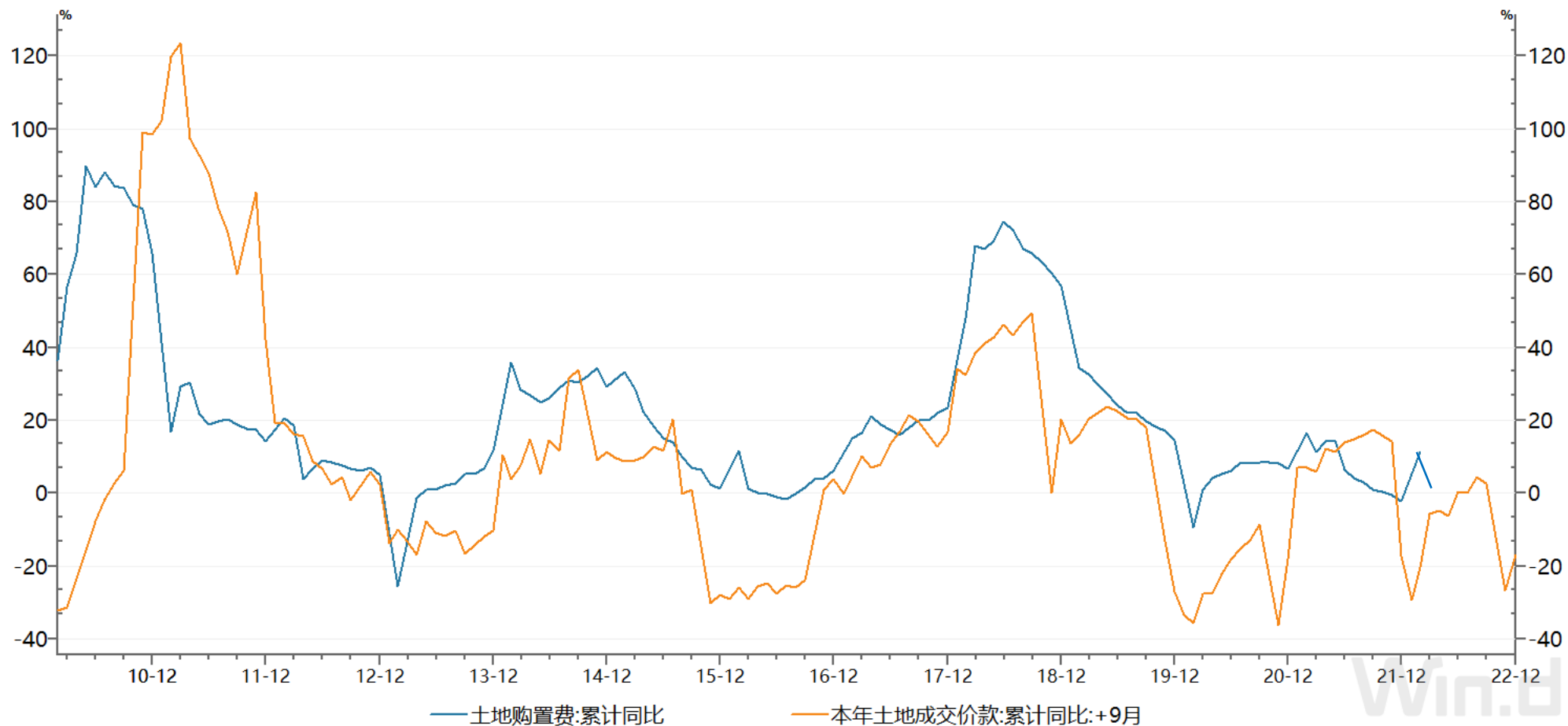
1.8 1-3月房屋施工面积同比正增长1%

1-3月份，房屋施工面积累计同比增长1%，1-2月份房屋施工面积累计同比增长1.8%，去年全年同比增长5.2%。



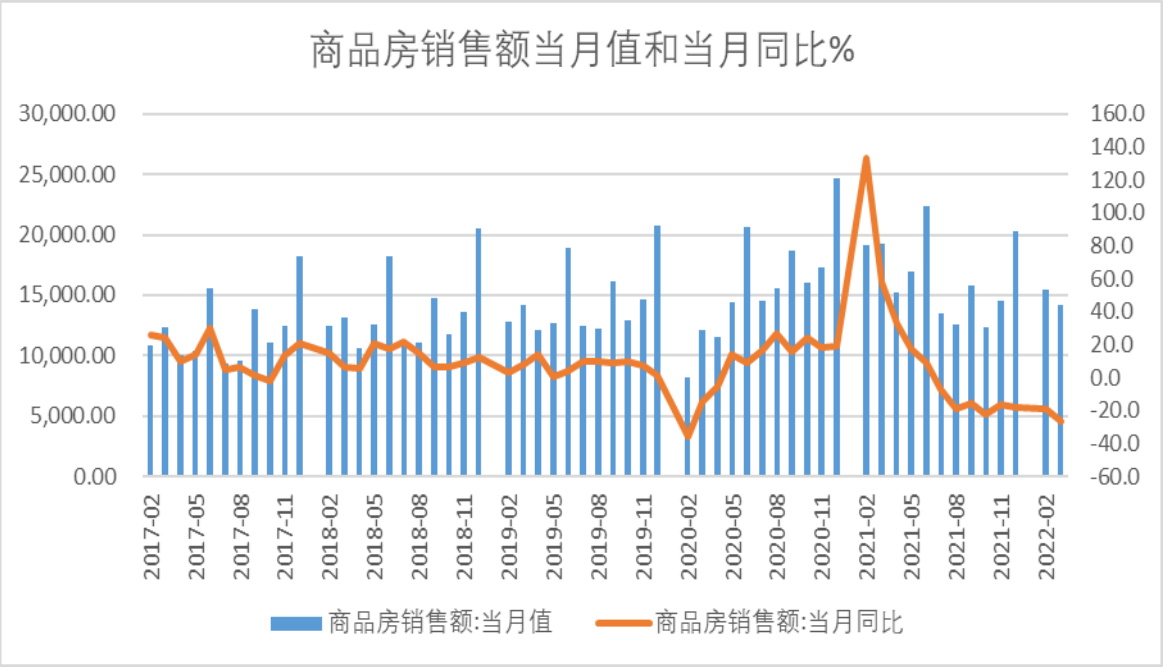
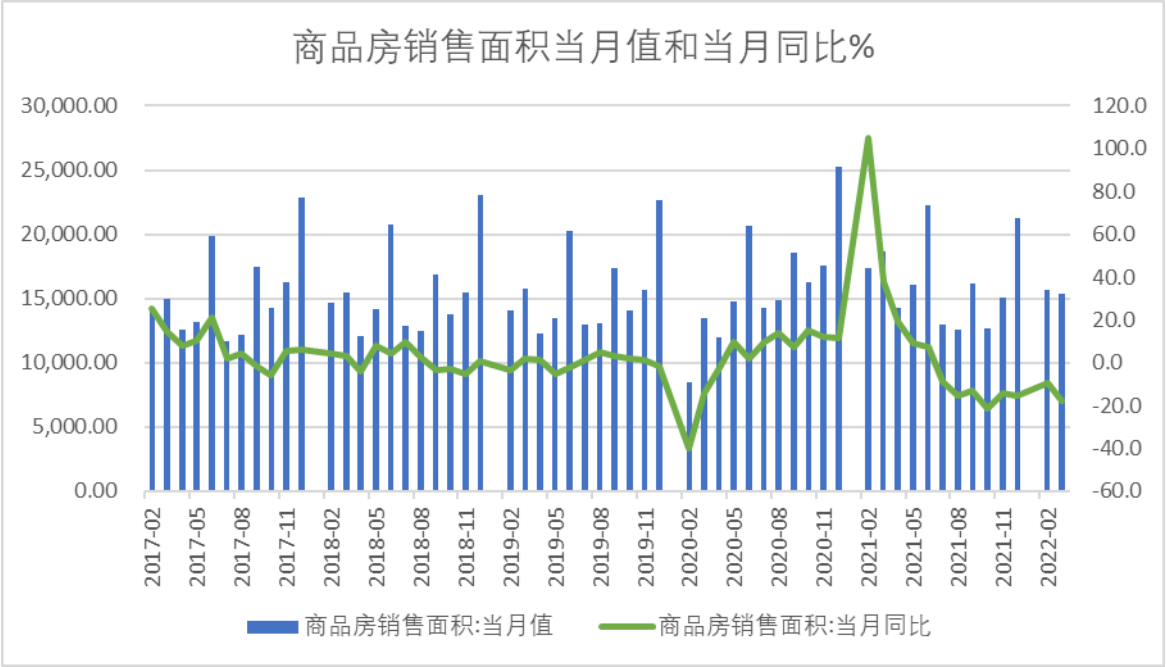
1.9 一季度土地购置费累计同比增长0.6%

一季度土地购置费累计同比增长0.6%，1-2月份为同比增长11.3%。一季度土地成交价款累计同比下降16.9%，1-2月份为同比下降26.7%。未来土地购置费对房地产开发投资的支撑作用可能会显著滑落。



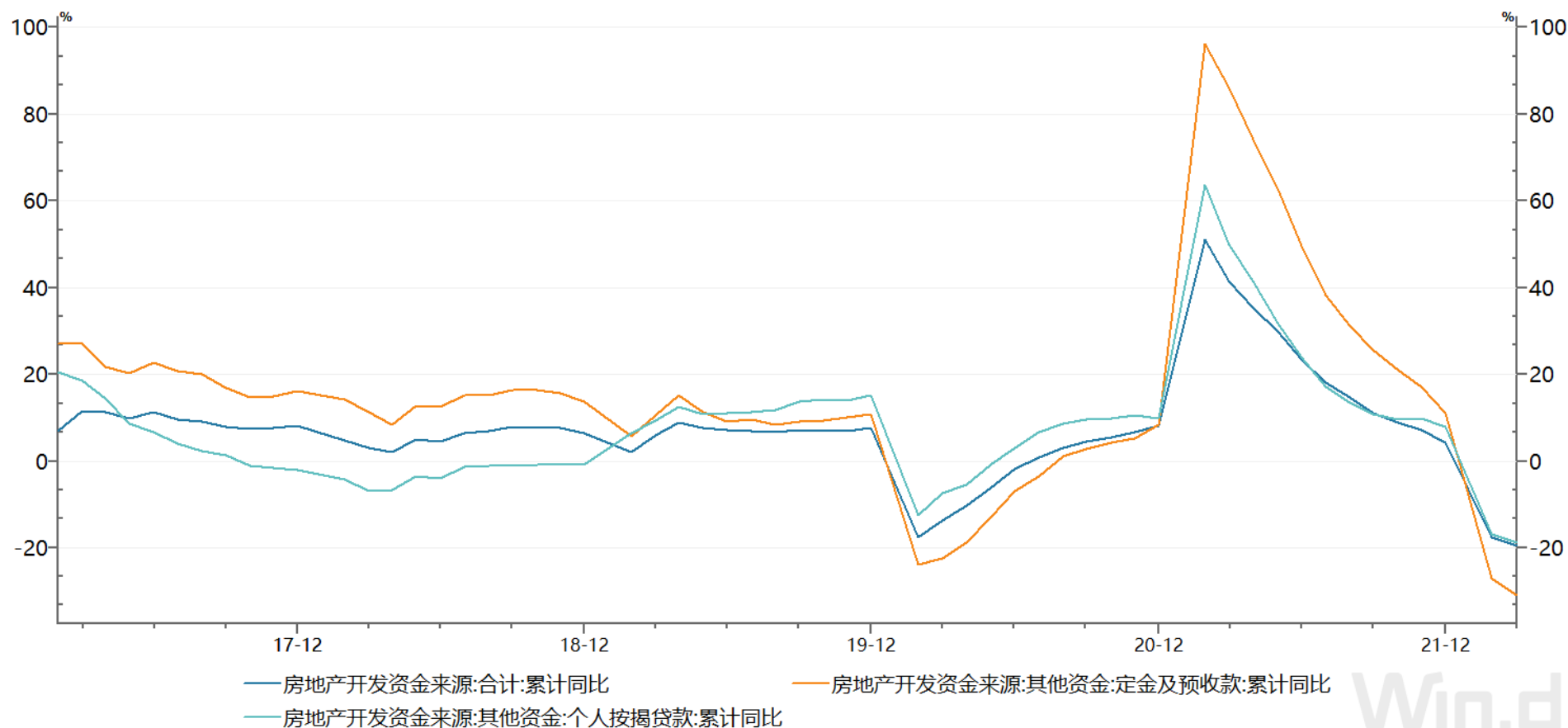
1.10 3月商品房销售面积和金额继续下滑

1-3月份商品房销售面积同比下降13.8%，3月单月为同比下降17.7%，1-2月份为同比下降9.6%。 1-3月份商品房销售额同比下降22.7%，3月单月为同比下降26.2%，1-2月份为同比下降19.3%。



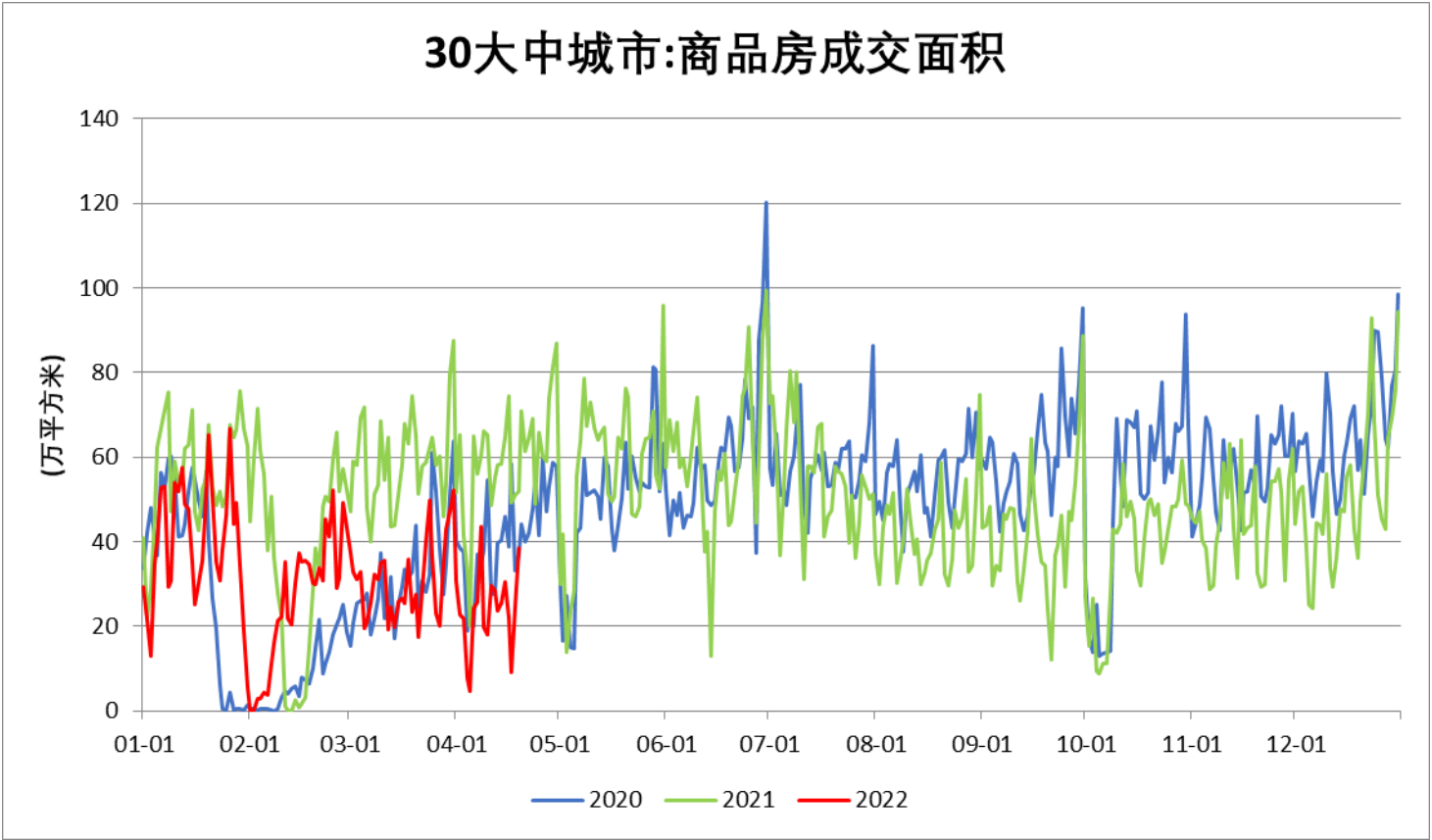
1.11 1—3月份房地产开发企业到位资金同比下降19.6%

1—3月份，房地产开发企业到位资金38159亿元，同比下降19.6%，较1-2月份的同比下降17.7%继续下滑。其中，国内贷款5525亿元，下降23.5%（1-2月为同比下降21.1%）；利用外资10亿元，下降7.8%；自筹资金12395亿元，下降4.8%（1-2月为同比下降6.2%）；定金及预收款12252亿元，下降31.0%（1-2月为同比下降27.0%）；个人按揭贷款6369亿元，下降18.8%（1-2月为同比下降16.9%）。



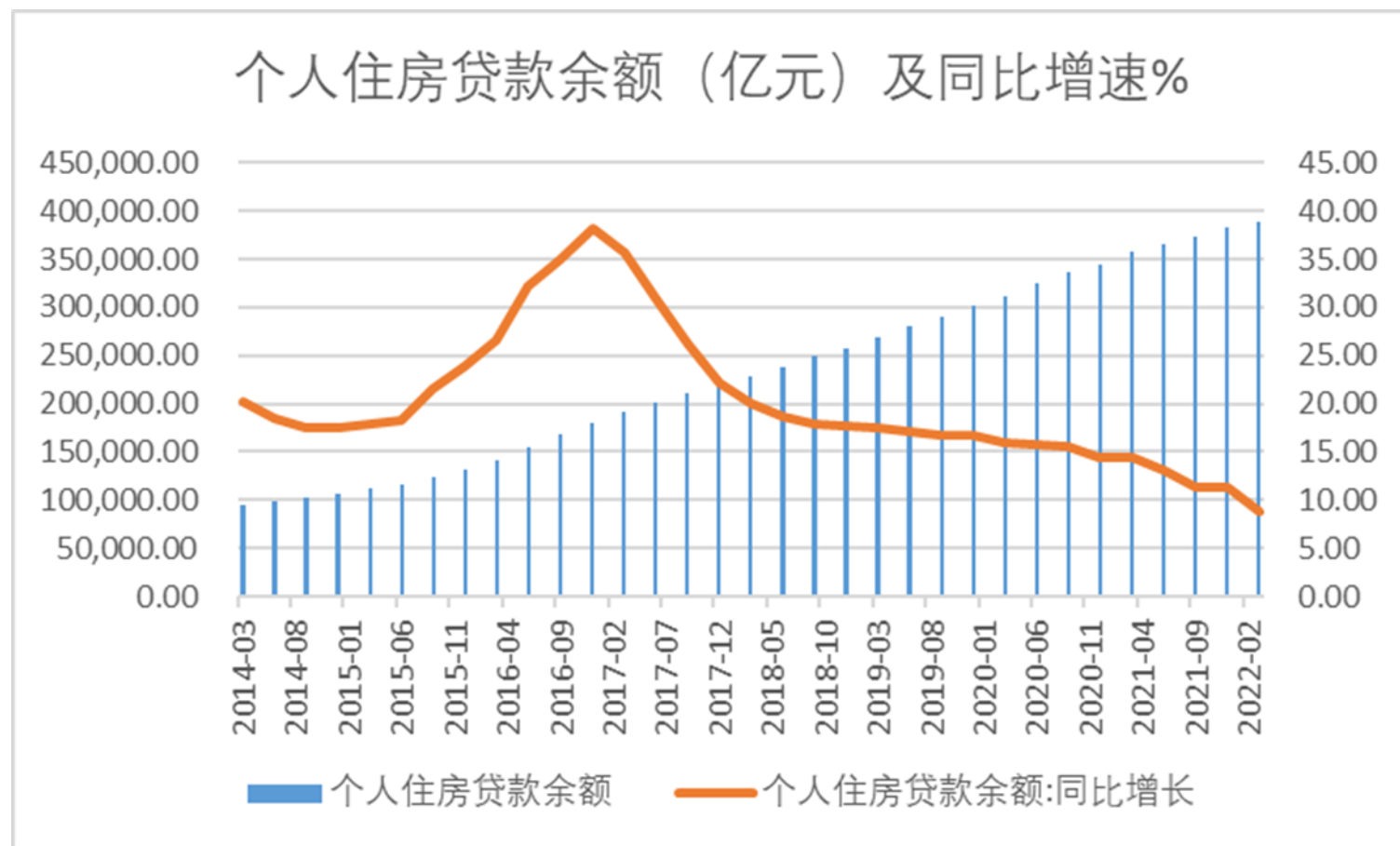
1.12 3月30大中城市商品房成交面积降幅显著超过全国水平

央行金融市场司司长在4月14日的新闻发布会上表示：3月以来，由于市场需求减弱，全国已经有一百多个城市的银行根据市场变化和自身经营情况，自主下调了房贷利率，平均幅度在20个到60个基点（BP）不等。有更多城市解除或下调了限购或限贷政策、下调了购房首付比例、增加购房补贴。1-2月份30大中城市商品房销售面积同比下降28.7%，3月30大中城市商品房销售面积同比下降47%（3月全国商品房同比下降17.7%），4月1日-4月19日30大中城市商品房成交面积同比下降56%，疫情对房地产销售短期也有较大冲击，目前房地产销售仍然处于底部区域。房地产市场的回暖尚需一定时间。



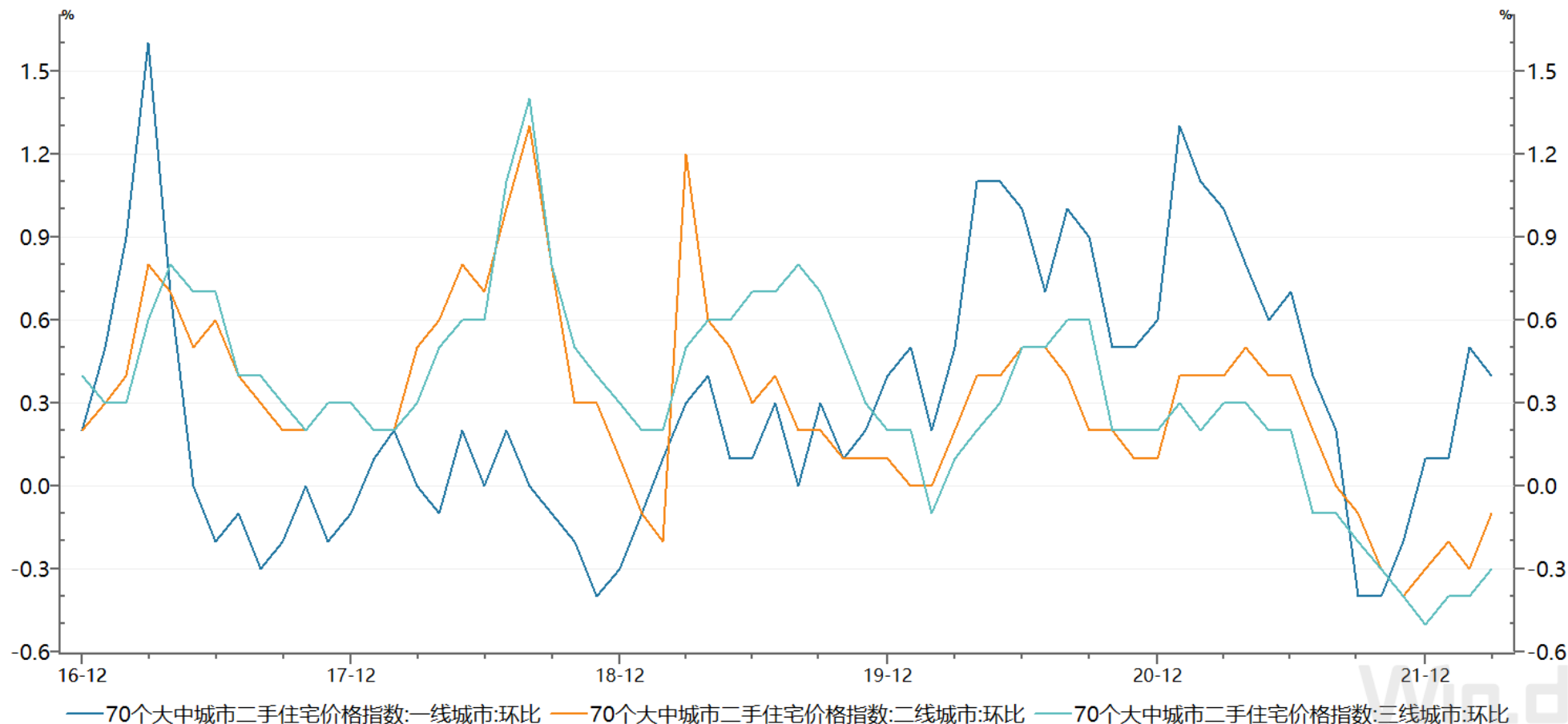
1.13 3月末个人住房贷款余额同比增速回落

3月末，全国个人住房贷款余额38.8万亿元，较上年末的38.3万亿元仅增加0.5万亿元，同比增长8.9%，增速较去年三季度和四季度的11.3%继续回落。



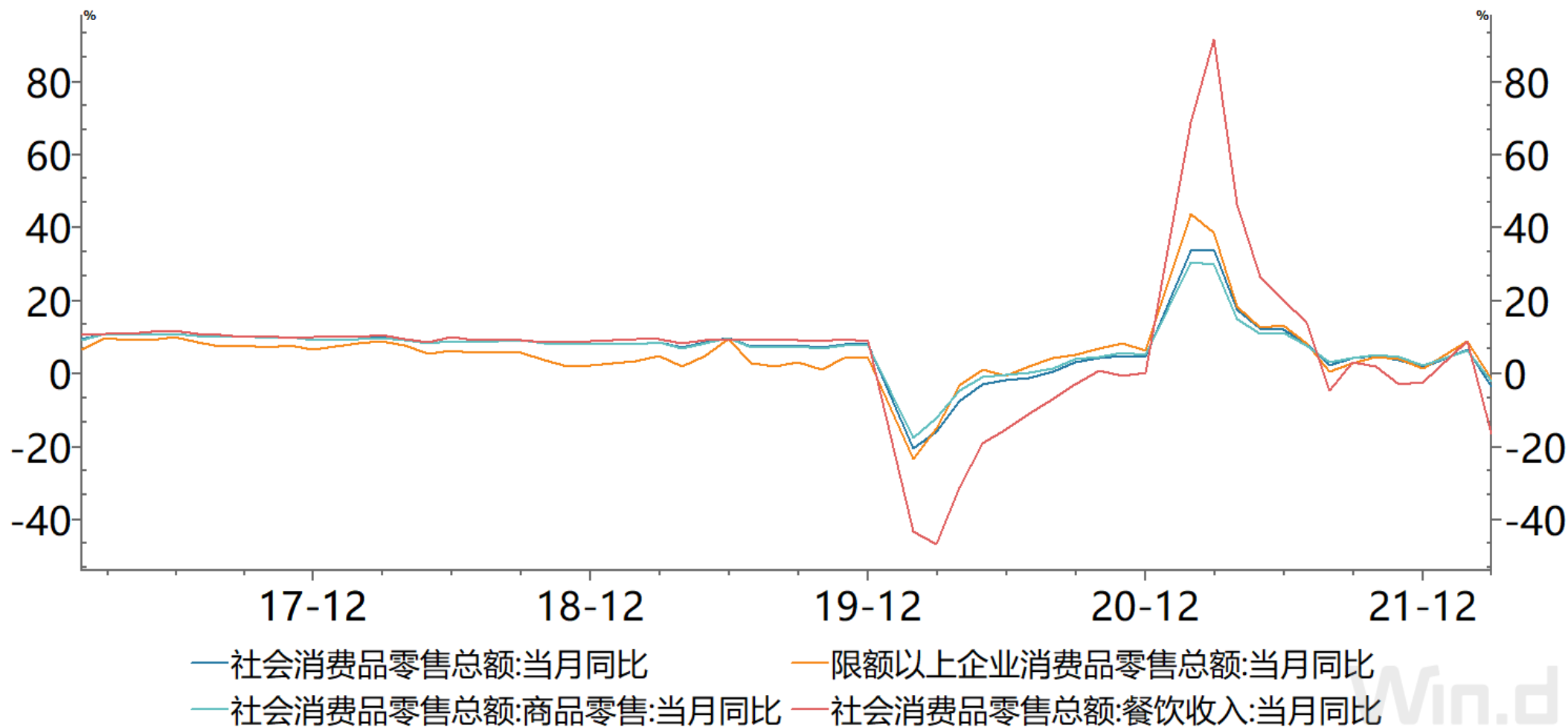
1.14 多空逻辑-3月份二三线城市二手住宅环比继续下降、降幅较上月收窄

4月15日国家统计局公布3月份一线城市二手住宅环比上涨0.4%，涨幅比上月回落0.1个百分点；二线城市二手住宅环比下降0.1%，降幅比上月收窄0.2个百分点；三线城市二手住宅销售价格环比下降0.3%，降幅比上月收窄0.1个百分点。



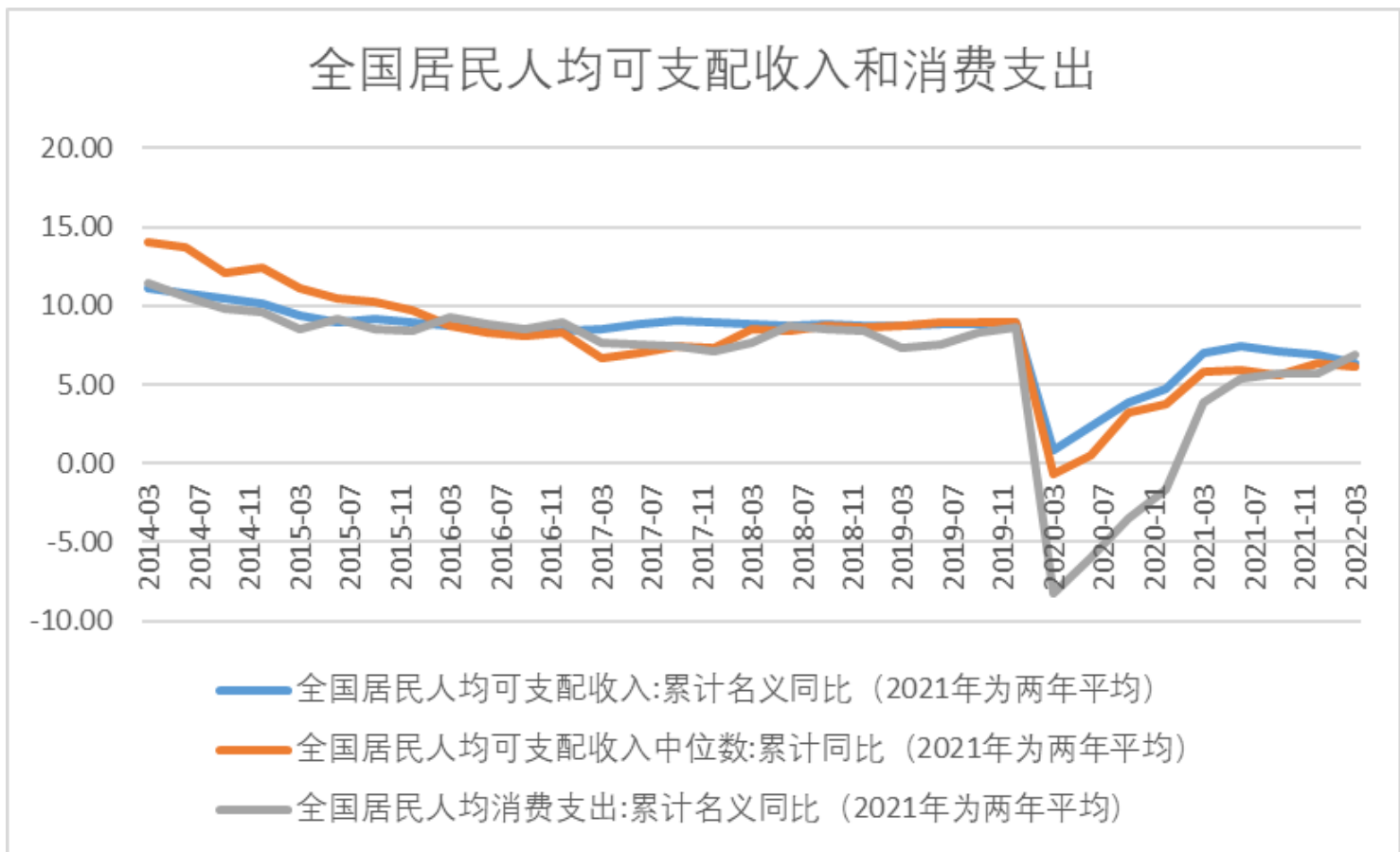
1.15 疫情冲击3月社零同比负增长

3月份社会消费品零售总额34233亿元，同比下降3.5%，市场预期为同比下降0.8%，1-2月份同比增长6.7%。3月份，商品零售31298亿元，同比下降2.1%；餐饮收入2935亿元，下降16.4%；限额以上单位消费品零售额13631亿元，下降1.4%。疫情冲击下，餐饮收入下降幅度较大。限额以下消费品零售额下降更多。



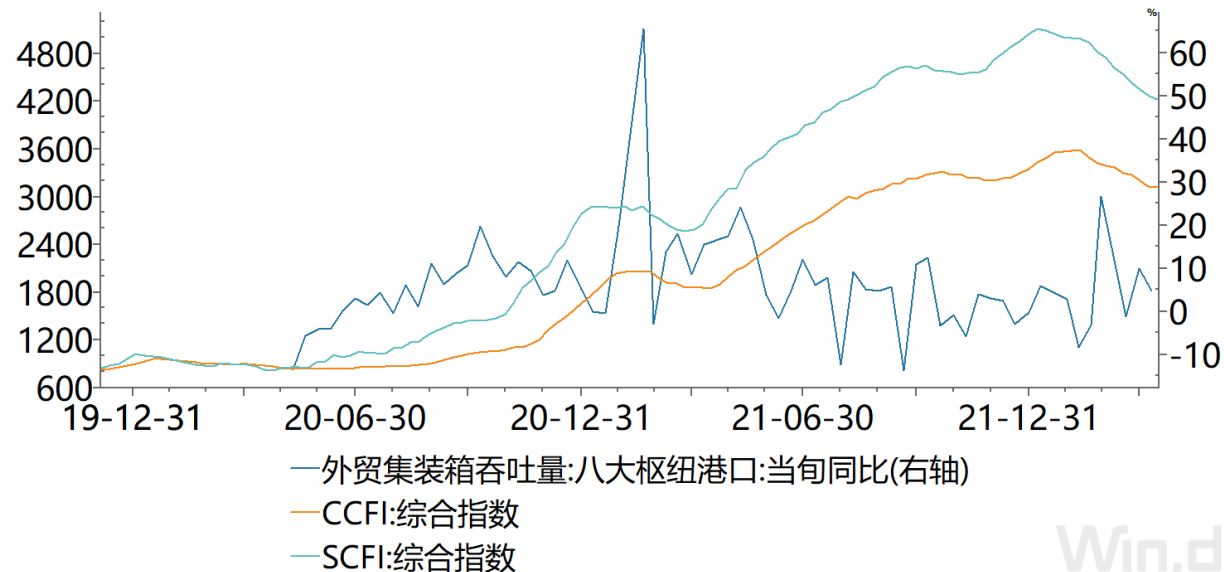
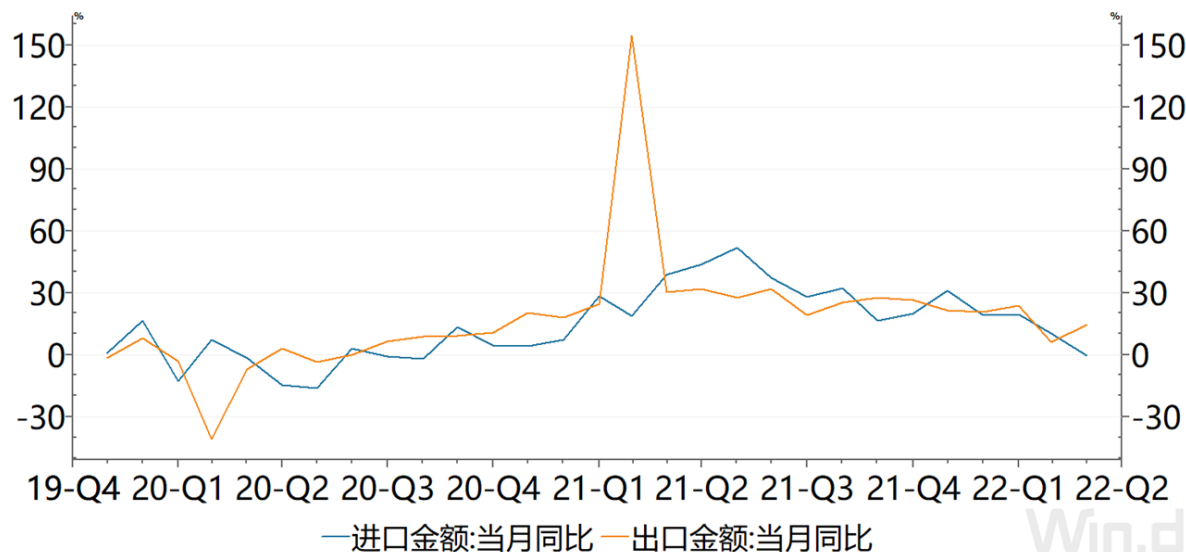
1.16 一季度全国居民人均可支配收入实际增长5.1%、与GDP增速相当

一季度，全国居民人均可支配收入10345元，比上年名义增长6.3%，扣除价格因素，实际增长5.1%，与GDP增速相当。一季度，全国居民人均可支配收入中位数8504元，增长6.1%，中位数是平均数的82.2%。2020年疫情以来，人均可支配收入的中位数增速持续低于平均数增速，表明中低收入人群的增速受疫情影响更大、增速较慢。一季度，全国居民人均消费支出6393元，比上年名义增长6.9%，扣除价格因素影响，实际增长5.7%。



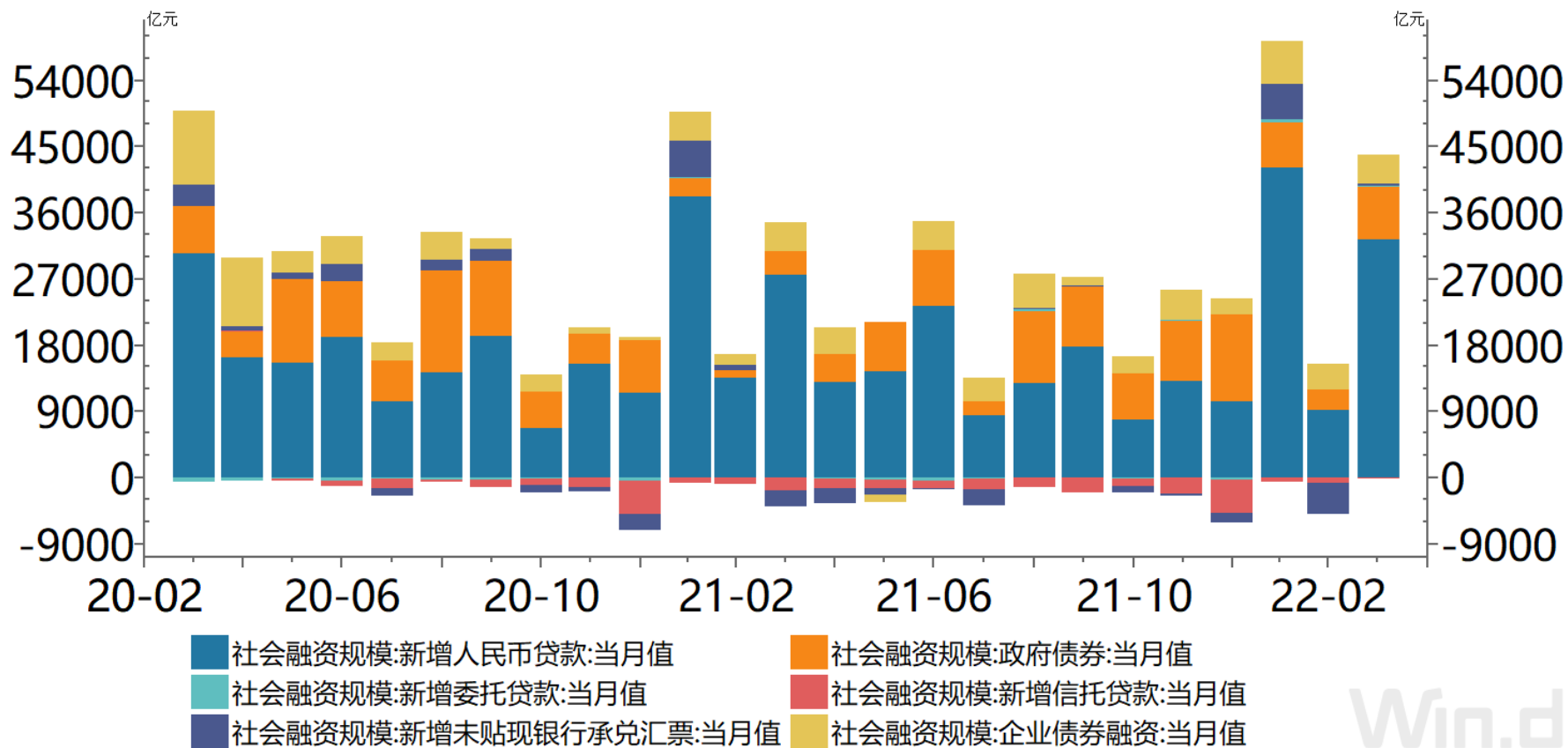
1.17 3月中国出口增长保持韧性

4月13日海关总署公布以美元计价，3月出口同比增长14.7%，市场预期13.1%，1-2月中国累计出口同比增长16.3%；3月进口同比下滑0.1%，市场预期为增长8.2%，1-2月中国累计进口同比增长15.5%。3月韩国出口金额同比增长18.2%，前值20.6%；3月越南出口金额同比增长19.09%，前值14.74%；均保持了较高的出口增速。俄乌冲突是全球经济增长受到影响，将影响中国的出口。另一方面，俄罗斯因为欧美对其制裁，石油和原材料更多依赖中国市场和可能较市场价格有较大的折扣，有利中国控制通胀和提高中国出口产品的国际竞争力。4月前10天，中国八大枢纽港口外贸集装箱吞吐量同比上升4.9%。中国出口集装箱运价指数（CCFI）和上海出口集装箱运价指数（SCFI）今年以来自高点持续回落，表明航运拥堵的情况已改善，运价连续回调。国内疫情对物流和生产带来一些影响，4月的出口增长将会受到一定影响。



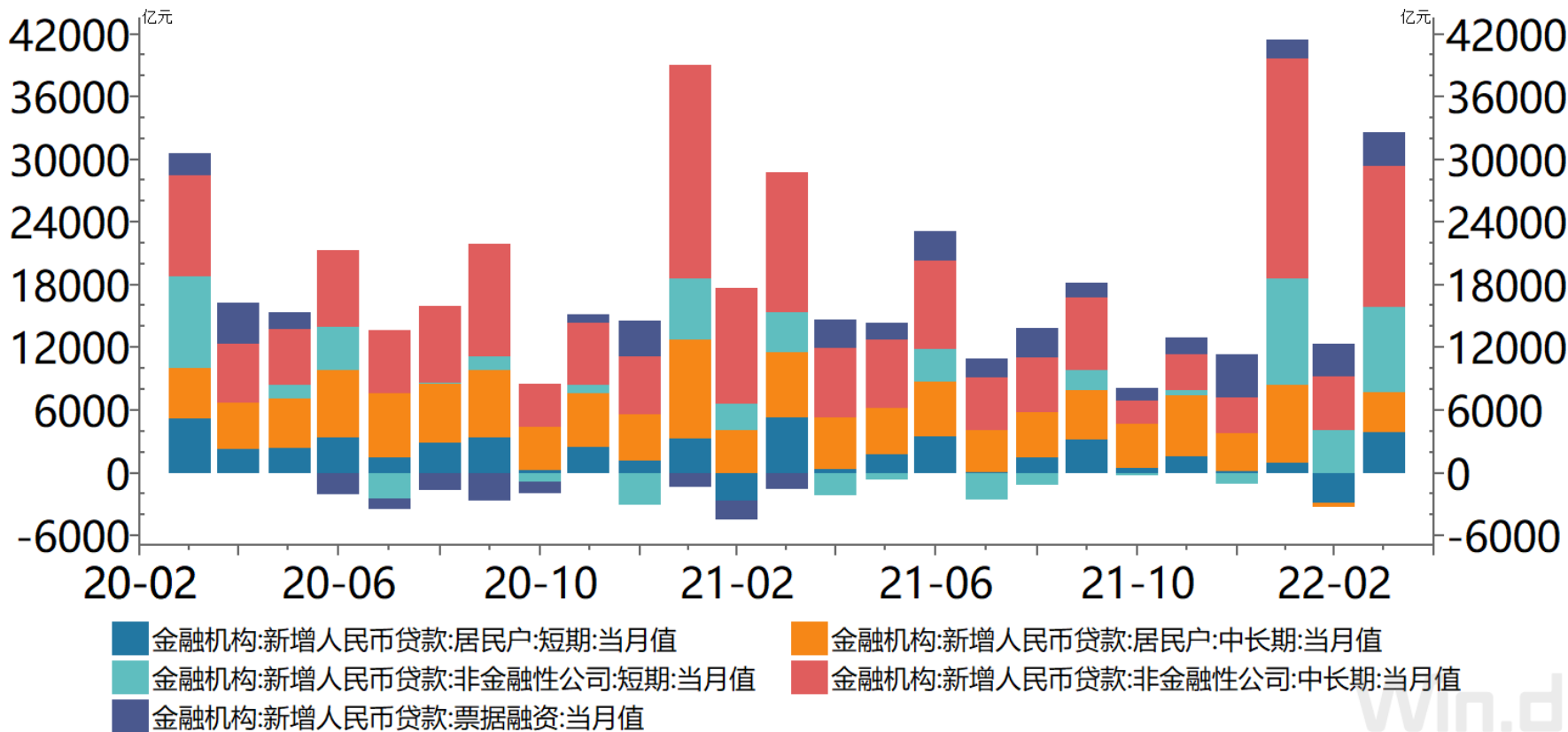
1.18 3月新增社融4.65万亿元、超过市场预期的3.63万亿元

3月社会融资规模增量为4.65万亿元，超过市场预估的3.63万亿元，比上年同期多1.28万亿元，贷款新增3.23万亿元、同比多增4817亿元；政府债券新增7052亿元、同比多增3921亿元；企业债券新增3894亿元、同比多增87亿元；未贴现银行承兑汇票新增286亿元、同比多增2582亿元；信托贷款减少259亿元、同比少减1532亿元。政府债券特别是地方政府专项债今年一季度发行速度显著超过去年，以支持基建投资。非标融资中未贴现银承汇票同比增加较多、信托贷款压缩规模减少。



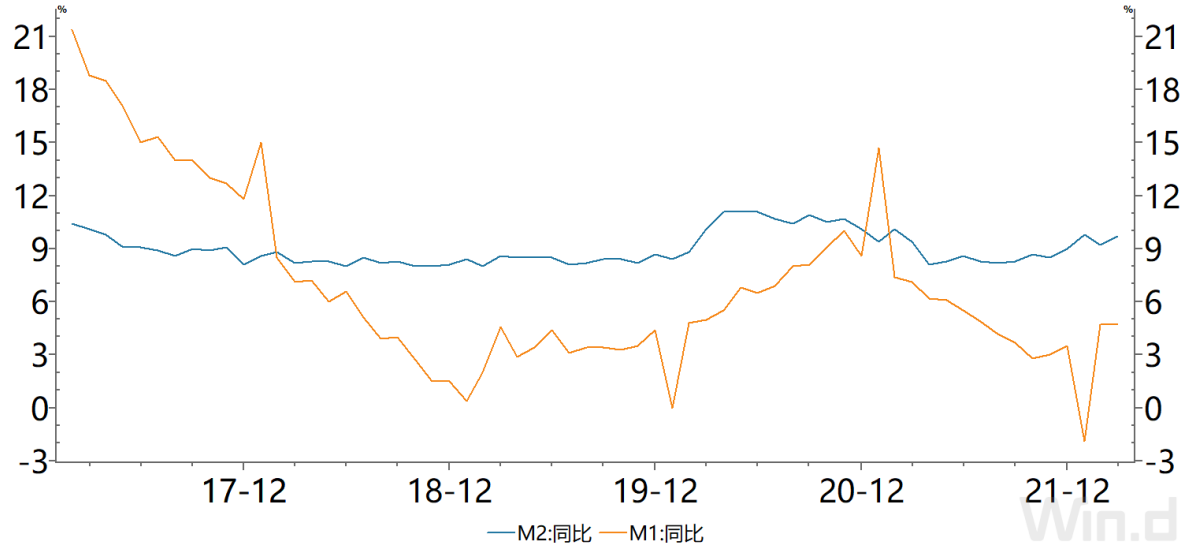
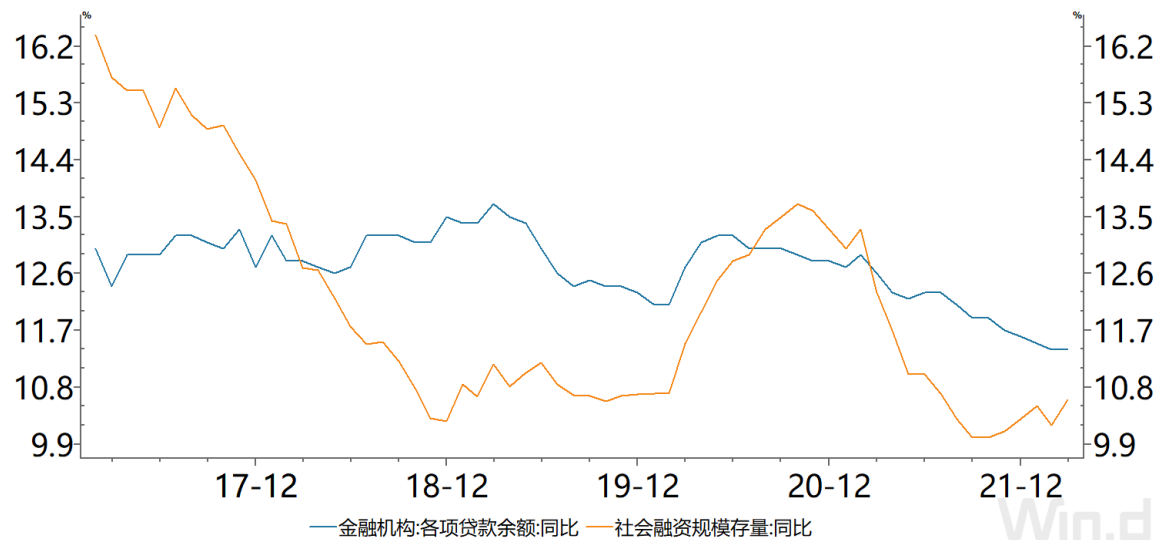
1.19 3月新增人民币贷款3.13万亿元、超过市场预期的2.64万亿元

3月份新增人民币贷款3.13万亿元，也超过市场预期的2.64万亿元，同比多增3951亿元，其中企业中长期贷款新增13448亿元、同比多增加148亿元，企业短期贷款新增8089亿元、同比多增4341亿元，票据融资新增3187亿元、同比多增4712亿元，企业贷款比上年多增部分主要体现在短期款和票据融资，新增中长期贷款占比明显下降。居民中长期贷款新增3735亿元、比上年同期少增2504亿元，居民短期贷款新增3848亿元、比上年同期少增1394亿元，居民中长期贷款和短期贷款都比上年明显少增，显示居民贷款融资意愿降低。有疫情的影响因素，带来收入的下降和不确定性，也反映了房地产销售同比的持续回落。



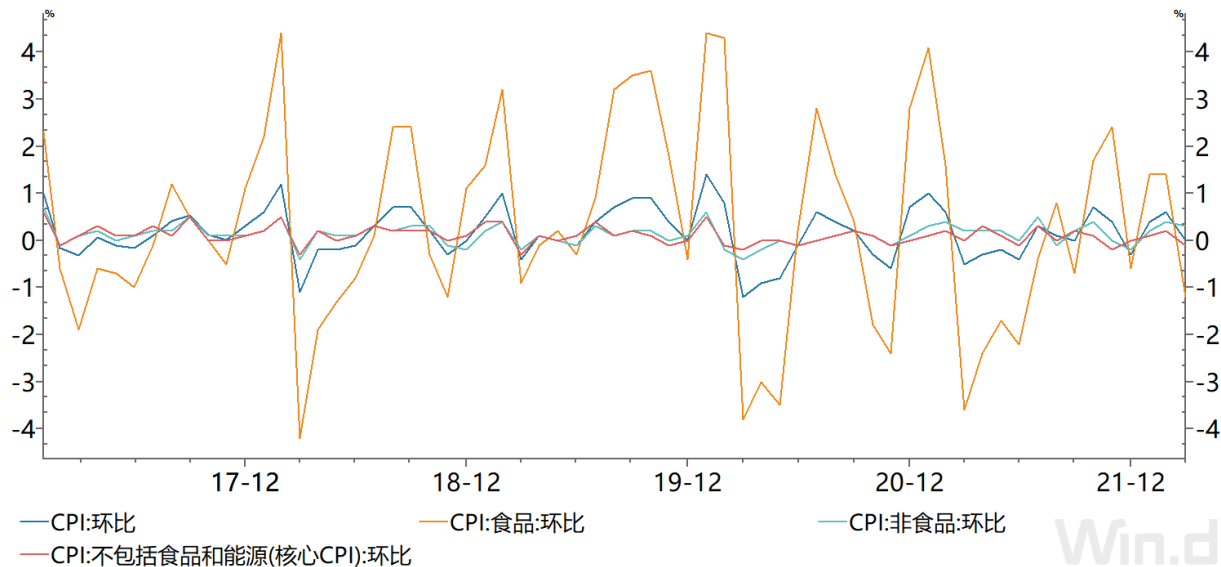
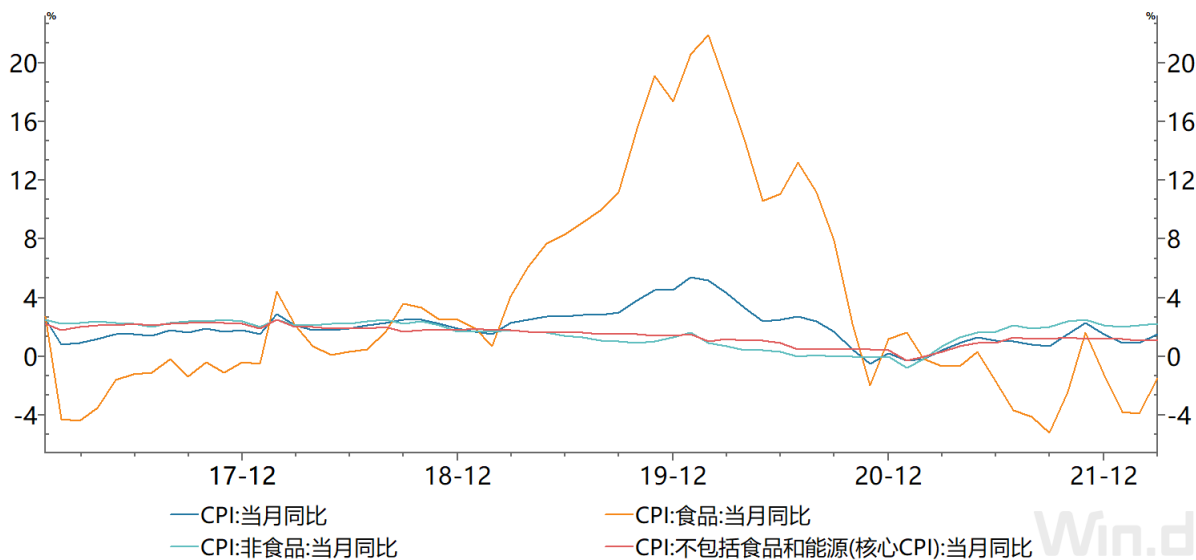
1.20 3月末M2同比增长9.7%、超过市场预期的9.1%

3月社融存量同比增长10.6%，前值10.2%，也超过了1月的10.5%。3月人民币贷款余额同比增长11.4%，与上月持平，超过市场预期的11.1%。3月末，广义货币(M2) 同比增长9.7%，预期9.1%，前值9.2%。狭义货币(M1) 同比增长4.7%，增速与上月末持平。3月末M2同比增速超预期，与社融和信贷投放的超预期相关，但M1相对来说增速较慢，表明企业经营活跃度相对还是偏弱。



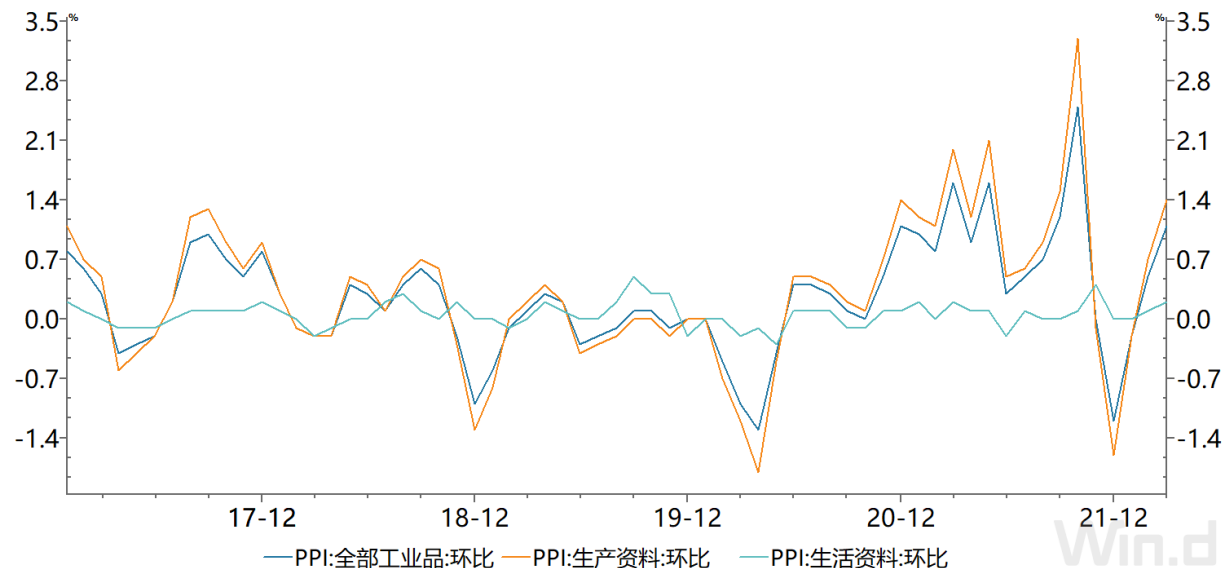
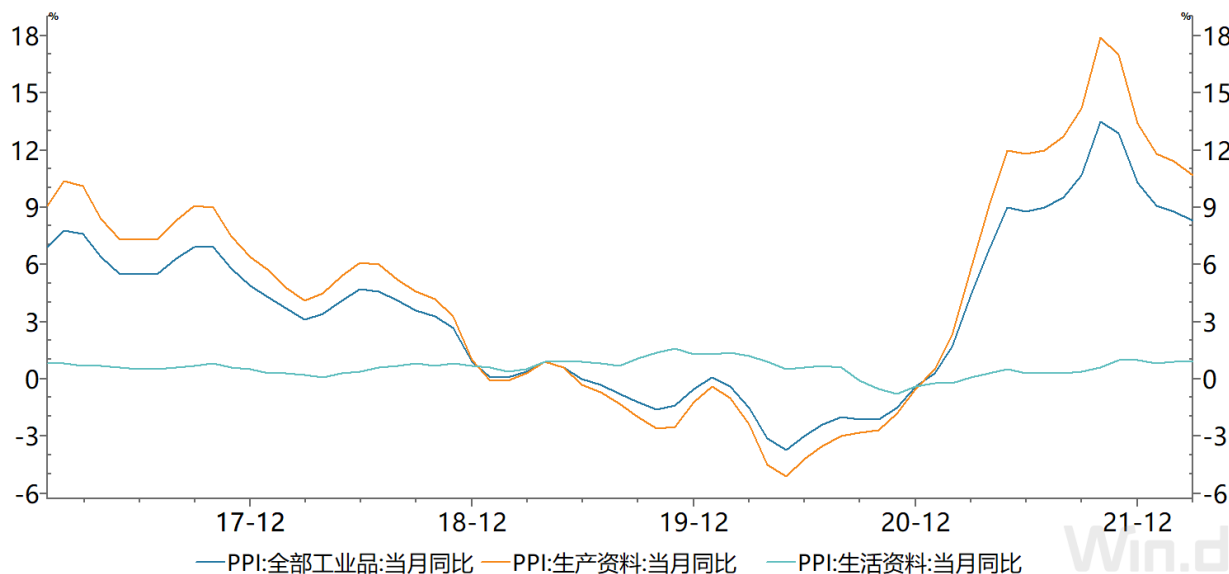
1.21 多空逻辑-3月CPI同比上涨1.5%、环比持平

3月全国居民消费价格（CPI）同比上涨1.5%，市场预估1.3%，前值0.9%；不包括食品和能源的核心CPI同比上涨1.1%，前值为上涨1.1%。3月CPI环比持平，前值0.6%。其中，食品价格由上月上涨1.4%转为下降1.2%，影响CPI环比下降约0.22个百分点。非食品价格环比上涨0.3%，涨幅比上月回落0.1个百分点，影响CPI上涨约0.25个百分点，其中能源价格上涨起到重要作用。3月不包括食品和能源的核心CPI环比下降0.1%，前值为上涨0.2%。3月居民消费价格涨幅温和。



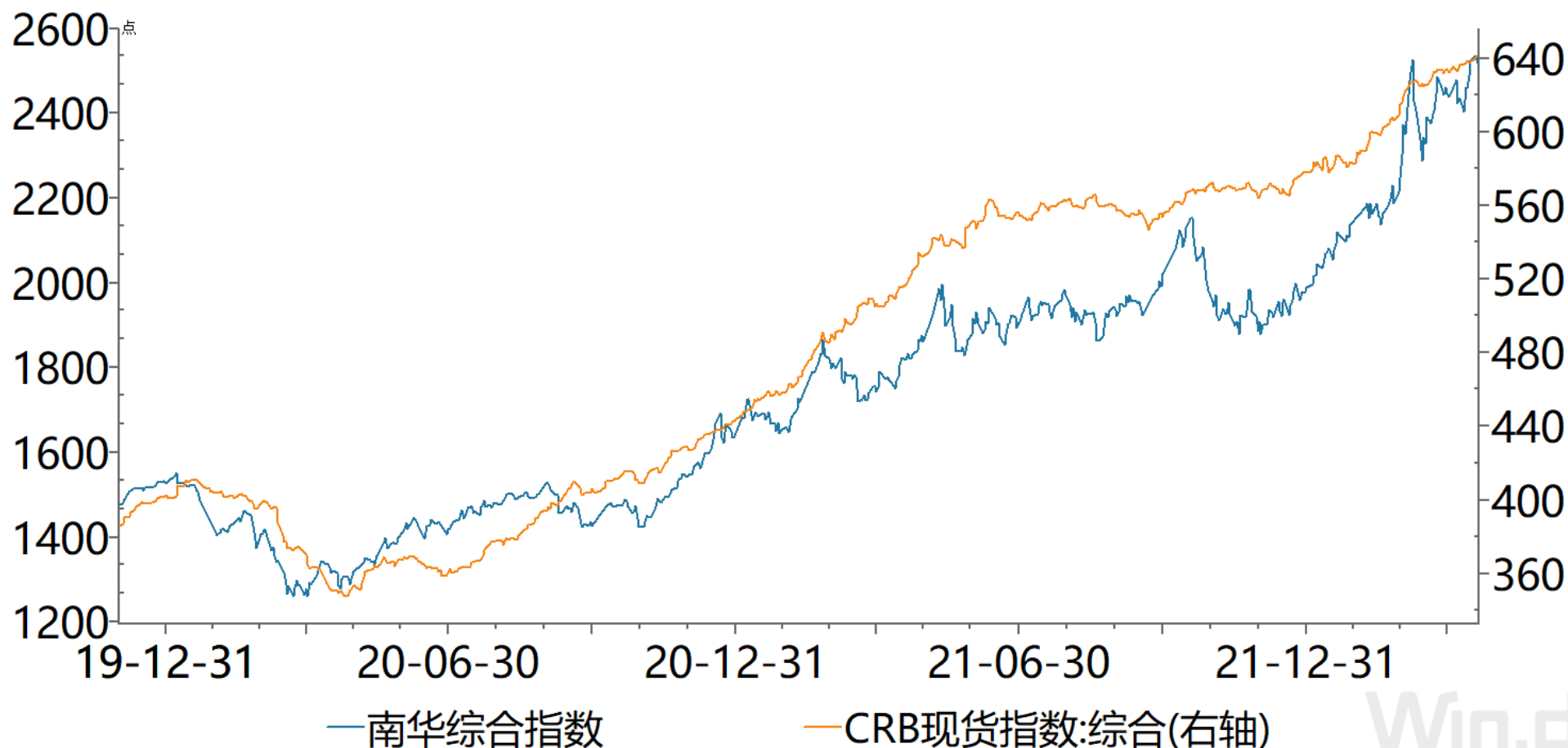
1.22 多空逻辑-3月PPI同比上涨8.3%、环比上涨1.1%

3月份，全国工业生产者出厂价格（PPI）同比上涨8.3%，市场预估8.1%，前值8.8%。3月PPI环比上涨1.1%，前值0.5%。其中生产资料价格环比上涨1.4%，影响工业生产者出厂价格总水平上涨约1.05个百分点；生活资料价格环比上涨0.2%，影响工业生产者出厂价格总水平上涨约0.05个百分点。生产资料中采掘工业价格环比上涨4.8%，原材料工业价格环比上涨2.9%，加工工业价格环比上涨0.4%，俄乌冲突导致上游价格上涨较多。



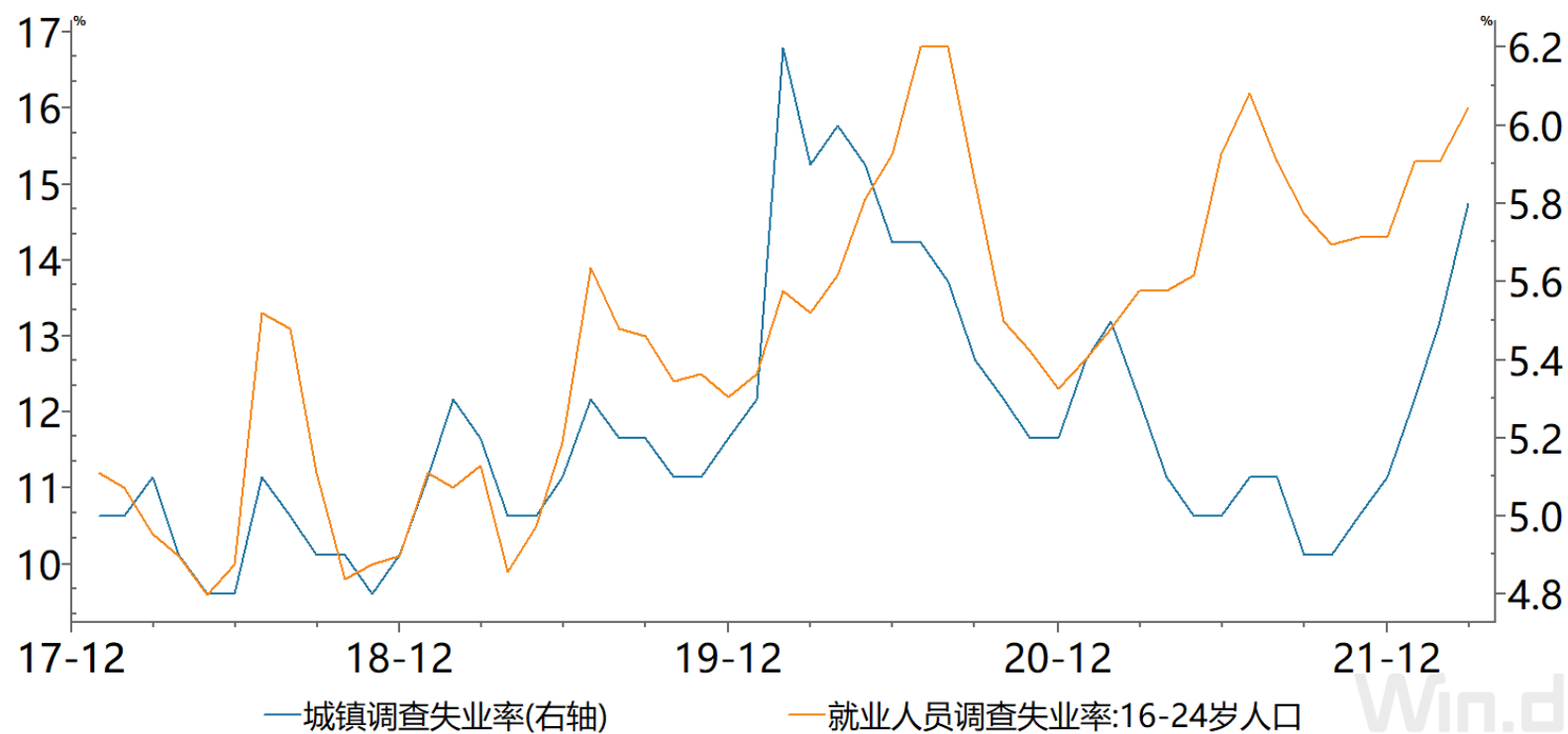
1.23 大宗商品价格高位震荡推升全球通胀水平

俄乌冲突导致原油和粮食等大宗商品价格高企。国内的南华综合指数和境外的CRB现货综合指数在冲突爆发以来持续震荡走高。俄罗斯总统4月12日表示，乌方背离了在伊斯坦布尔谈判的成果，使局面陷入了死胡同。俄乌冲突短期难以结束。大宗商品或高位震荡，全球通胀压力上升。4月19日国际货币基金组织（IMF）发表最新的世界经济展望报告中下调全球经济增长前景，预计2022年全球经济将增长3.6%，较此前预测的4.4%下调0.8个百分点；同时提高对全球通胀预测，IMF把2022年发达经济体平均通胀率调升了1.8个百分点至5.7%，将新兴市场和发展中经济体的平均通胀率调升了2.8个百分点至8.7%。



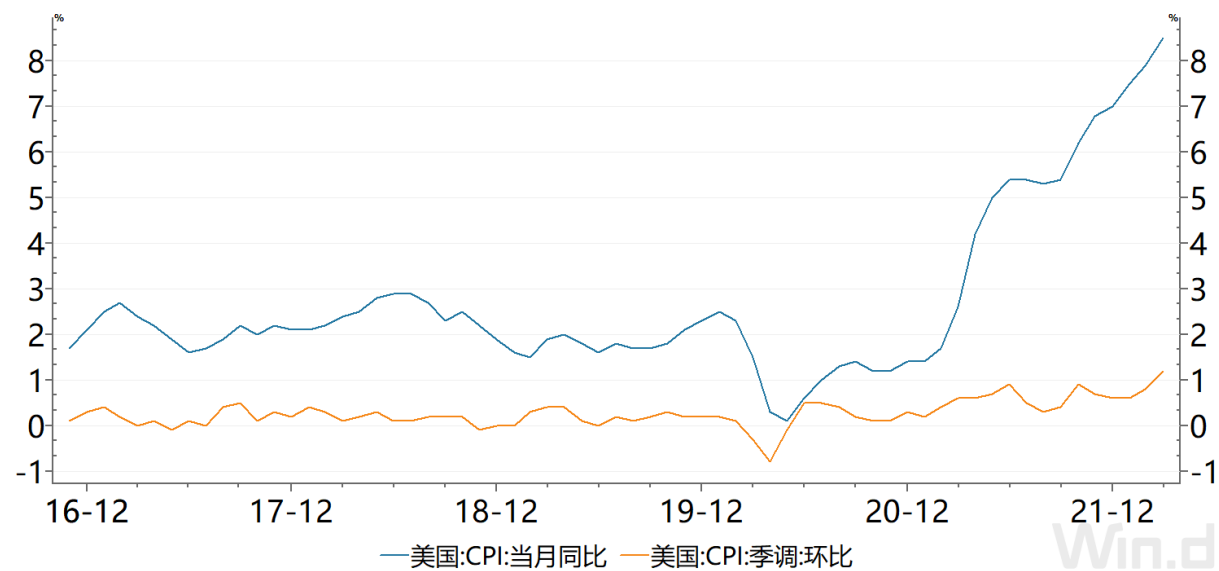
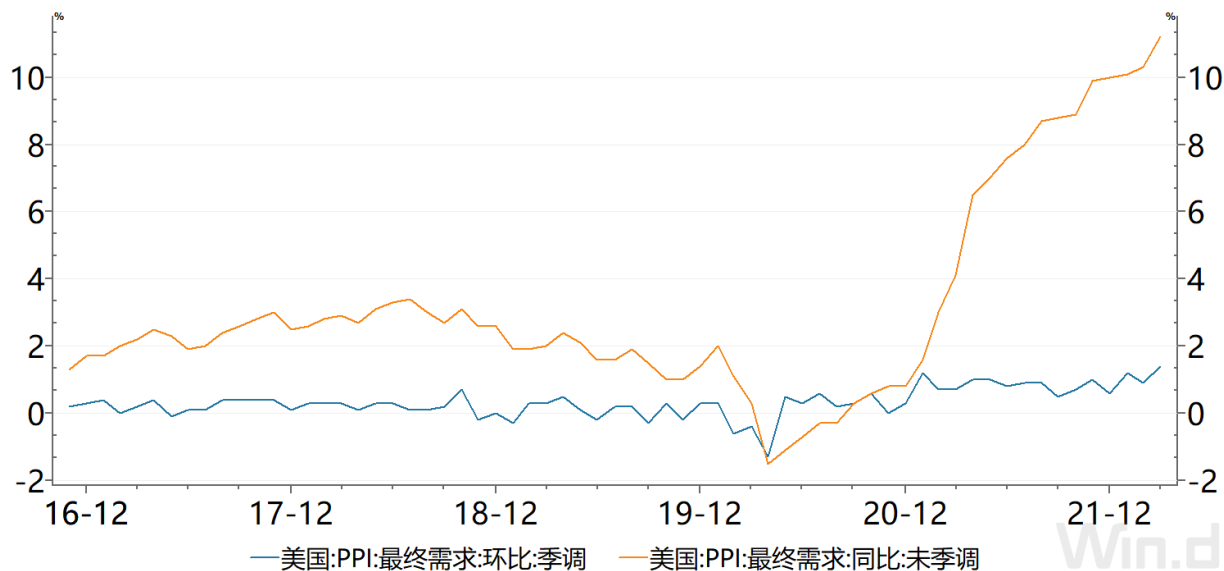
1.24 3月城镇调查失业率5.8%，失业率上升

3月城镇调查失业率5.8%，较上年同期增加0.5个百分点，2月为5.5%，1月为5.3%。16-24岁人口调查失业率为16%，超过去年同期13.6%的和上月的15.3%，年青人结构性就业的压力较大。



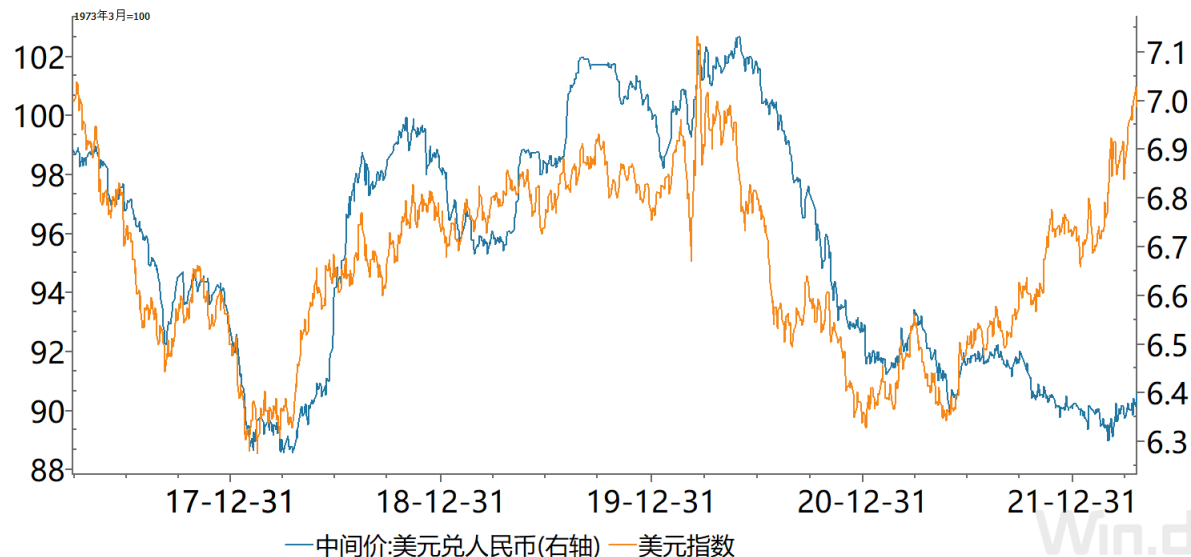
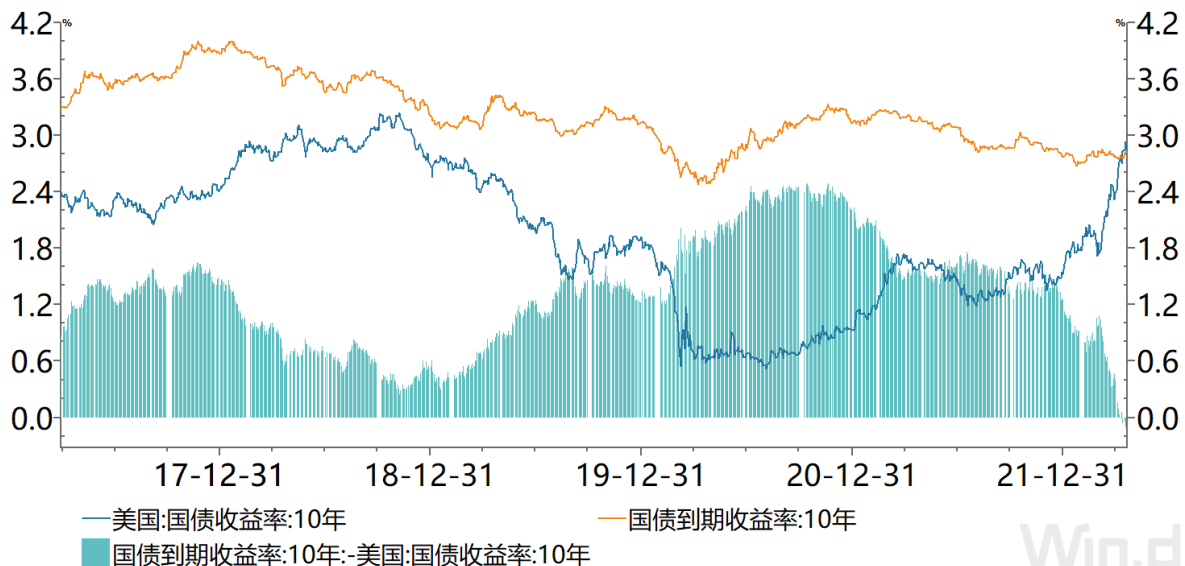
1.25 美国通胀持续上行, 美联储鹰派

美国3月PPI同比升11.2%，预期升10.6%，前值升10.0%；3月PPI环比升1.4%，创2012年8月以来新高，预期1.1%，前值0.8%。美国3月末季调CPI 同比上涨8.5%，续创40年来新高，预期为8.4%，前值7.9%；美国3月季调后CPI环比上涨1.2%，前值0.8%。美国高通胀持续。3月16日美联储公布3月利率决议，如期将联邦基金利率上调25个基点，3月美联储会议纪要显示，多名联储官员认为，若通胀和经济形势需要，未来可能要一次或者更多次加息50个基点；联储决策者预计本次缩表速度比2017年到19年的上次缩表期快，计划每个月减少持有资产的规模多达950亿美元，几乎是上次缩表时每月最高规模的两倍。为抑制通胀，美联储鹰派明显。市场预期美联储大概率会在5月加息50个基点并宣布开始缩表。4月14日欧洲央行宣布最新利率决议，确认将在第三季度结束资产购买计划净购买，并表示将在今年下半年结束购债后考虑提高利率。



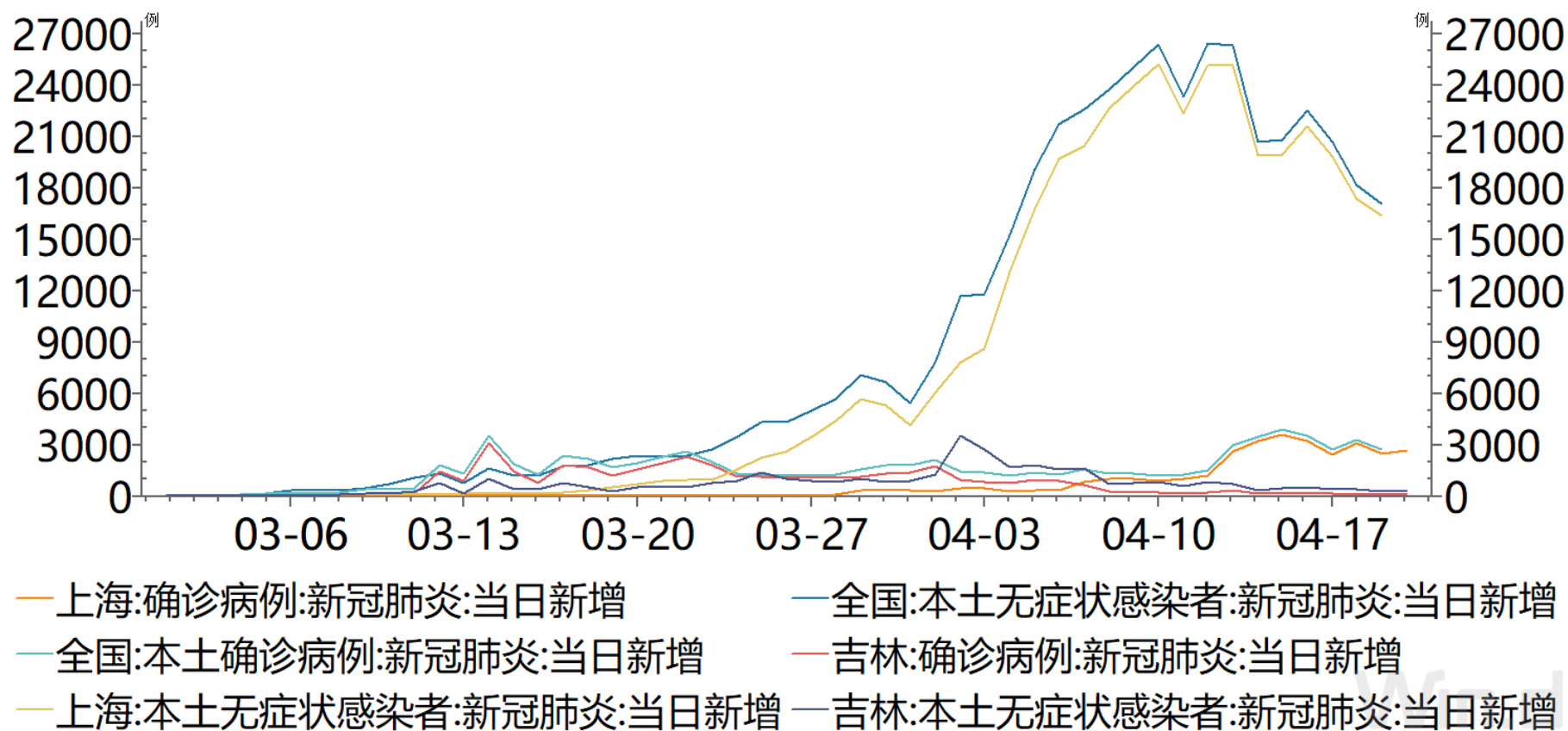
1.26 中美十年期国债收益率倒挂、近期人民币小幅贬值

美联储加息使得中美之间的利差收窄，最近中美十年期国债收益率已连续多日出现倒挂。同时资金回流美国推动美元升值，相对降低了中国资产对外资的吸引力，过去的两个月外国机构在中国债券的投资连续两个月资金净流出。境外机构在中央结算公司的债券托管量二月份净减少669亿元、三月份净减少982亿元。近期全球主要国家货币政策收紧，货币政策需要考虑平衡资金外流的压力和稳定汇率。美元兑人民币中间价从3月1日的6.30至4月20日的6.40，人民币已小幅贬值1.6%。



1.27 疫情仍是影响今年经济增长的重要变量

引起本轮疫情的奥密克戎变异毒株传播速度很快、隐匿性很强，目前上海疫情还在高位运行。在上海之前同样由奥密克戎引发的吉林省的疫情目前已经得到明显的控制，但本轮奥密克戎疫情周期比之前的德尔塔疫情周期显著拉长。未来是否有新的变异毒株在全球流行，是否有防治效果更佳的疫苗和口服药的出现，以及国内外动态的疫情封控策略方法的变化，都充满不确定性。疫情反复对经济增长带来掣肘，特别是对消费和服务业以及就业带来冲击，疫情仍是影响今年经济的重要变量。

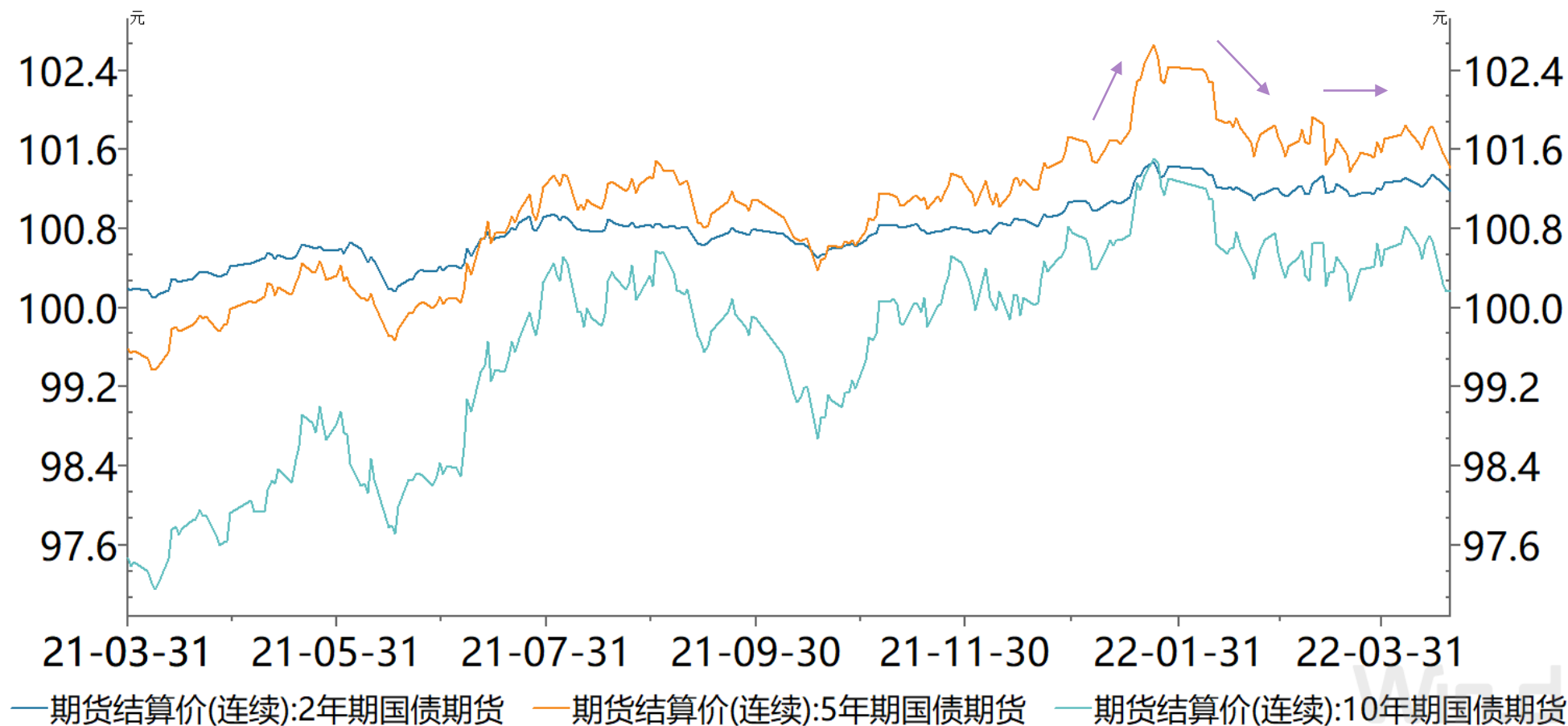




国债期货市场走势分析

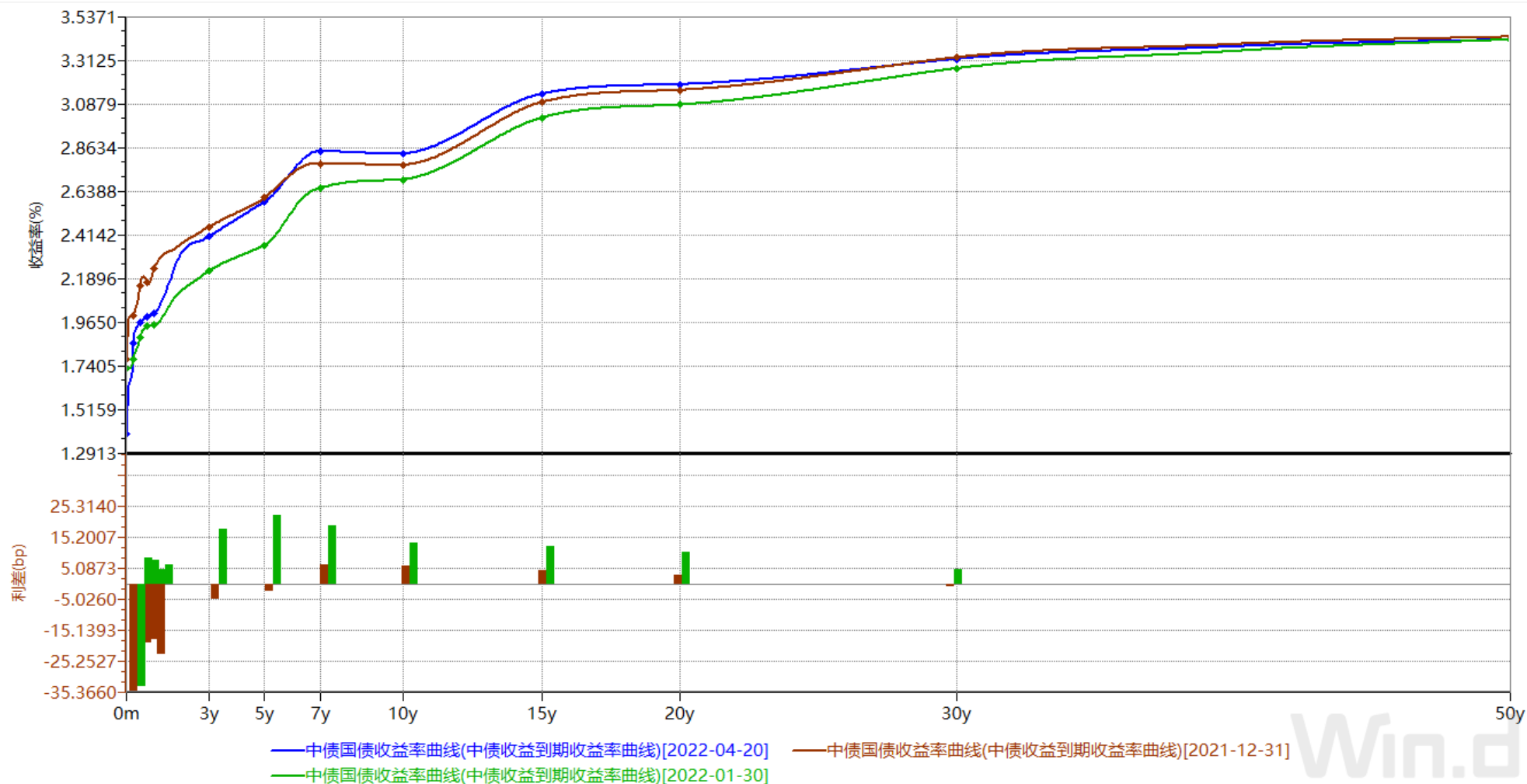
2.1 国债期货近期走势

今年以来，国债期货的走势总体为冲高回落，1月17日央行调降MLF和7天逆回购利率，国债期货快速冲高，2月10日公布1月超预期社融数据后有一个快速回落。然后进入横向震荡格局。



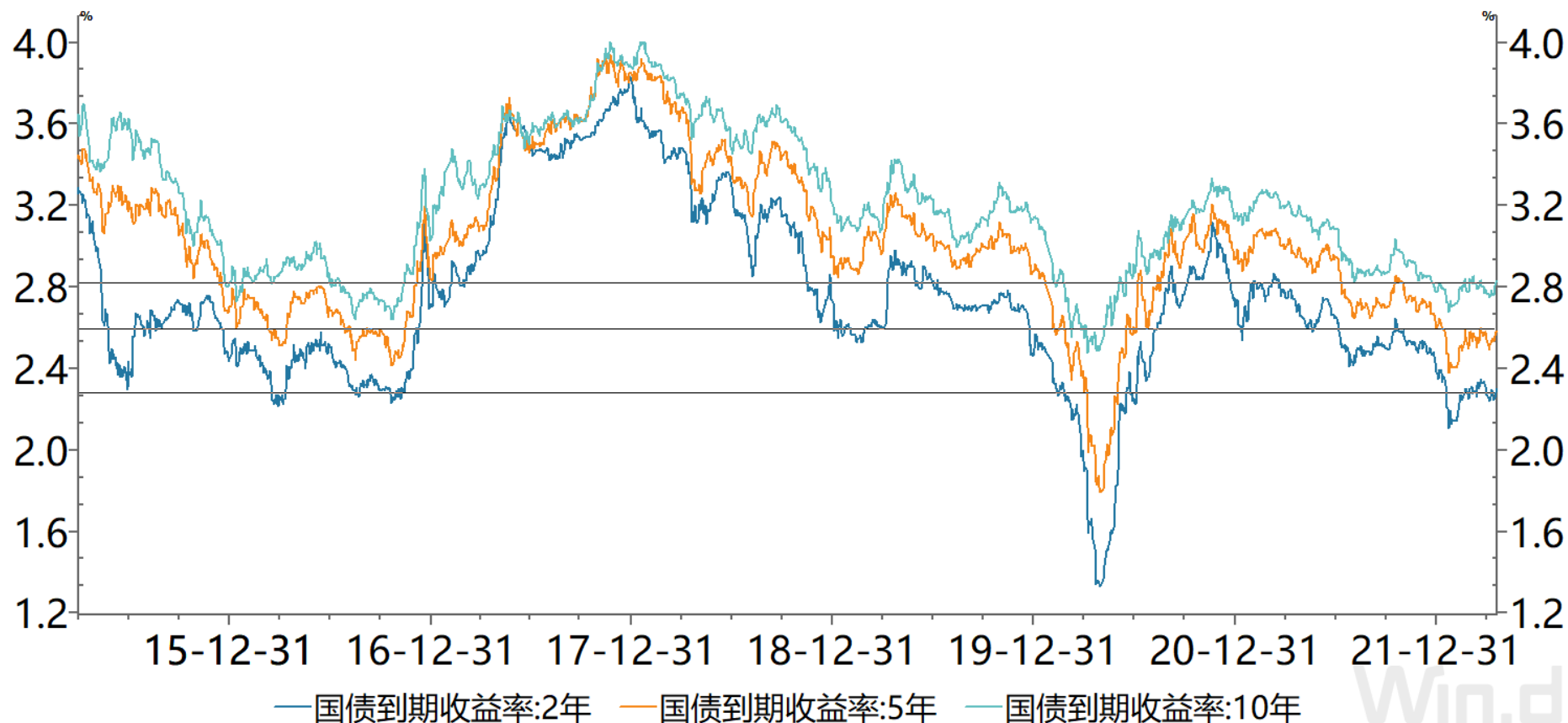
2.2 国债现券收益率曲线的变化

10年国债现券收益率2021年末为2.77%，在一月底（春节前）最低达到2.70%，目前（4月20日）回到2.83%附近。因为1月份7天逆回购利率调降10个BP，直接带动短期货币市场利率下行，带动国债收益曲线的短端在降息后维持低位。目前的国债现券收益率曲线（蓝线）较去年年底（棕色）扭曲变陡；较今年1月底（绿色）整体平行上移。



2.3 国债现券到期收益率走势

国债现券到期收益率与历史比较，目前的与2016年的波动区间大致相当。2020年疫情时的收益率大幅下行是极端情形，今年3月以来的疫情对经济的影响程度可能是2020年5月以来影响面最大的，但国债收益率没有明显的下行，市场有一些对央行宽货币的预期没有兑现，相反央行表现了定力，4月25日开始的本次降准全面降准25个基点，只有以前降准50个基点的一半，同时中期借贷便利（MLF）、七天逆回购利率、贷款市场报价利率（LPR）自1月调降后已连续3个月没有变化。4月20日的10年期国债到期收益率在2.83%附近，与今年内高点2.85%接近，在疫情冲击4月份乃至二季度经济增速都受到较大影响的情况下，国债收益率难有较大上升的空间，中短期10年期国债到期收益率在2.8%附近波动的概率较大。



2.4 货币政策最新动向（一）

4月18日，中国人民银行、国家外汇管理局印发《关于做好疫情防控和经济社会发展金融服务的通知》（以下简称《通知》），从支持受困主体纾困、畅通国民经济循环、促进外贸出口发展三个方面，提出加强金融服务、加大支持实体经济力度的23条政策举措。要发挥货币政策总量和结构双重功能，加大对受疫情影响行业、企业、人群等金融支持。适时增加支农支小再贷款额度，用好普惠小微贷款支持工具，按照地方法人金融机构普惠小微贷款余额增量的1%提供激励资金，将原用于支持普惠小微信用贷款的4000亿元再贷款额度继续滚动使用。用好用足支农再贷款再贴现、碳减排支持工具，优化支持煤炭清洁高效利用专项再贷款，全力保障粮食、能源稳定供应。支持地方政府适度超前开展基础设施投资，依法合规保障融资平台公司合理融资需求。因城施策，合理确定商业性个人住房贷款的最低首付款比例、最低贷款利率要求，支持房地产开发企业、建筑企业合理融资需求，促进房地产市场平稳健康发展。

今年以来，人民银行加大流动性投放力度，为支持小微企业留抵退税加速落地，人民银行靠前发力加快向中央财政上缴结存利润，截至4月中旬已上缴6000亿元，主要用于留抵退税和向地方政府转移支付，相当于投放基础货币6000亿元，和全面降准0.25个百分点基本相当。4月15日，人民银行宣布全面降准0.25个百分点，将再投放长期资金约5300亿元。从全年看，人民银行将总计上缴11000多亿元结存利润，缴款进度靠前发力，视退税需要及时拨付，与其他货币政策操作相互配合，有力保持流动性合理充裕。今年以来人民银行引导市场利率下行0.1-0.15个百分点，带动一季度企业贷款利率同比下降0.21个百分点至4.4%，为有统计以来的记录低点。加大再贷款等结构性货币政策工具的支持力度，用好支农支小再贷款和两项减碳工具，加快1000亿再贷款投放交通物流领域，创设2000亿元科技创新再贷款和400亿元普惠养老再贷款，预计带动金融机构贷款投放多增1万亿元。

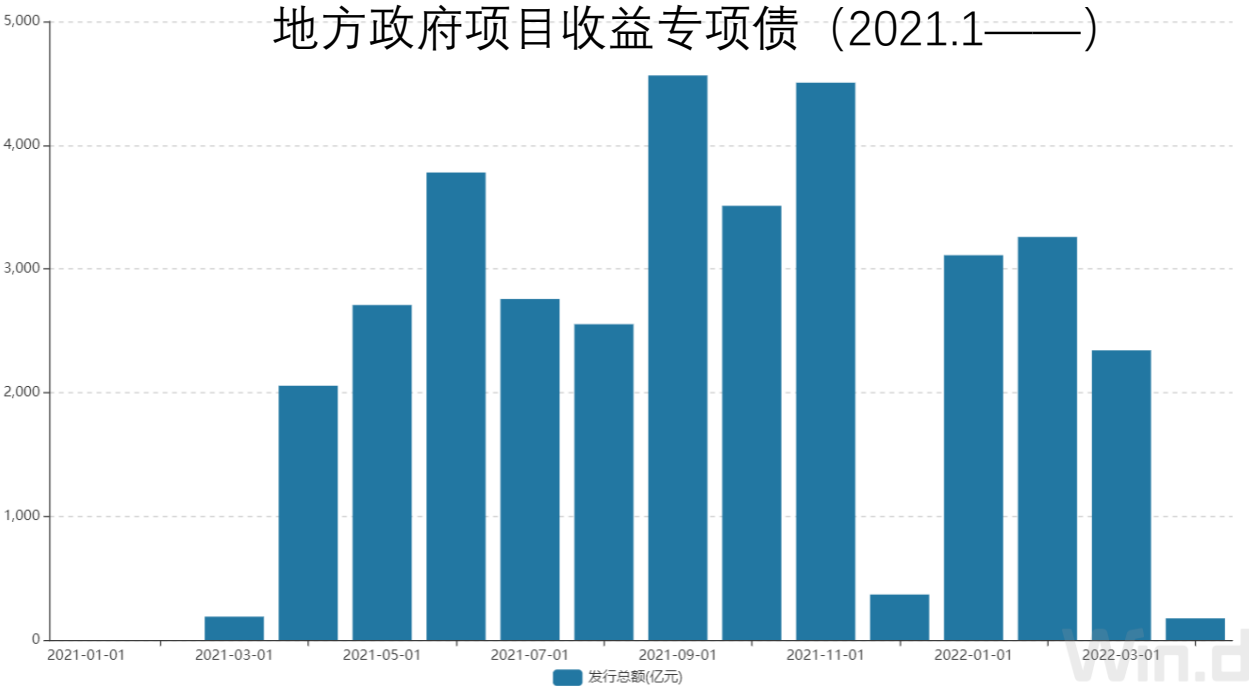
2.5 货币政策最新动向（二）

4月19日央行、银保监会联合召开金融支持实体经济座谈会，会议指出，要用好用足各项金融政策，主动靠前服务实体经济；各金融机构要重点围绕接触型服务业、小微受困主体、货运物流、投资消费等重点支持领域，强化对重点消费、新市民和有效投资的金融服务，及时在信贷资源配置、内部考核、转移定价等方面出台配套措施；要充分发挥多项结构性货币政策工具的效能，做好政银企对接，及早释放政策红利。

会议强调，金融机构要坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，因城施策落实好差别化住房信贷政策，更好满足购房者合理住房需求；要执行好房地产金融宏观审慎管理制度，区分项目风险与企业集团风险，不盲目抽贷、断贷、压贷，保持房地产融资平稳有序；要按照市场化、法治化原则，做好重点房地产企业风险处置项目并购的金融服务；要及时优化信贷政策，灵活调整受疫情影响人群个人住房贷款还款计划。会议体现了做实做细宽信用，包括对房地产的支持。

2.6 财政政策最新动向

4月12日财政部副部长表示今年用于项目建设的专项债券额度3月底已全部下达，截至3月末已累计发行约1.25万亿元，并明确要在9月底前完成今年下达的专项债券额度发行工作；在已经发行的专项债券中，支持市政和产业园区基础设施4157亿元、交通基础设施2316亿元、社会事业2251亿元、保障性安居工程2016亿元、农林水利1004亿元、生态环保468亿元，能源、城乡冷链等物流基础设施251亿元；同时今年专项债使用节奏明显加快，目前已经向项目单位拨付资金8528亿元，占发行额的68%。同日有财政部官员表示必要时将灵活运用短期国债工具进行筹资，全力为落实退税减税政策、兜牢基层“三保”底线发挥好资金保障作用。



2.7 行情预判-收益率中线可能维持中性

年报观点：在经济下行压力下，货币政策将宽信用和宽货币并举，5年期LPR大概率调降，力保一季度信贷开门红，国债收益率中期稳中有降。疫情仍可能是明年限制全球经济增长的重要因素，出口增速在明年上半年大概率仍会不错，房地产可能二季度开始软着陆，预期下半年房地产开发投资会稳定下来。所以整体预判2022年国债收益率全年仍以区间震荡为主，我们预期10年期国债收益率主要波动范围在2.7%~3.1%之间。如果经济下行压力较大，一年期中期借贷便利（MLF）或向下小幅调整，将带动收益率曲线整体下移。如果经济形势不错，则逆周期调节政策力度会缩减，收益率在低位时会转头向上，全年或仍是震荡走势。

最新观点：受疫情影响，3月消费数据下滑较多，失业率有所增加；3月份工业生产尚可；3月三大投资中只有基建投资较1-2月加快，制造业投资和房地产开发投资增速都较1-2月回落，整体来看经济下行压力较大。目前来看疫情对4月的经济会比3月产生更大的冲击，在疫情控制之后消费的复苏也需要一段时间。今年以来，很多城市纷纷出台房地产扶持政策，房地产市场可以多大程度上回暖，也需要观察一段时间。接下来为稳增长，将加快基建投资，扩大财政保障力度，以及促进消费和出口的逆周期调控政策将继续加大力度。央行维持货币市场流动性充裕来对冲短期疫情的冲击压力，侧重做实做细宽信用，综合考虑海外主要国家进入加息周期以及未来居民消费价格小幅上行的情况下对使用价格工具相对比较谨慎，二季度降息仍有可能。**我们对中期债券收益率持中性波动观点。**

操作策略：配置型投资者可以考虑积极参与，交易型投资适量资金波段操作。



风险提示

3 风险提示

➤全球疫情变化，货币政策边际变化，全球地缘政治变化，市场信用风险波动。

免责声明：

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证报告信息已做最新变更，也不保证分析师做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述期货品种买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就报告中的任何内容对任何投资所做出任何形式的担保，投资者据此投资，投资风险自我承担。我公司可能发出与本报告意见不一致的其他报告，本报告反映分析师本人的意见与结论，并不代表我公司的立场。未经我公司同意，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制或对本报告进行有悖原意的删节和修改。