



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

# 宏观国债月报

2024年4月27日

## 联系我们

研究员：刘洋  
邮箱：  
Liuyang18036@greendh.com  
从业资格：F3063825  
投资咨询：Z0016580

## 独立性声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑均基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

## 国债回调后再均衡

### 宏观经济数据分析：

3月份，中国规模以上工业企业利润同比下降3.5%，1-2月份同比增长10.2%。3月份工业企业产成品存货同比增长2.5%，1-2月2.4%，继续低位徘徊，尚未明显补库存。3月末中国工业企业应收账款平均回收期为67.3天，同比增加3.8天，与历史同期相比偏高。4月1日-26日30大中城市商品房成交面积同比下降42%，3月为同比下降47%，4月新房销售继续偏弱。美国4月Markit制造业PMI跌破荣枯线，初值为49.9，低于预期值52及3月的51.9，美国制造业恢复出现反复。美国第一季度GDP季调后环比折年率初值为增长1.6%，不及预估的2.5%，前值为3.4%。美国一季度核心PCE物价指数季调后环比折年率初值为3.7%，超过预估的3.4%。市场预期美联储降息会推后。

**国债期货操作建议：**4月23日《金融时报》提示长久期债券利率风险后，长久期国债价格连续三天大幅回调。目前房地产销售和投资仍偏弱，工业企业利润未能连续增长，消费温和增长，一季度更多是制造业投资和基建投资推动经济稳增长，在此背景下预期未来货币政策将继续保持宽松，同时由于汇率牵制降息概率较小。4月大宗商品价格指数上行有利于国内价格上行，预期5月政府债券发行将加快。近日国债收益率上行后，或形成新的均衡，中线或区间震荡。操作建议：波段操作。

**风险提示：**宏观政策边际变化超预期，海外经济和金融市场波动变化超预期，全球地缘政治变化。



# 目录

Part 1

近期宏观经济数据分析

Part 2

国债期货上期复盘和本期分析

Part 3

风险提示

# Part 1 近期宏观经济数据分析

## 3月份，规模以上工业企业实现利润同比下降3.5%

- 1-3月份，规上工业企业营业收入同比增长2.3%，1-2月份为4.5%，2023年全年营收增长1.1%；1-3月份，规上工业企业利润同比增长4.3%，1-2月为同比增长10.2%，3月份，规模以上工业企业实现利润同比下降3.5%。3月规上工业增加值环比下降0.08%，与利润同比下降来对应就比较好理解了，企业利润不好则相应减少了生产。



## 1-3月制造业企业营业收入利润率3.85%，去年同期为3.82%

- 1-3月制造业企业营业收入利润率3.85%，比去年同期的3.82%和1-2月的3.73%略好。
- 1-3月采矿业企业营业收入利润率20.75%，1-2月20.85%，去年同期23%。采矿业企业营业收入利润率保持高位。
- 1-3月电力、热力、燃气及水生产和供应业企业营业收入利润率6.13%，1-2月为5.40%，去年同期4.71%。



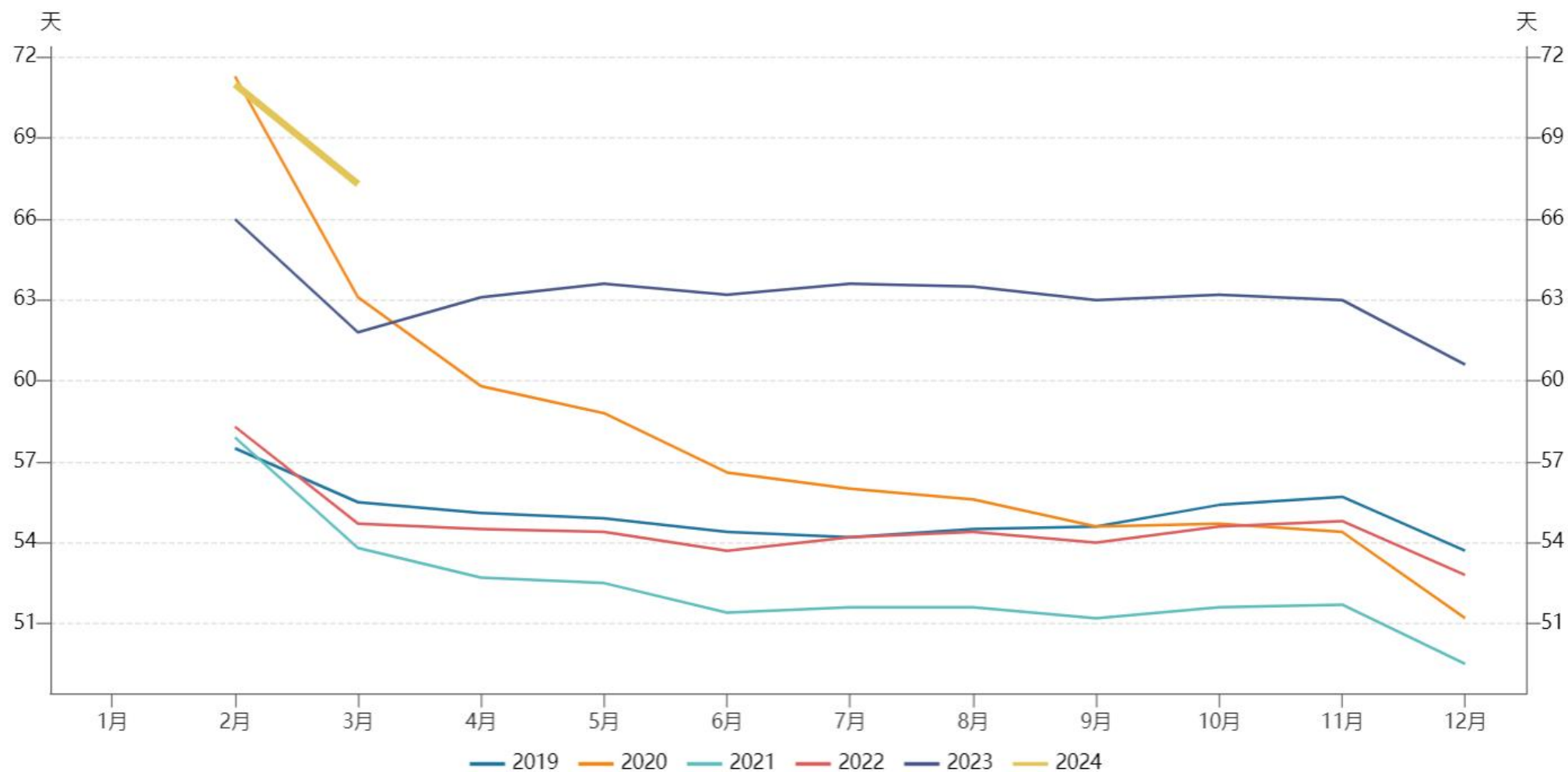
## 3月份工业企业产成品存货同比增长2.5%

- 中国3月份工业企业产成品存货同比增长2.5%，1-2月2.4%，自2023年下半年以来工业企业产成品存货同比增速整体在低位徘徊。
- 美国今年2月库存总额同比增长1.03%，1月0.52%，2023年12月为0.41%，有初步形成拐点，美国如果持续补库存则有利于中国出口，美国一季度经济增长不及预期，美国补库的力度可能不大。



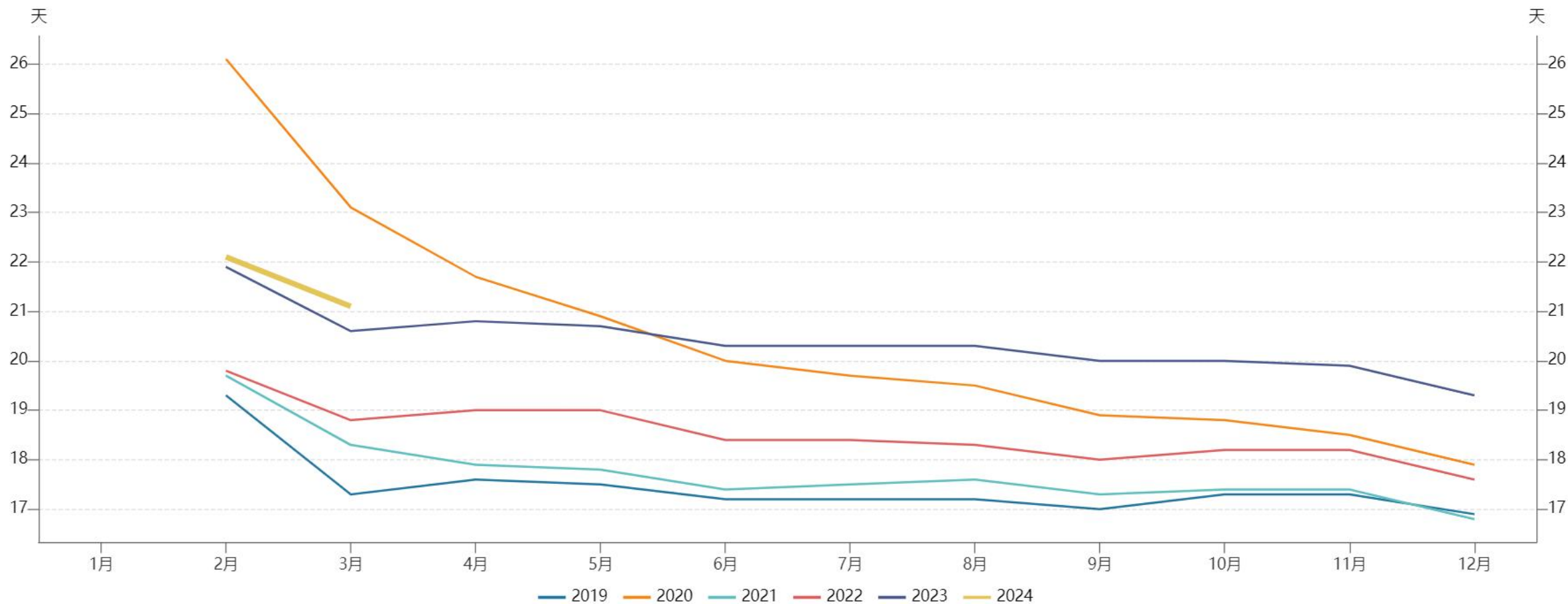
## 3月末中国工业企业应收账款平均回收期为67.3天，同比增加3.8天

➤ 3月末中国工业企业应收账款平均回收期为67.3天，同比增加3.8天，总体依然偏高。



# 3月末中国工业企业产成品存货周转天数为21.1天

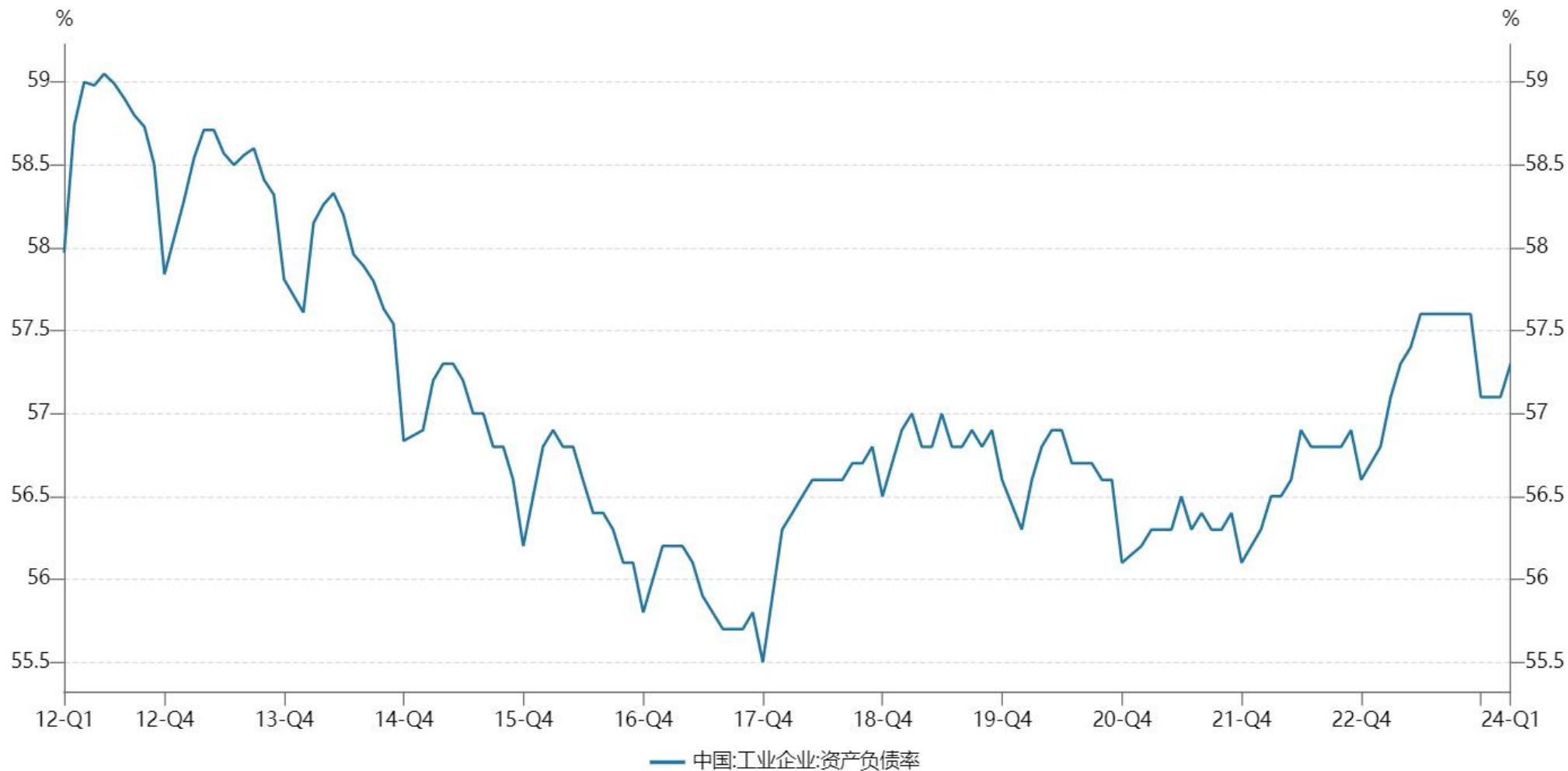
➤ 3月末中国工业企业产成品存货周转天数为21.1天，国家统计局表述为同比持平，与过去几年历史同期相比同样偏高。





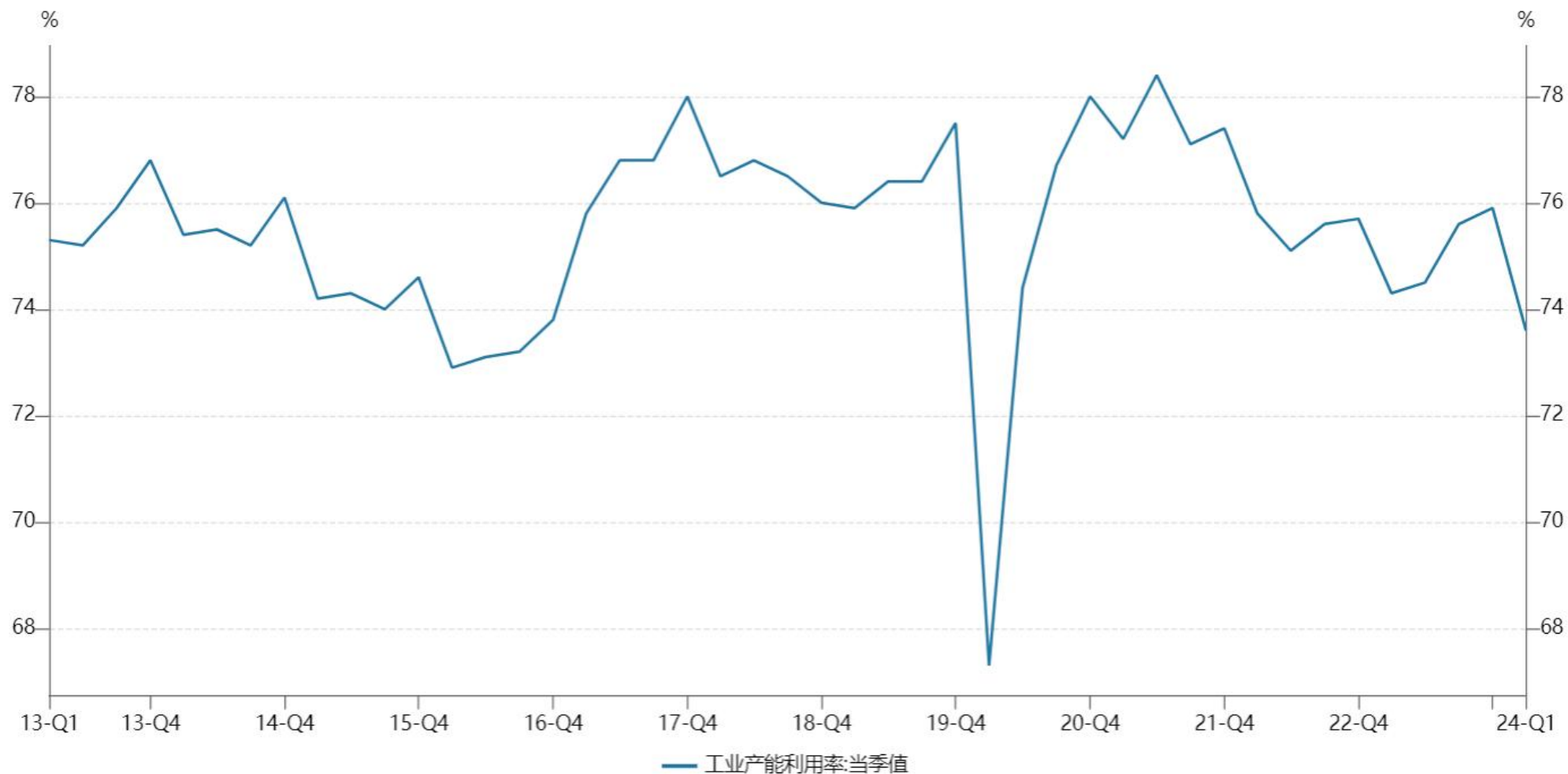
## 3月末中国工业企业资产负债率57.3%，较2月末的57.1%小幅增加

➤ 3月末中国工业企业资产负债率57.3%，较2月末的57.1%小幅增加，主要是季节性因素导致。



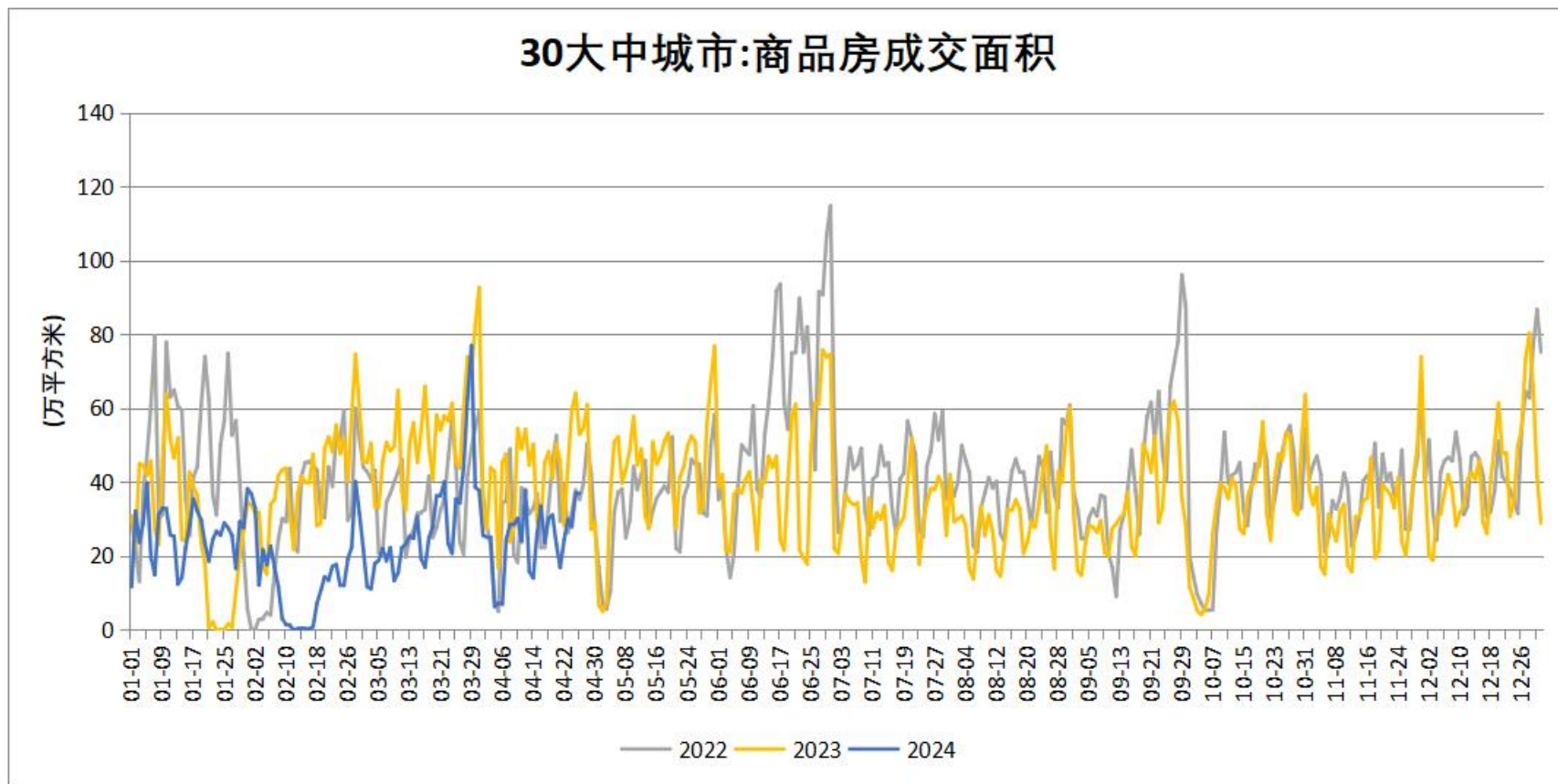
## 一季度，全国规模以上工业产能利用率为73.6%，创2021年以来新低

- 2024年一季度，全国规模以上工业产能利用率为73.6%，比上年同期下降0.7个百分点，创2021年以来新低，比2023年四季度的75.9%下降2.3个百分点。部分是季节性因素，每年一季度往往是全年工业产能利用率的低点。



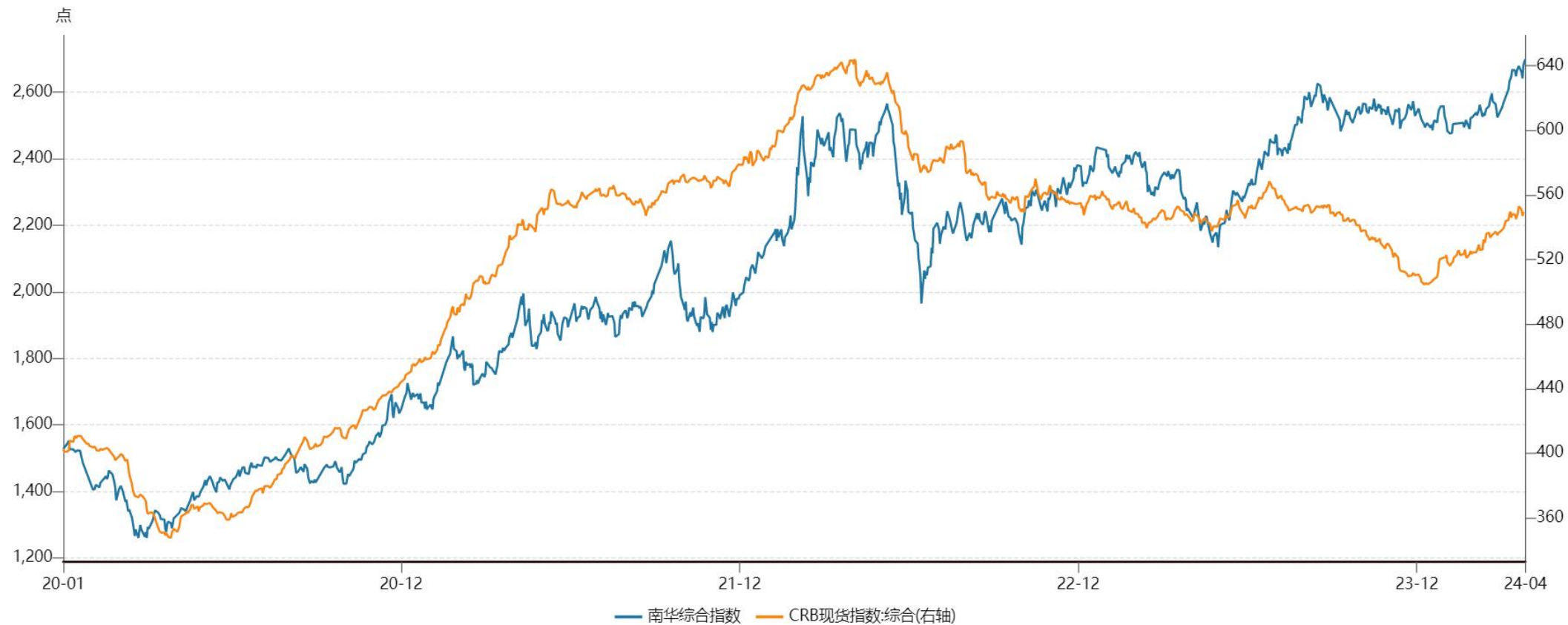
## 4月1-26日 30大中城市商品房成交面积同比下降42%

➤ 4月1-26日 30大中城市商品房成交面积同比下降42%，3月同比下降47%。新房销售仍然偏弱。



## 4月国内外大宗商品价格指数均出现上行

➤ 4月国内外大宗商品价格指数均出现上行。大宗商品价格指数上行有利于推动国内价格的上涨。



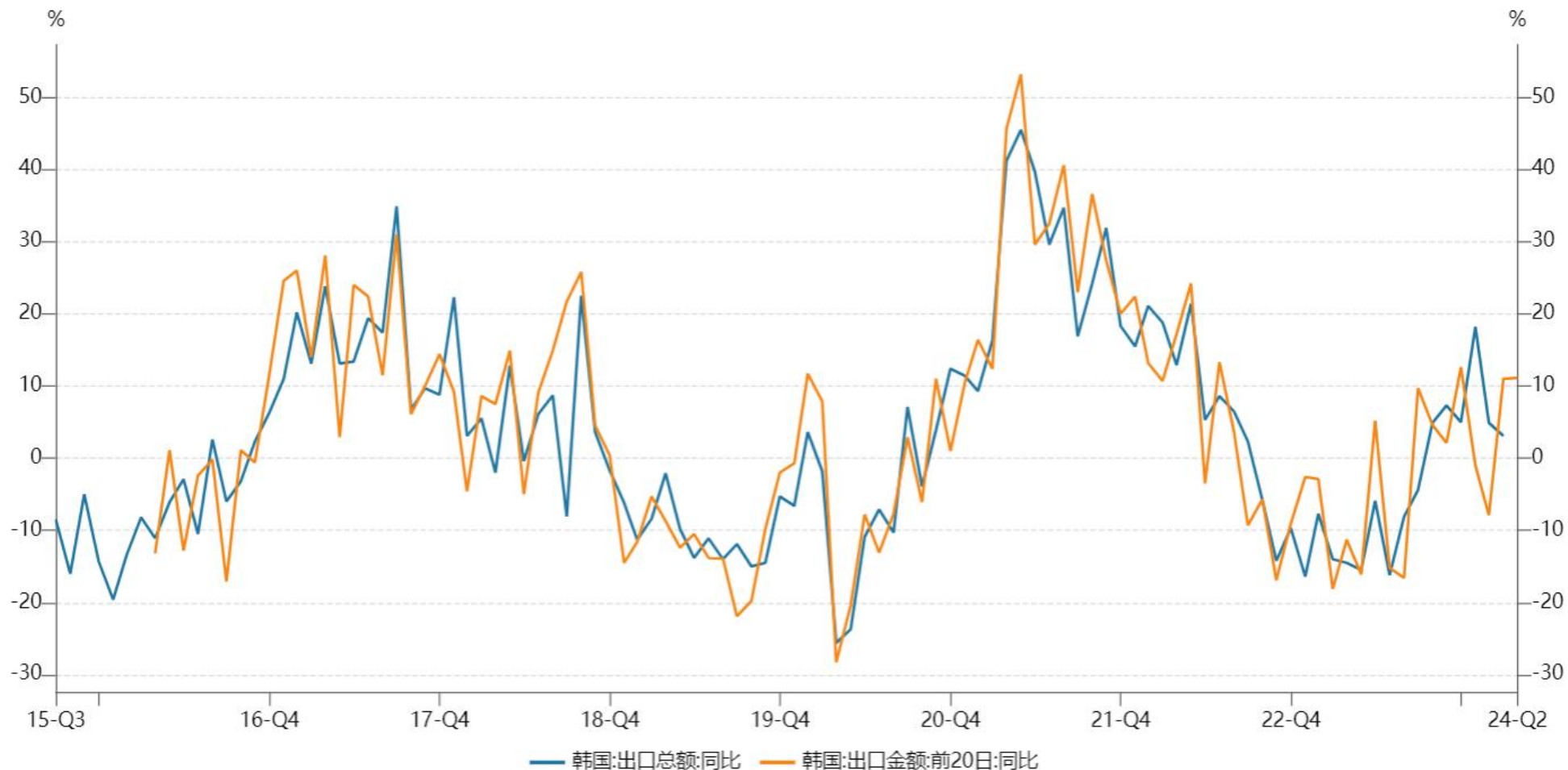
## 4月国内市场定价的黑色系商品期货价格有所反弹

➤ 3月国内市场定价黑色系商品价格有所回落。4月国内市场定价的黑色系商品期货价格有所反弹。



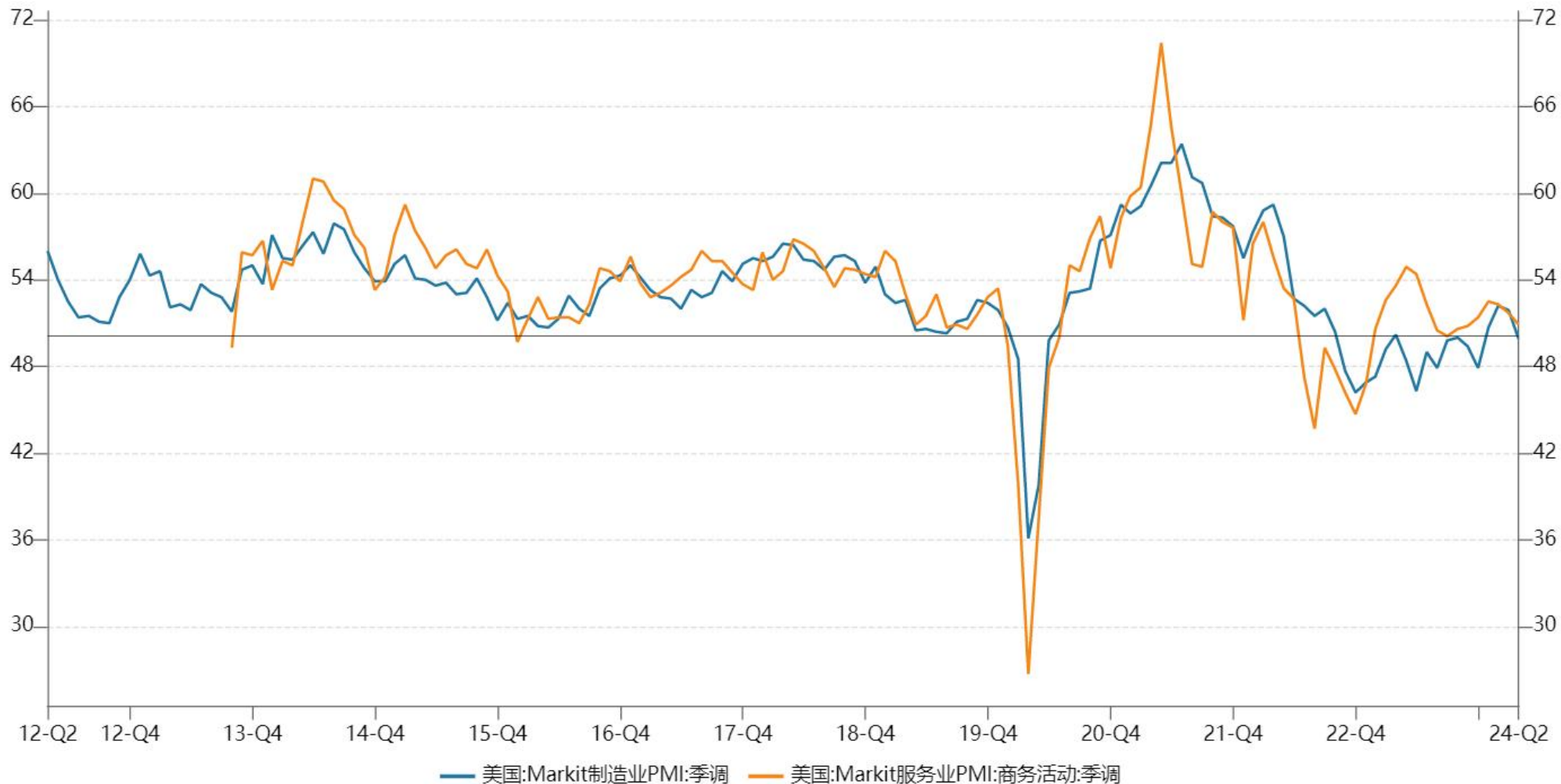
## 韩国4月1日至20日出口同比增长11.1%，进口同比增长6.1%

- 韩国4月1日至20日出口同比增长11.1%，进口同比增长6.1%。
- 韩国3月出口同比增长3.1%，3月按工作日计算的日均出口为同比增长9.9%。韩国3月进口同比下降12.3%。
- 从韩国4月前20日进出口情况来看，全球贸易情况4月表现继续较好。



## 4月美国Markit 制造业PMI初值49.9，服务业PMI初值50.9

- 美国4月Markit制造业PMI跌破荣枯线，初值为49.9，低于预期值52及3月的51.9，之前三个月连续扩张之后微幅收缩。美国4月Markit服务业PMI初值录得50.9，虽然仍位于荣枯线上方，但同样逊于预期值52及3月的51.7。美国经济活动在持续数月的升温后出现降温迹象。



## 4月欧元区制造业PMI初值45.6，创4个月以来新低

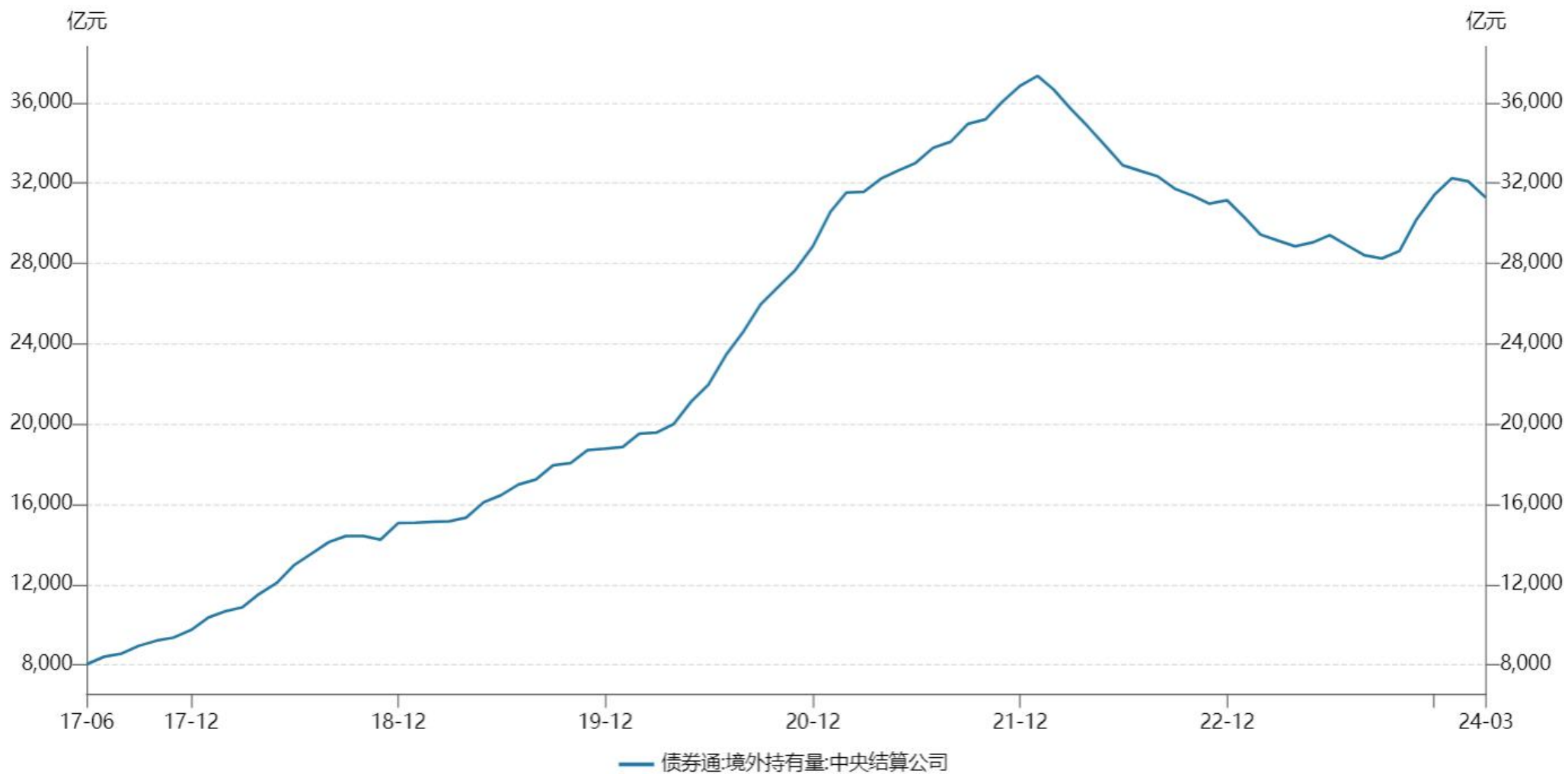
- 4月欧元区制造业PMI初值45.6，创4个月以来新低，自2022年中期以来一直处于收缩区间，前值46.1，欧元区制造业持续低迷。4月欧元区服务业PMI初值52.9，连续第三个月站上荣枯线，前值51.5，欧元区服务业活动进一步增强。





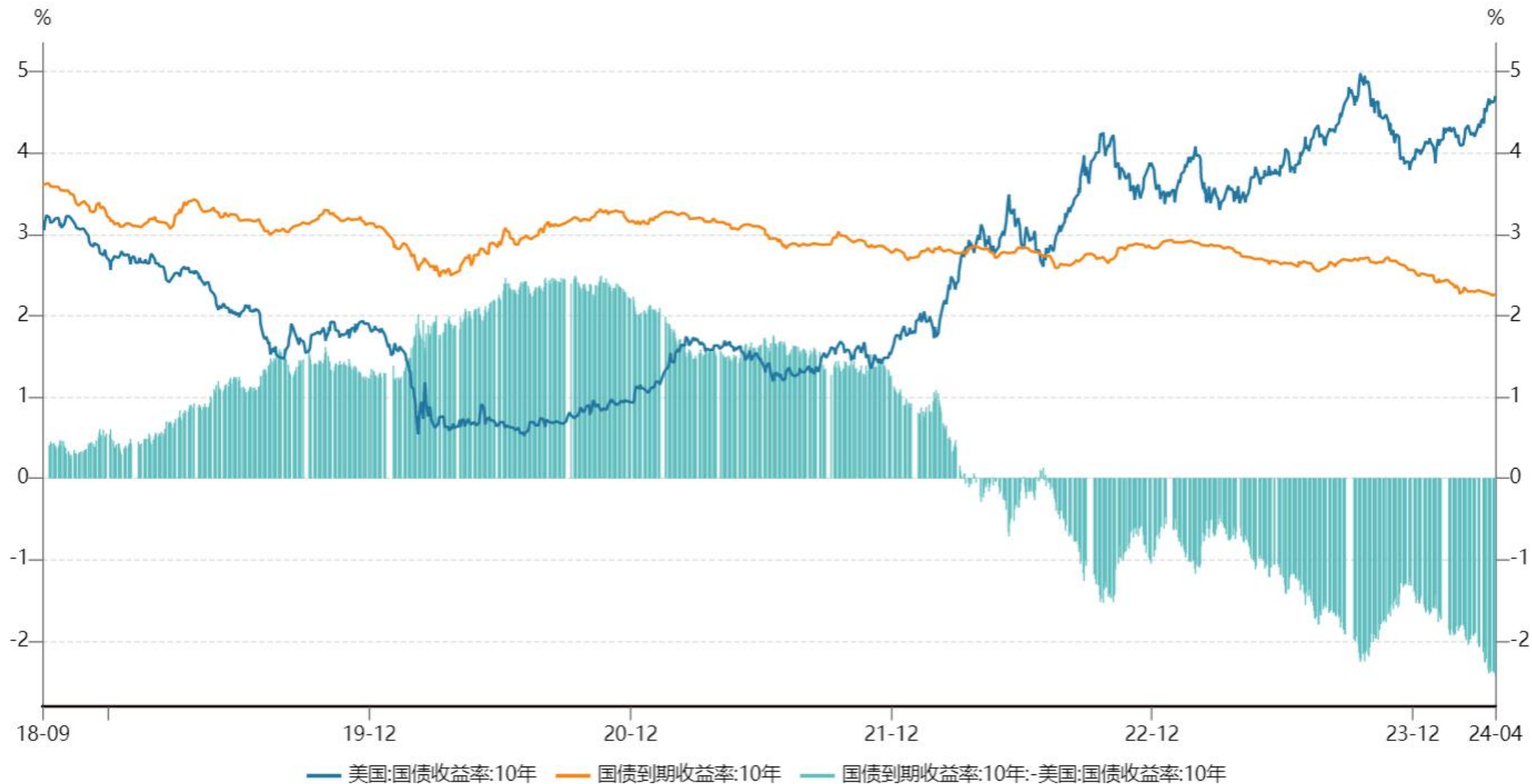
## 3月在中央结算公司托管的境外持有量连续第二个月回落

- 3月在中央结算公司托管的境外持有量连续第二个月回落。3月末31280亿元，较2月末的32087亿元，回落807亿元，连续第二个月回落。主要原因在于中美债券利差扩大，美元指数走强，人民币短期有贬值压力。



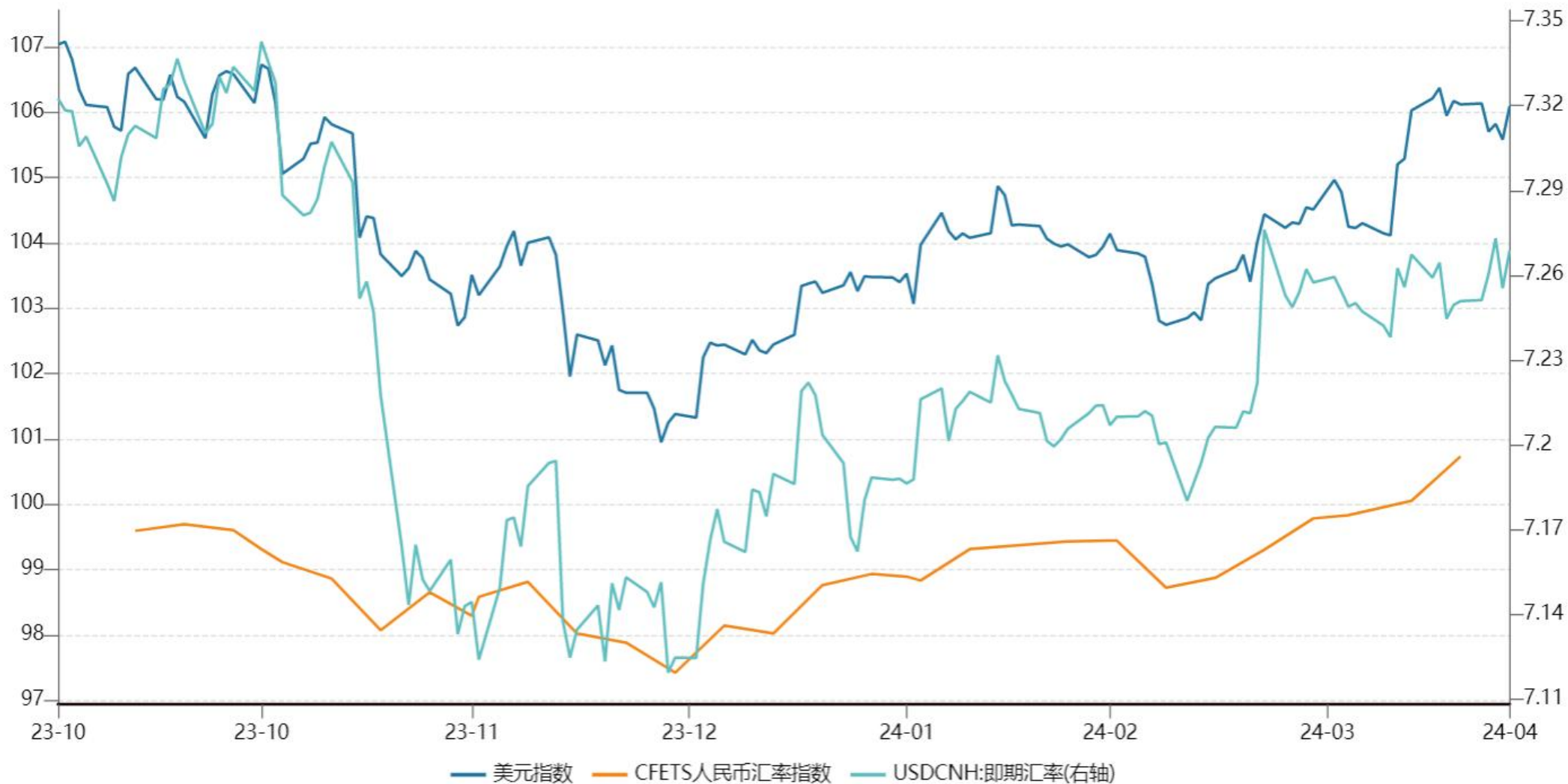
## 进入4月中美10年期国债收益率继续扩大

➤ 进入4月10年期美债收益率上行，10年国债收益率低位徘徊，中美10年期国债收益率继续扩大，一度超过240个基点，3月末约190个基点。



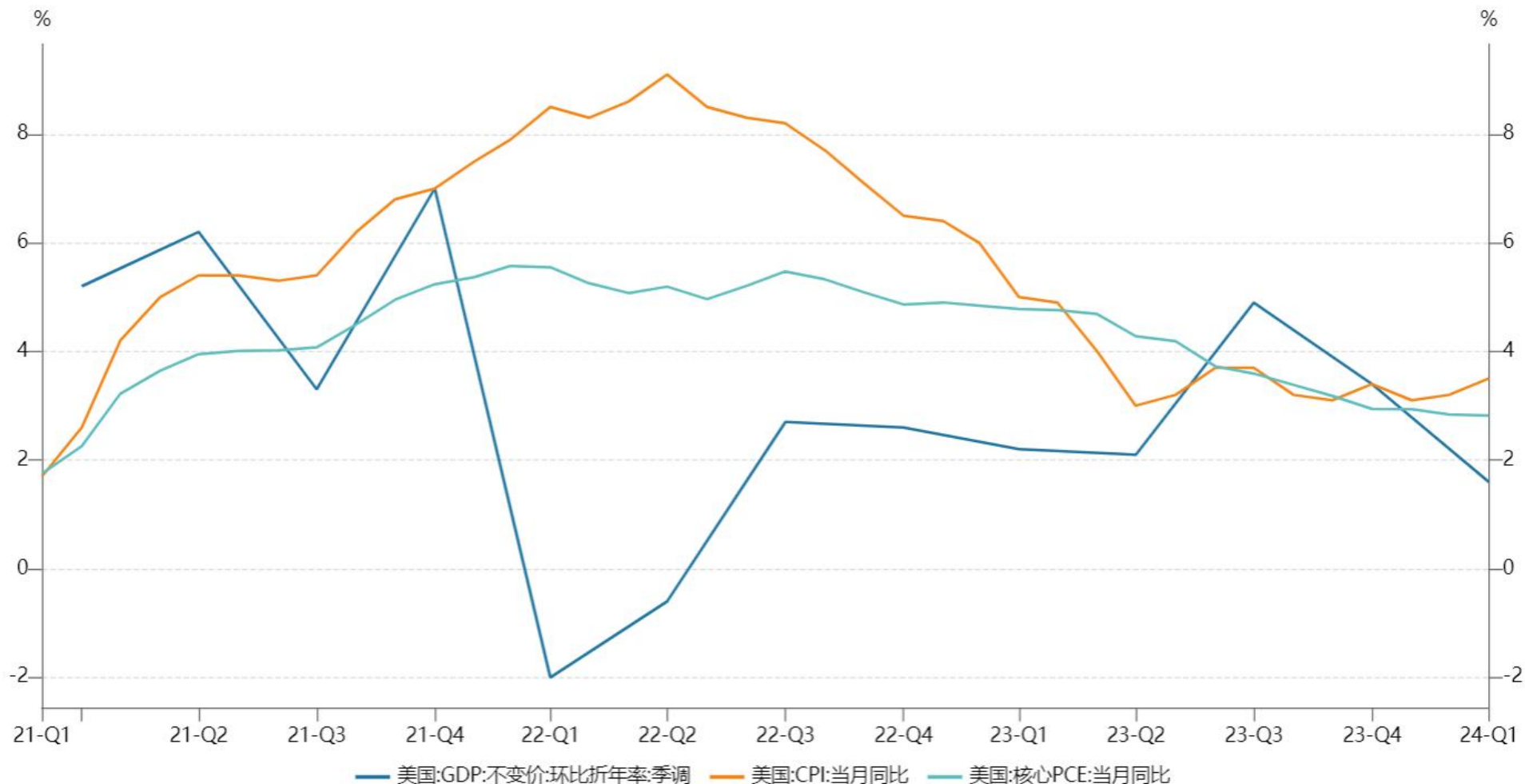
## 4月美元指数继续强势，人民币兑美元在7.26一线窄幅波动

- 4月美元指数继续强势，人民币兑美元在3月向上突破前期7.2一线的平台后，4月在7.26一线窄幅波动。虽然4月美元指数走势表现强势，但人民币兑美元并没有完全随美元指数波动，而是保持了相对平稳，所以CFETS人民币汇率指数在4月有小幅上行，即人民币兑一篮子货币升值。



## 一季度美国经济增长不及预期，同时通胀超预期

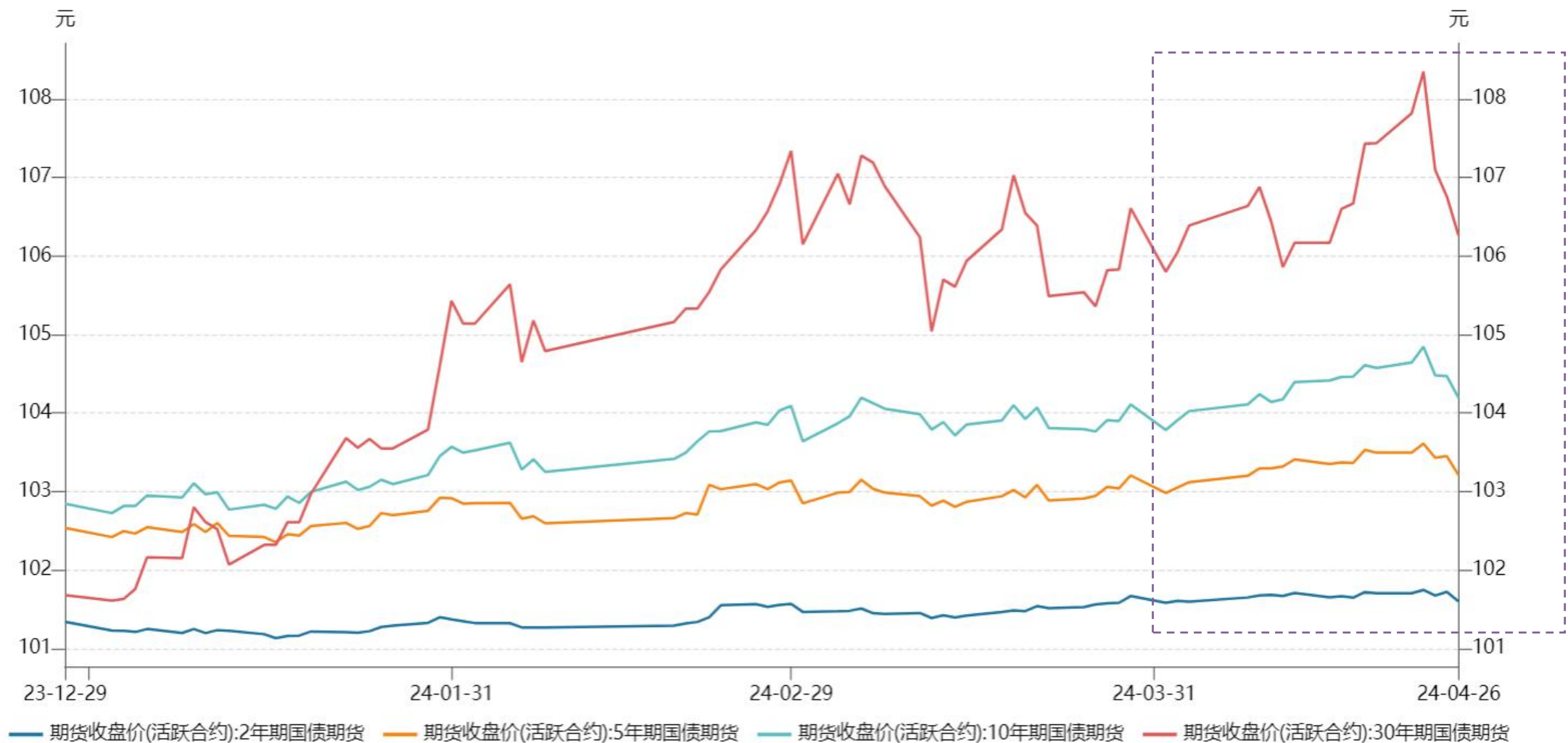
- 美国第一季度GDP季调后环比折年率初值为增长1.6%，不及预估的2.5%，前值为3.4%。美国3月核心PCE物价指数同比增速为2.82%，预期2.7%，前值修正值为2.8%。美国一季度核心PCE物价指数季调后环比折年率初值为3.7%，超过预估的3.4%，前值为2.0%。数据公布后，市场认为美联储降息会推后，美国10年期国债收益率短期向上突破4.70%，为自去年11月2日以来最高水平。



# Part 2 国债期货上期复盘和本期分析

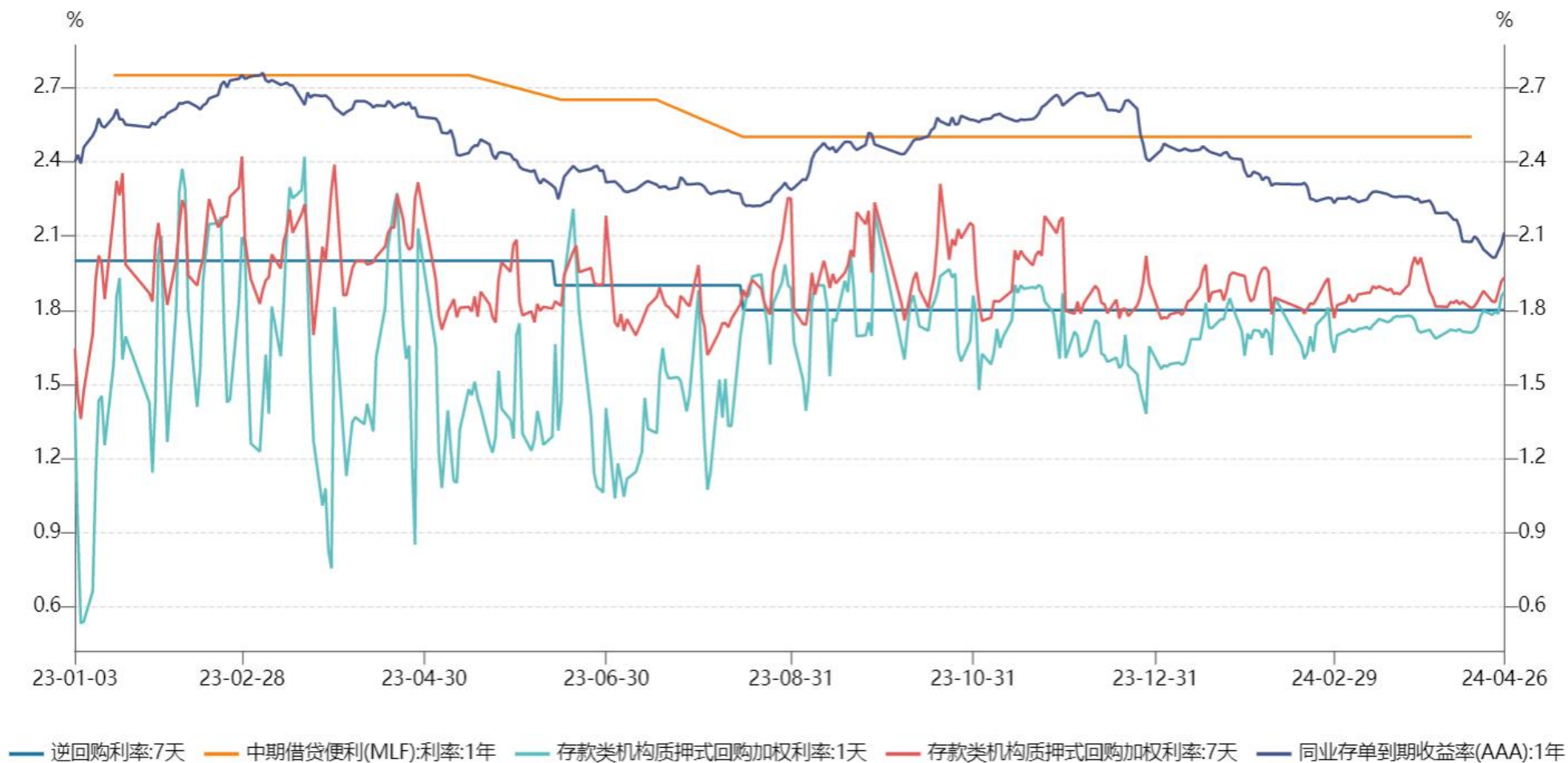
## 国债期货盘面回顾

- 本月国债期货在多数时间维持多头强势、连续上行，在4月23日晚间《金融时报》央行提示长久期债券利率风险之后，出现快速大幅回调，将本月的多数涨幅吞没。



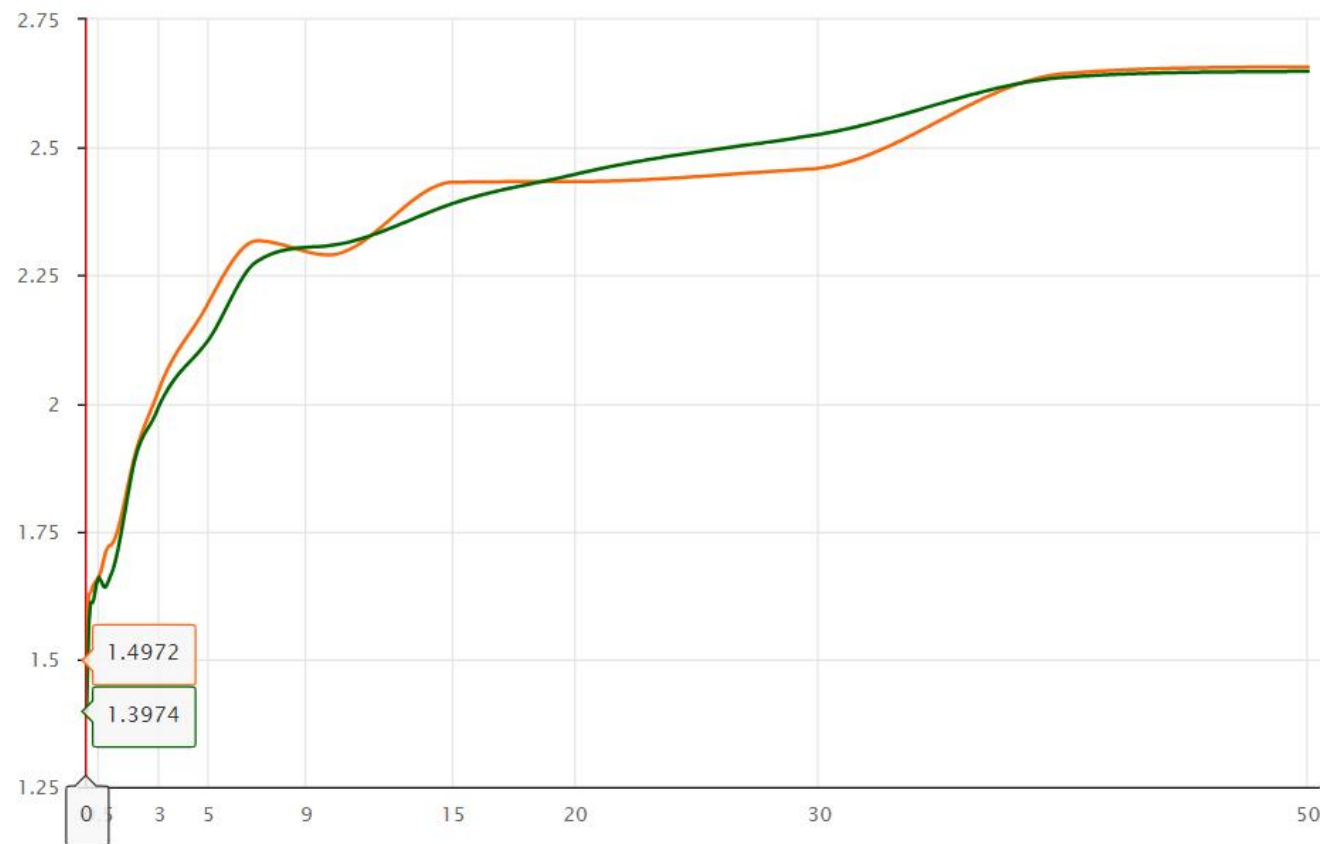
## 资金市场流动性总体适度宽松

- 4月资金市场流动性总体适度宽松，4月截至26日DR001加权平均在1.75%，DR007加权平均1.85%，1年期AAA同业存单到期收益率从3月末的2.24%回落到4月26日的2.11%，最低2.01%。



## 国债现券到期收益率曲线变动

▶4月26日收盘国债现券到期收益率曲线与3月29日相比表现为扭曲变陡。2年期国债到期收益率从3月29日的1.90%下行1个BP至4月26日的1.89%；5年期国债到期收益率从3月29日的2.20%下行8个BP至4月26日的2.12%；10年期国债到期收益率从3月29日的2.29%上行2个BP至4月26日的2.31%；30年期国债到期收益率从3月29日的2.46%上行7个BP至4月26日的2.53%。（依据中债国债到期收益率曲线）



颜色	日期	待偿期(年)	收益率(%)
■	2024-03-29	0.0	1.4972
■	2024-04-26	0.0	1.3974



## 国债期货行情预判

- 短期：震荡
- 中期：4月23日《金融时报》提示长久期债券利率风险后，长久期国债价格连续三天大幅回调。目前房地产销售和投资仍偏弱，工业企业利润未能连续增长，消费温和增长，一季度更多是制造业投资和基建投资推动经济稳增长，在此背景下预期未来货币政策将继续保持宽松，同时由于汇率牵制降息概率较小。4月大宗商品价格指数上行有利于价格上行，预期5月政府债券发行将加快。近日国债收益率上行后，或形成新的均衡，中线或区间震荡。
- 操作策略：交易型投资波段操作。

# Part 3 风险提示

### 3 风险提示

- 宏观政策边际变化超预期，海外经济和金融市场波动变化超预期，全球地缘政治变化。

## 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。