



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

宏观国债周报

2024年4月20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。

价格和需求仍是关注点

宏观经济数据分析：

一季度GDP按不变价格计算同比增长5.3%，好于市场预期的4.9%；按现价计算，同比增长3.97%。原因是价格继续收缩，一季度GDP平减指数是-1.27%，去年4季度GDP平减指数-1.43%，实体经济对经济增长的体感温度略低。1-3月份，全国新建商品房销售面积同比下降19.4%，1-2月份同比下降20.5%，1-3月全国房地产开发投资同比下降9.5%，降幅较1-2月同比下降9.0%有所扩大，地产销售和投资继续回落。3月份，社会消费品零售总额同比增长3.1%，不及市场预期的4.8%。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。3月规模以上工业增加值环比下降0.08%。3月制造业投资同比增长10.3%，较2月的9.4%有所加快。3月广义基建投资（含电力）同比增长8.6%，2月为8.96%，保持平稳。

国债期货操作建议：一季度GDP增长超预期，房地产销售和投资仍偏弱，消费温和增长，制造业投资和基建投资推动经济稳增长，3月M1显示企业资金运用相对保守。预期未来货币政策将保持宽松。近日发改委官员表示将加快推进实施设备更新和消费品以旧换新，积极扩大国内需求，加快中央预算内投资下达和地方政府专项债券发行使用进度，扩大汽车、家电、手机等商品消费和文旅等服务消费。二季度政府债券发行将加快。国债收益率中线或区间震荡。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

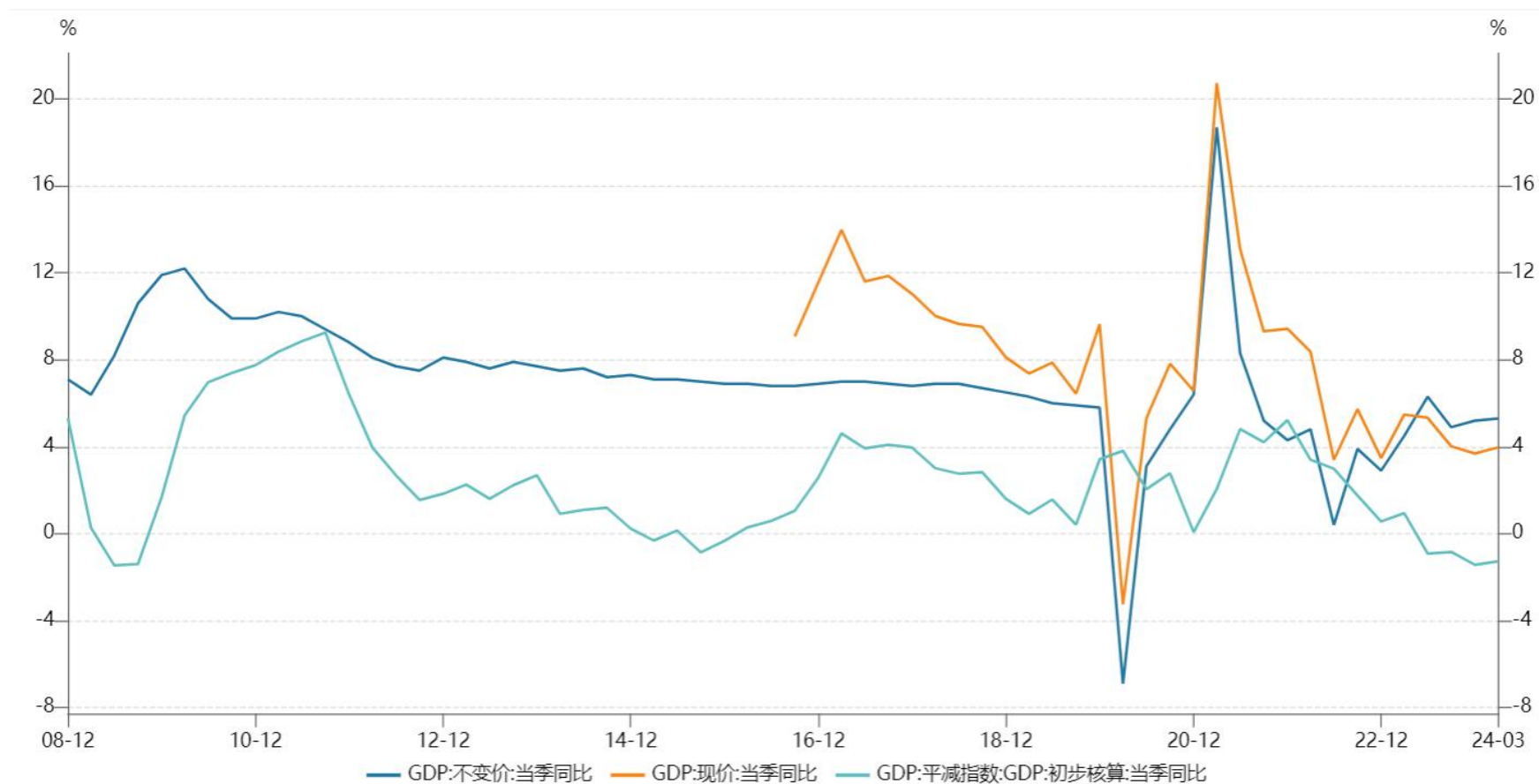
Part 3

风险提示

Part 1 近期宏观经济数据分析

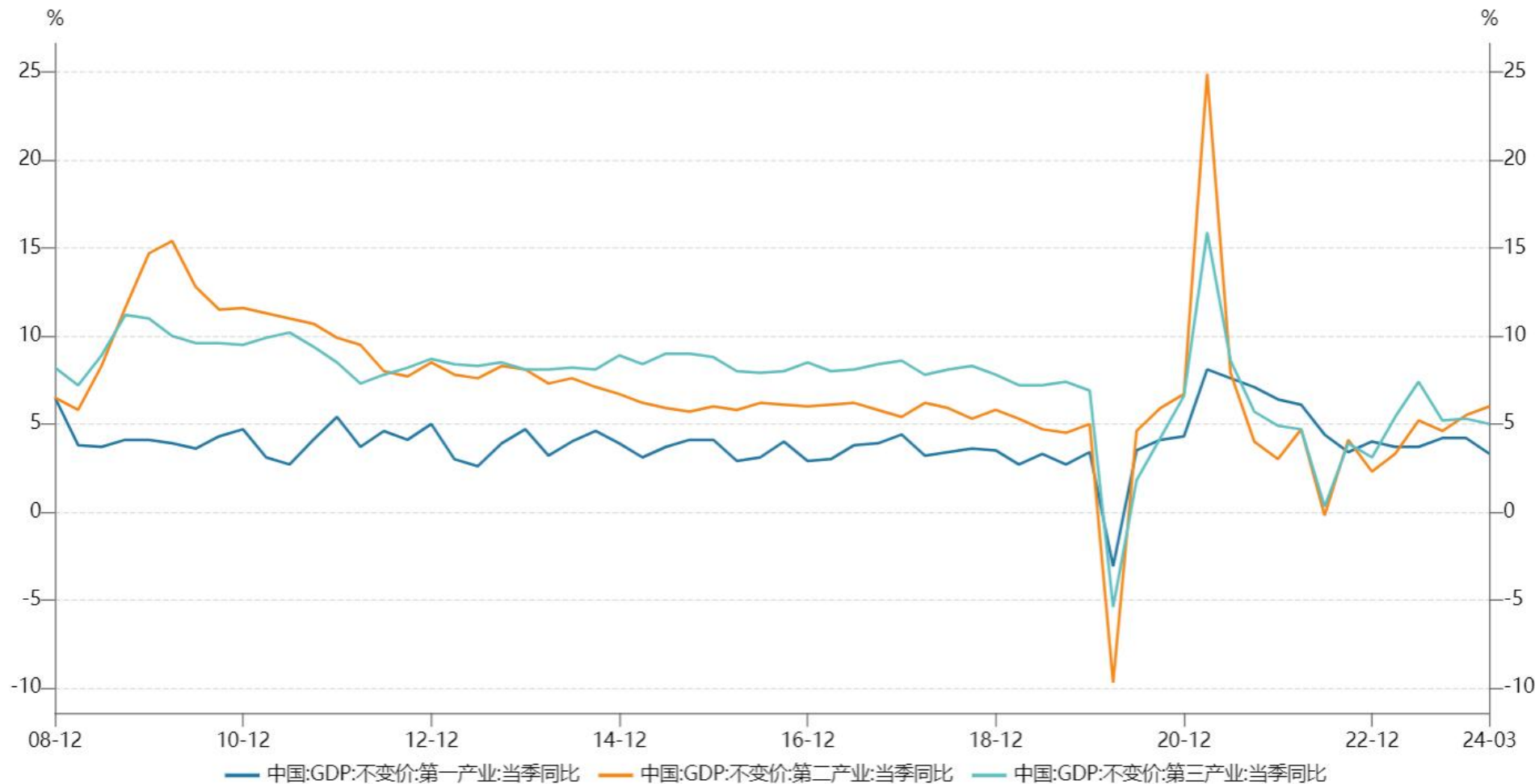
一季度中国GDP同比增长5.3%，环比增长1.6%

- 按不变价格计算，一季度GDP同比增长5.3%，高于去年四季度5.2%的增速，也好于市场预期的4.9%。按现价计算，一季度GDP同比增长3.97%，以不变价格计算的一季度GDP增速高于按现价计算的一季度GDP增速，原因是价格收缩导致的，也使得实体经济对经济增长的体感温度略低。一季度GDP平减指数-1.27%，去年4季度GDP平减指数-1.43%，价格收缩仅略有缩减。
- 一季度GDP环比增长1.6%，接近2019年一季度GDP环比增长1.7%、2018年一季度GDP环比增长1.8%。一季度中国经济开局良好。



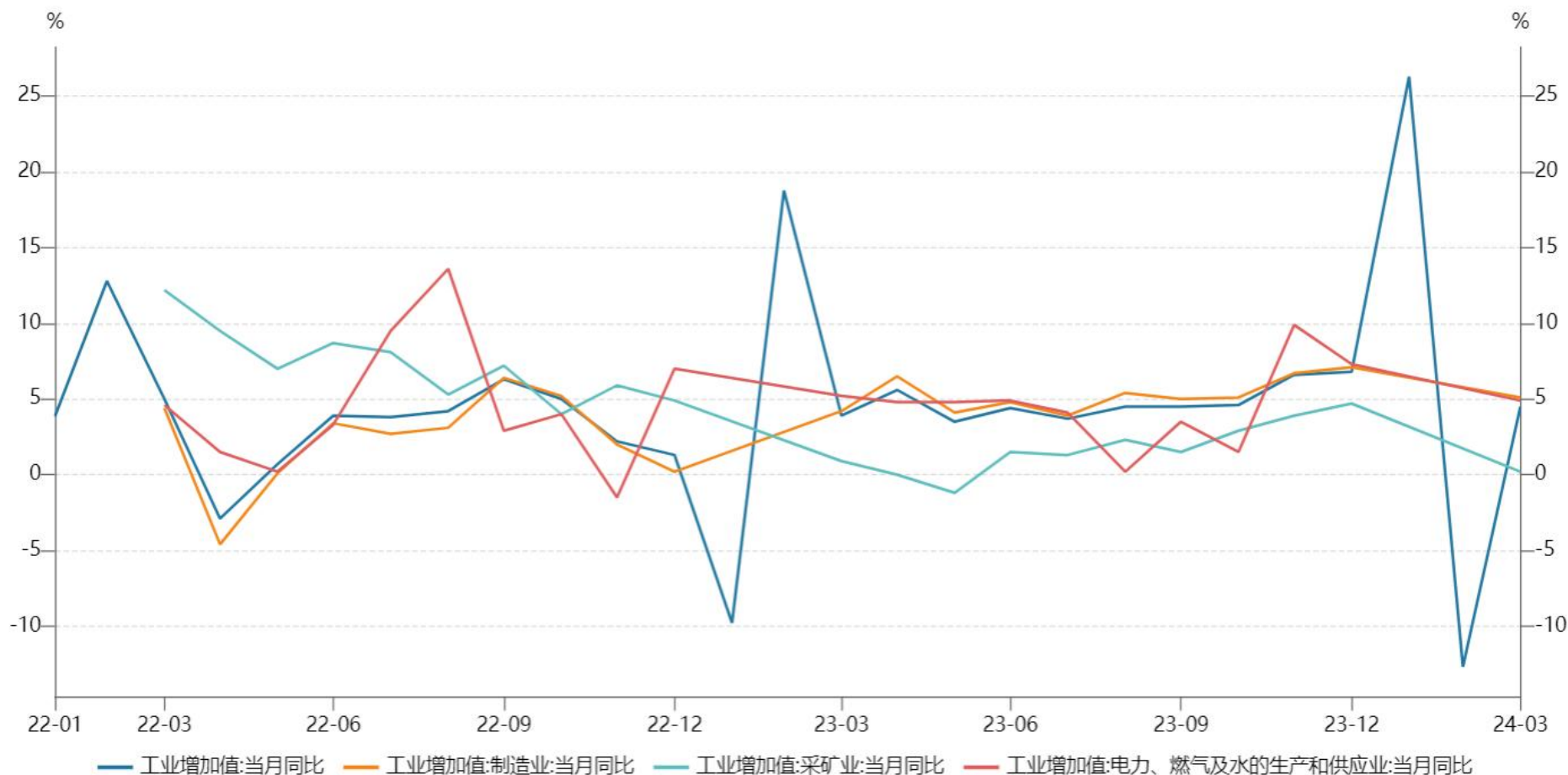
一季度第二产业起到拉动作用，同比增长6%

➤ 分产业看，一季度第二产业起到拉动作用，同比增长6%，第一产业和第三产业分别同比增长3.3%和5%。



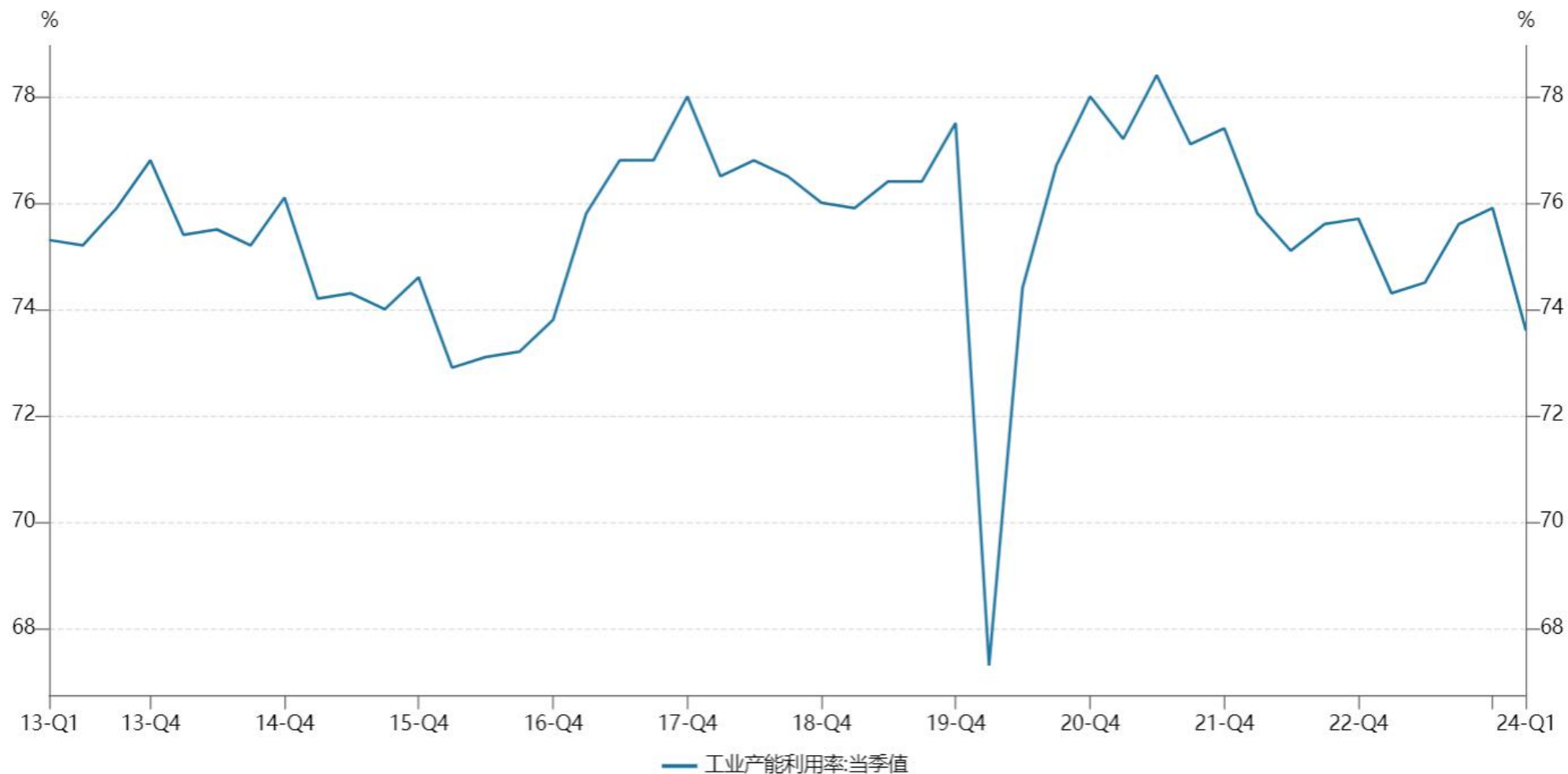
3月份规模以上工业增加值同比实际增长4.5%，不及市场预期的5.3%

- 3月份规模以上工业增加值同比实际增长4.5%，不及市场预期的5.3%，1-2月份为7.0%。从环比看，3月规模以上工业增加值比上月下降0.08%，过去5年3月工业增加值环比均未出现过负值，2月份环比增长0.40%。
- 分三大门类看，3月份，采矿业增加值同比增长0.2%（去年3月同比增长0.9%），制造业增长5.1%（去年3月同比增长4.2%），电力、热力、燃气及水生产和供应业增长4.9%（去年3月同比增长5.2%）。



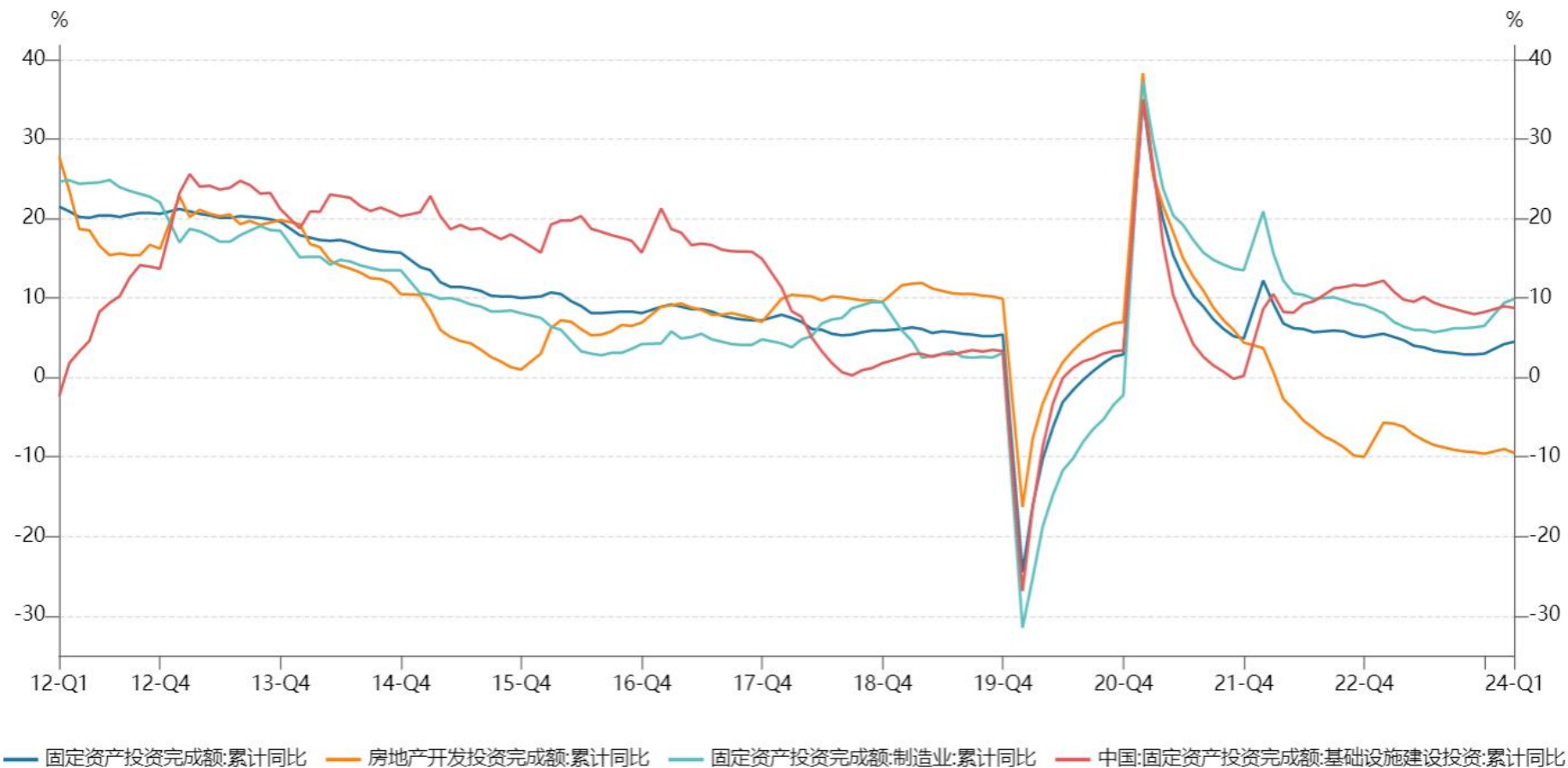
一季度，全国规模以上工业产能利用率为73.6%，创2021年以来新低

- 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。



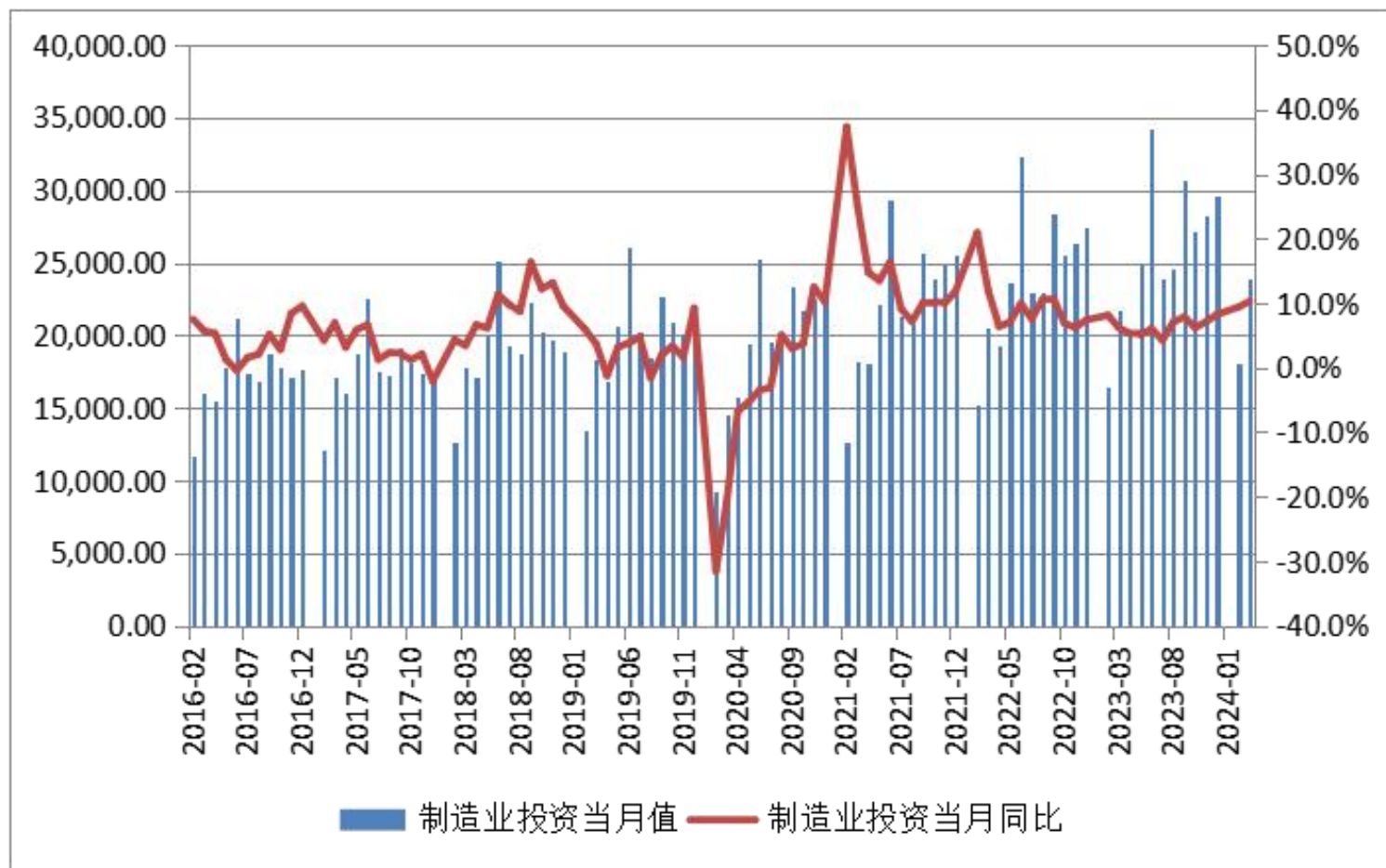
1-3月全国固定资产投资同比增长4.5%，好于市场预期的4.4%和1-2月的4.2%

- 2024年1-3月全国固定资产投资同比增长4.5%，好于市场预期的4.4%和1-2月的4.2%。1-3月民间固定资产投资同比增长0.5%，也好于1-2月的同比增长0.4%。
- 分类来看，1-3月广义基建投资（含电力）同比增长8.75%，1-2月同比增长8.96%，2023年全年增长8.24%。1-3月制造业投资同比增长9.9%，1-2月同比增长9.4%，2023年全年增长6.5%。1-3月全国房地产开发投资同比下降9.5%，降幅较1-2月同比下降9.0%有所扩大，2023年全年同比下降9.6%。一季度制造业投资增长靓丽，基建投资保持平稳，房地产投资降幅扩大。



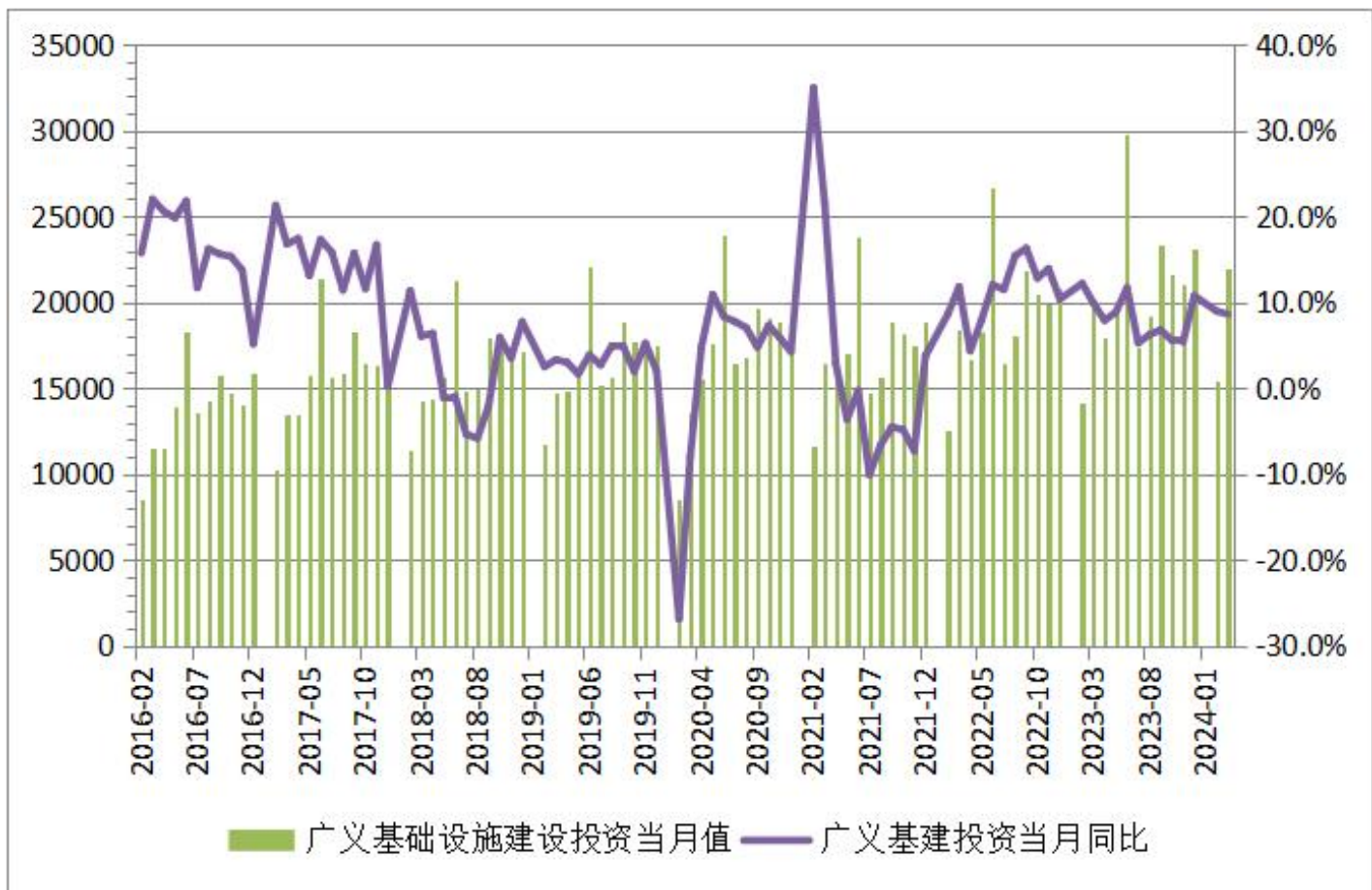
3月制造业投资同比增长10.3%，较2月的9.4%有所加快

➤ 3月制造业投资同比增长10.3%，较2月的9.4%有所加快。



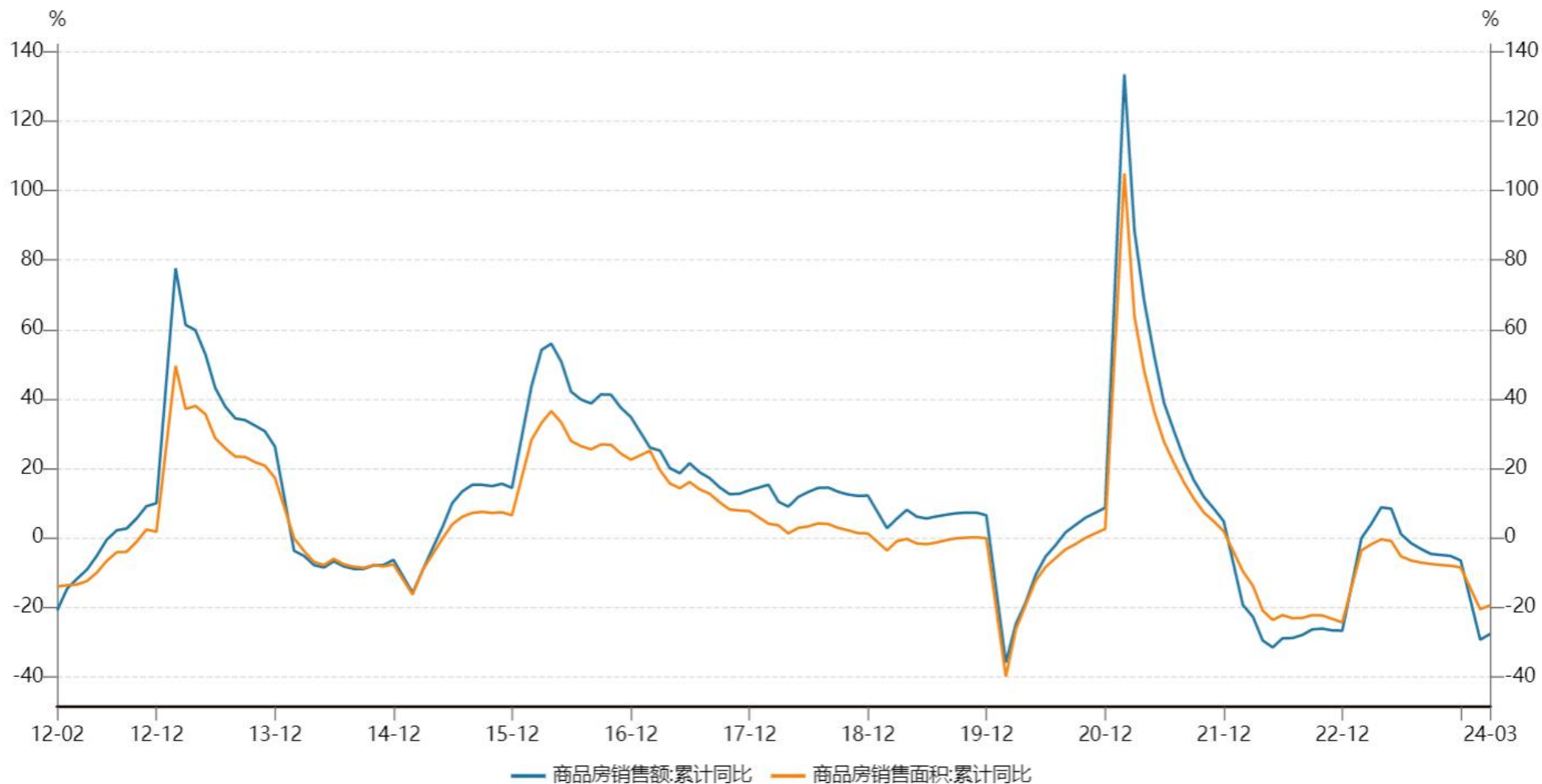
3月广义基建投资（含电力）同比增长8.6%，2月为8.96%，保持平稳

➤ 3月广义基建投资（含电力）同比增长8.6%，2月为8.96%，保持平稳。



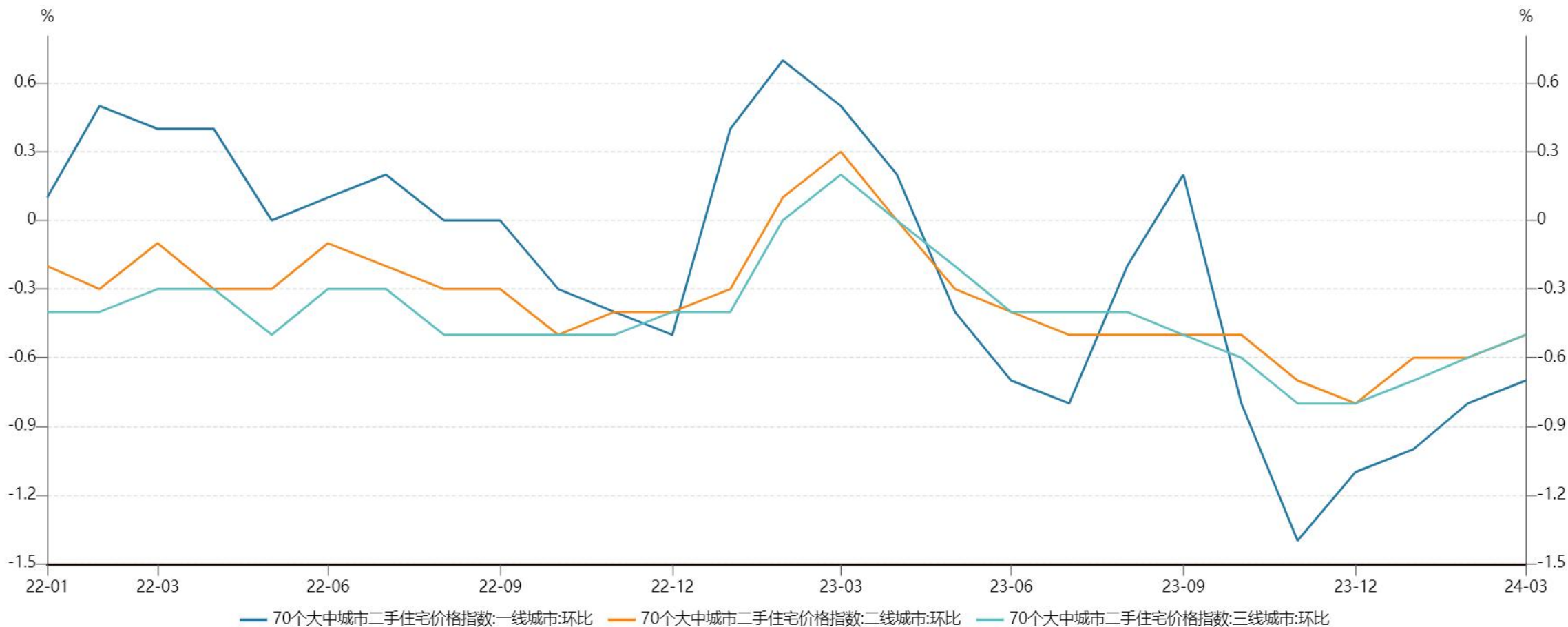
1-3月份，全国新建商品房销售面积同比下降19.4%，1-2月份同比下降20.5%

- 1-3月份，全国新建商品房销售面积22668万平方米，同比下降19.4%，1-2月份同比下降20.5%，2023年同比下降8.5%。1-3月份新建商品房销售额21355亿元，下降27.6%，1-2月份同比下降29.3%，2023年同比下降6.5%。一季度新建商品房销售面积同比降幅较大，有去年一季度房地产销售小阳春的因素。



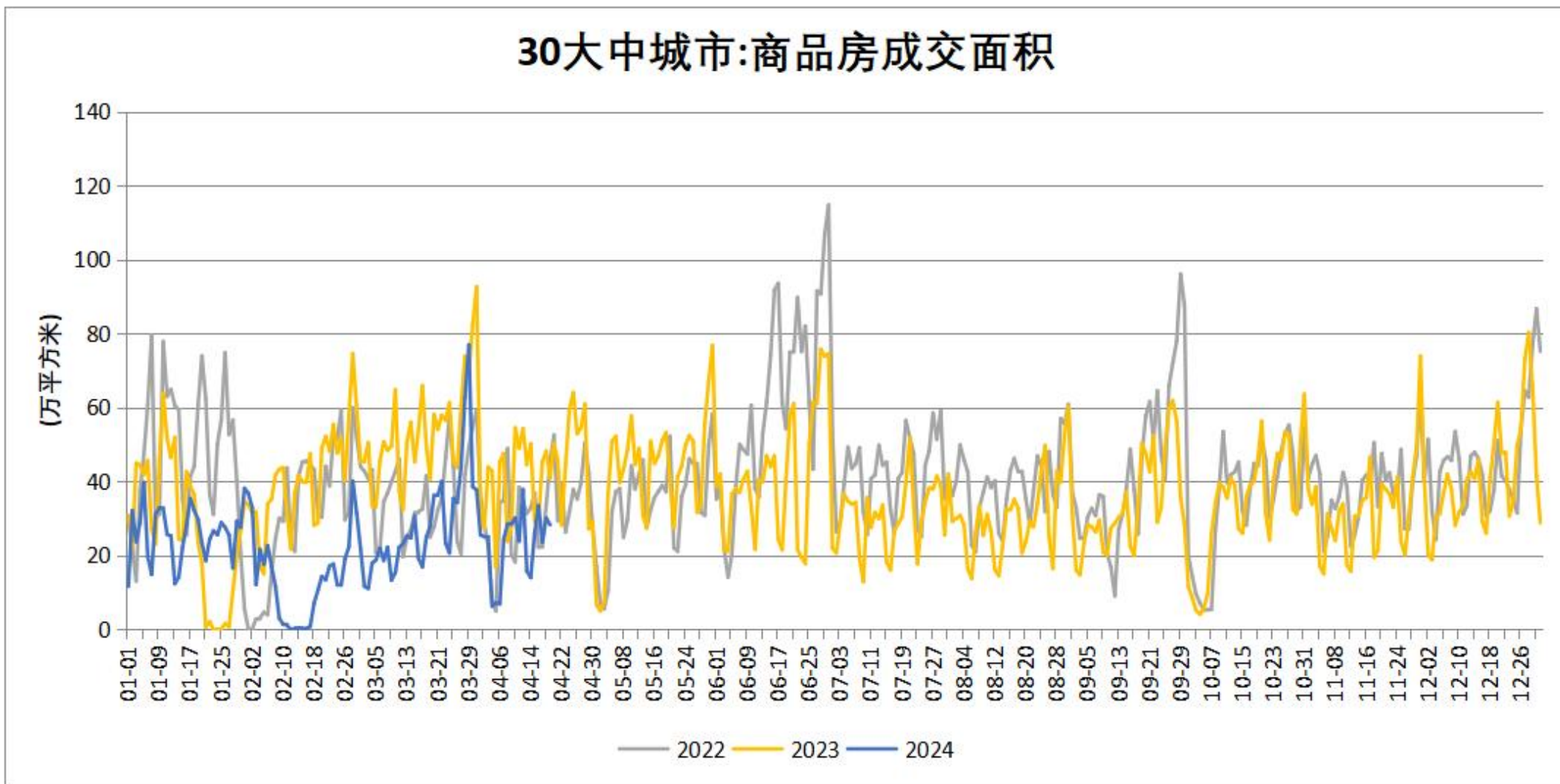
3月70大中城市二手住宅价格指数环比继续下降、降幅缩窄

➤ 70大中城市3月份，一线城市二手住宅销售价格环比下降0.7%，降幅比上月收窄0.1个百分点，其中北京、上海、广州和深圳分别下降0.4%、0.3%、1.0%和1.0%。二、三线城市二手住宅销售价格环比均下降0.5%，降幅均比上月收窄0.1个百分点。



4月1-19日 30大中城市商品房成交面积同比下降41%

➤ 4月1-19日 30大中城市商品房成交面积同比下降41%，3月同比下降47%。新房销售仍然偏弱。



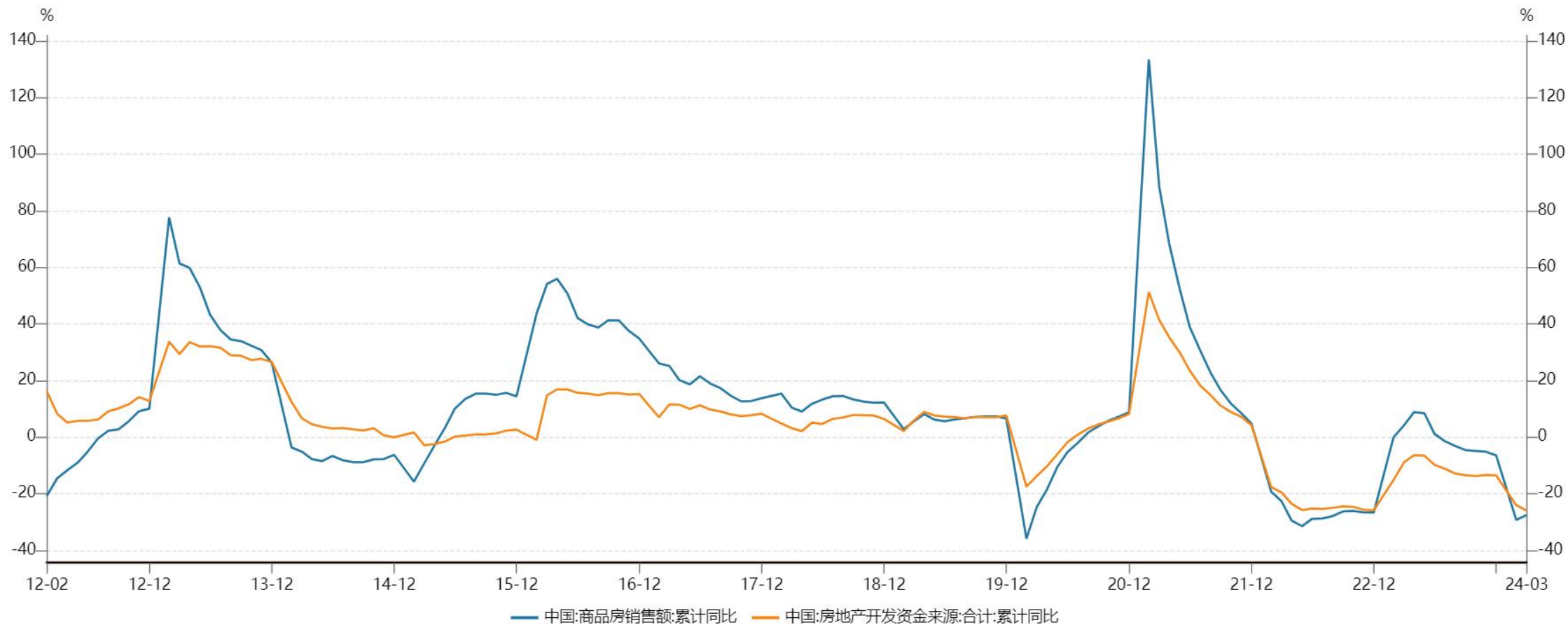
一季度末商品房待售面积比上年增长19.0%

▶ 今年一季度末，商品房待售面积7.48亿平方米，比上年增长15.6%，2023年末商品房待售面积6.73亿平方米。其中，一季度末住宅待售面积3.95亿平米、同比增长23.9%，2023年末住宅待售面积3.31亿平米。



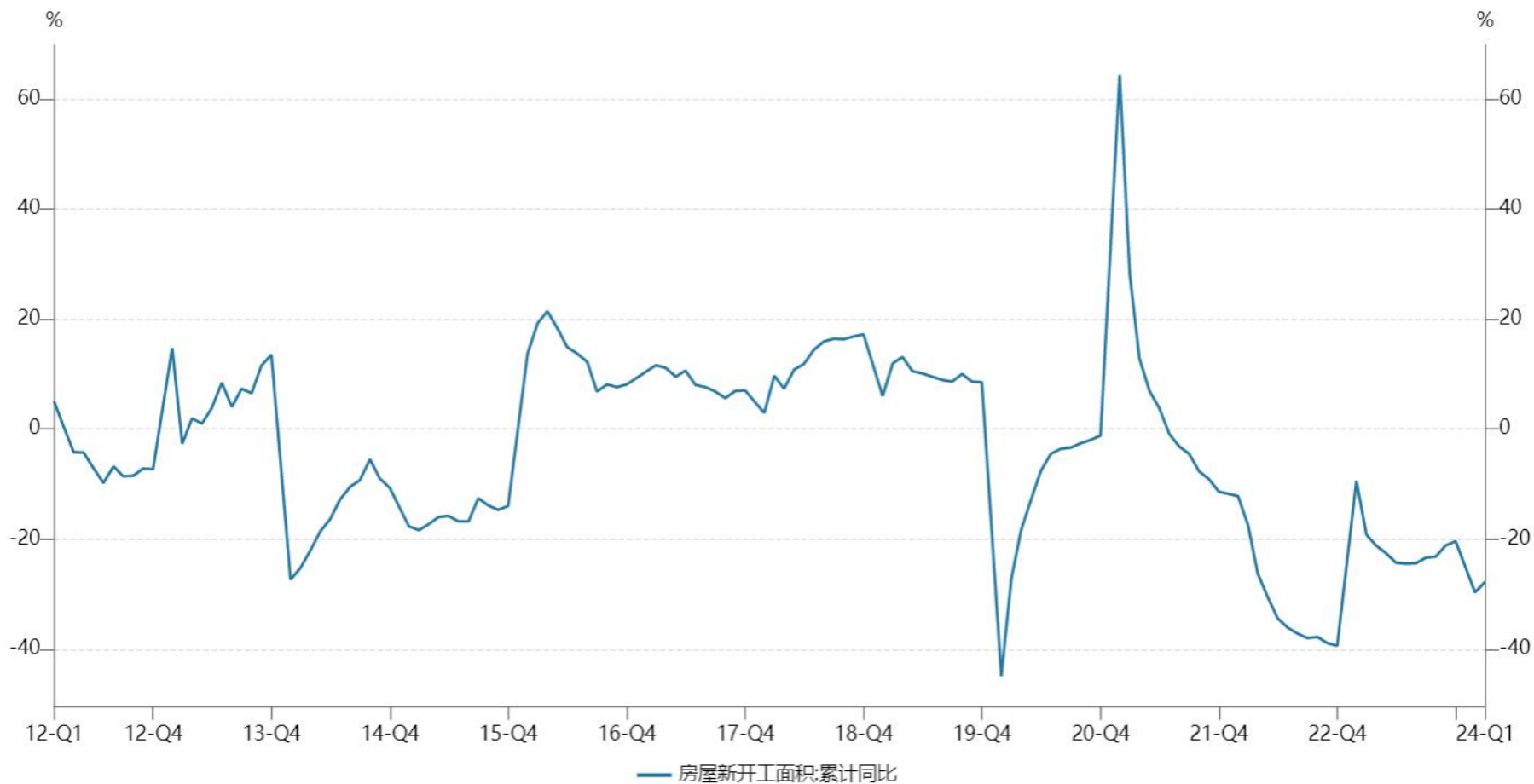
1-3月份房地产开发企业到位资金同比下降26.0%

- 1-3月份房地产开发企业到位资金同比下降26.0%，1-2月份同比下降24.1%，2023年同比下降13.6%。1-3月份国内贷款下降9.1%，自筹资金下降14.6%，定金及预收款下降37.5%，个人按揭贷款下降41.0%，对比2023年全年的相应数据分别为-9.9%、-19.1%、-11.9%、-9.1%，可以发现今年一季度房地产企业国内贷款和自筹资金的同比降幅缩窄，与政策推动房地产融资协调机制的落地见效有关，但同时定金及预收款和个人按揭贷款同比降幅扩大，核心还是销售下滑的影响。



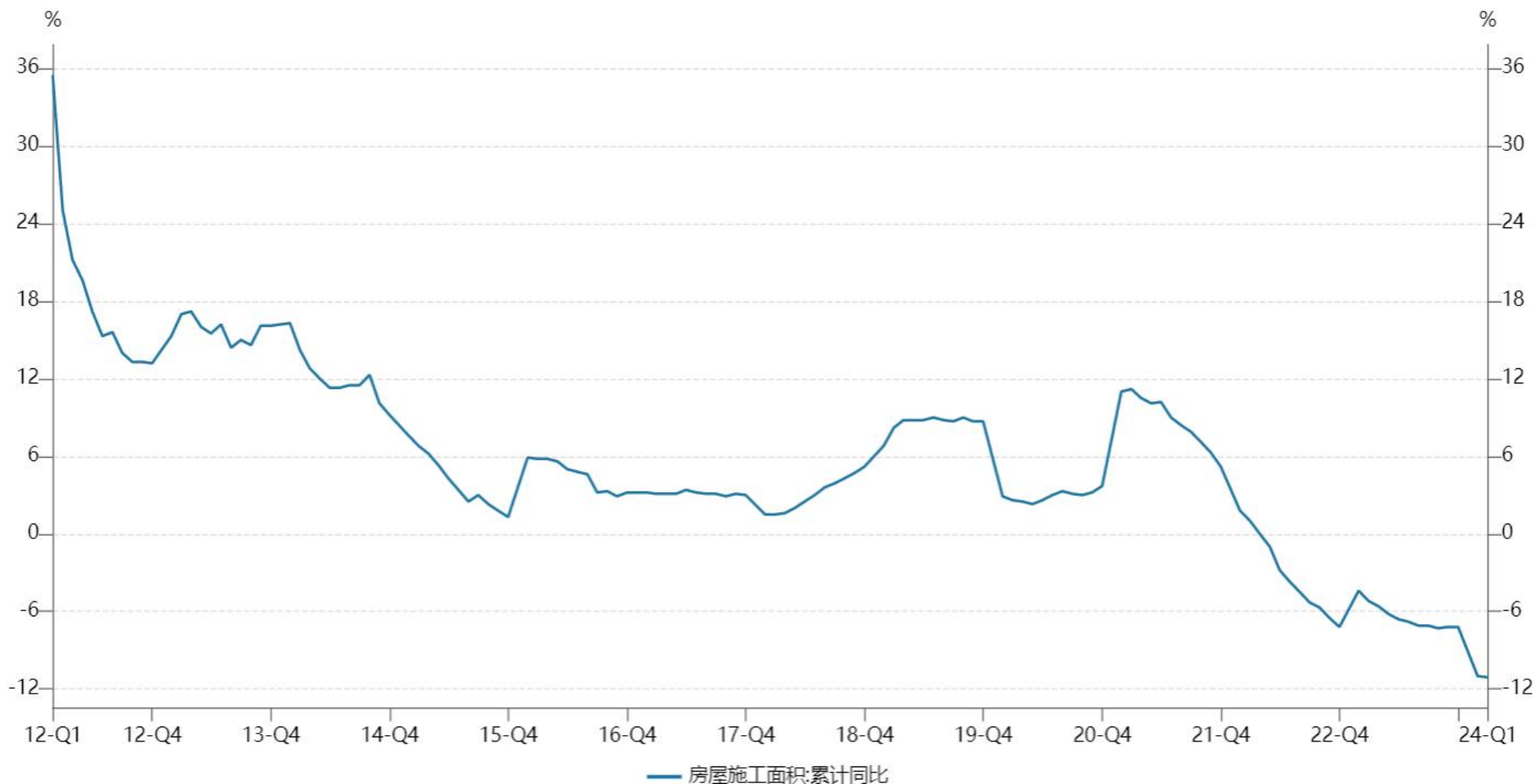
1-3月份房屋新开工面积同比下降27.8%，1-2月份同比下降29.7%

- 1-3月份房屋新开工面积17283万平方米、同比下降27.8%，1-2月份同比下降29.7%，继续收缩态势。2023年房屋新开工面积95376万平方米，同比下降20.4%。



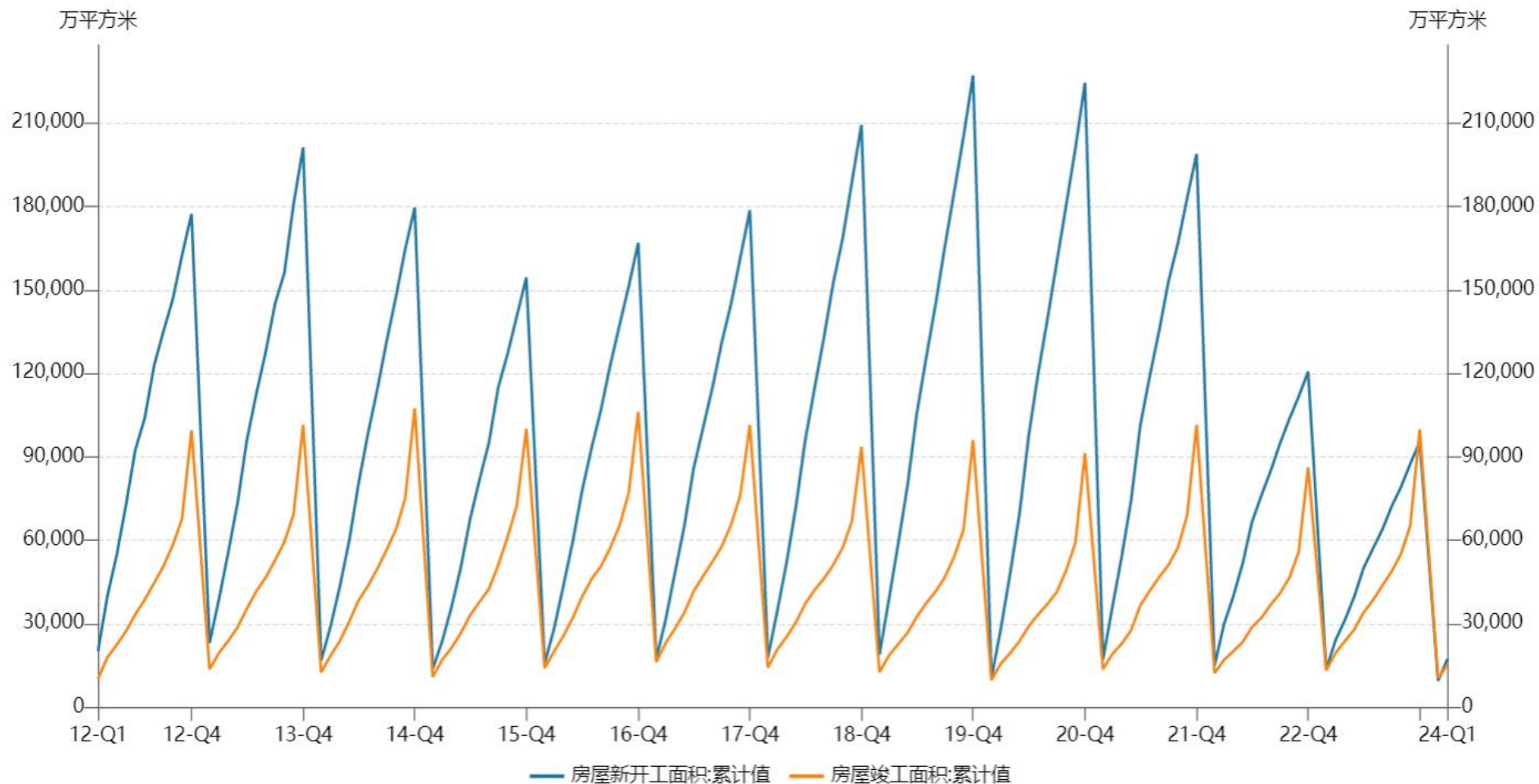
1-3月份房地产施工面积678501万平方米、同比下降11.1%

➤ 1-3月份房地产施工面积678501万平方米、同比下降11.1%，1-2月份同比下降11.0%。



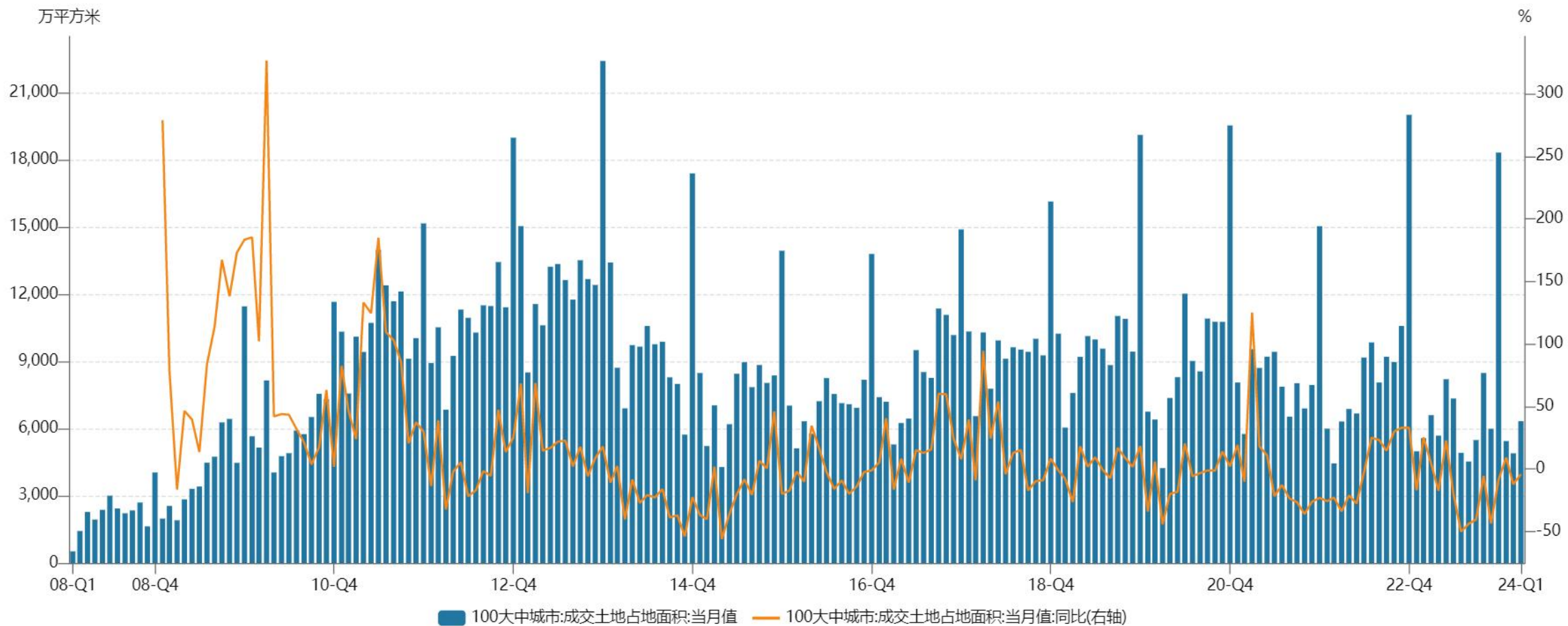
1-3月份房地产竣工面积15259万平方米、同比下降20.7%

- 1-3月份房地产竣工面积15259万平方米、同比下降20.7%，1-2月份同比下降20.2%。与2023年全年房地产竣工面积同比增长17%不同，是因为去年保交楼政策的实施推动已销售项目实现竣工同比增长，今年当这类项目减少之后，则房地产竣工面积同比出现回落。过去的两年新开工面积连续回落，而竣工面积相对变化较小，今年很有可能出现竣工面积同比下滑超过新开工面积同比下降速度，与竣工相关的一些后房地产产业可能会受到一些影响。



一季度100大中城市成交土地占地面积同比下降2.8%

一季度100大中城市成交土地占地面积16682万平方米，同比下降2.8%；去年四季度同比下降17.5%。土地成交市场有所回暖。



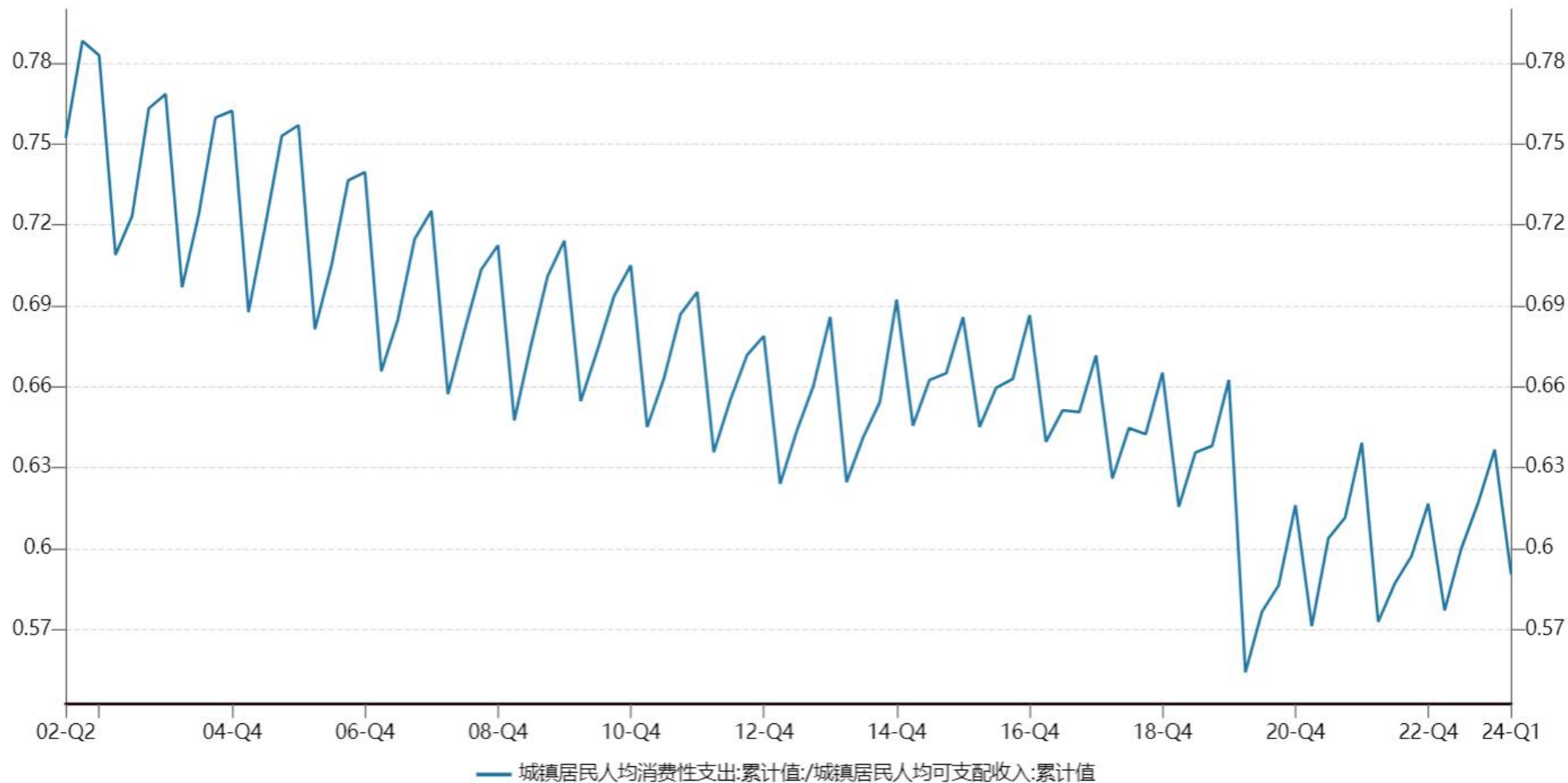
3月份，社会消费品零售总额同比增长3.1%，不及市场预期的4.8%

3月份，社会消费品零售总额同比增长3.1%，不及市场预期的4.8%，1-2月份同比增长5.5%。3月社会消费品零售总额环比增长0.26%，2月环比增长0.01%，1月环比增长0.03%。



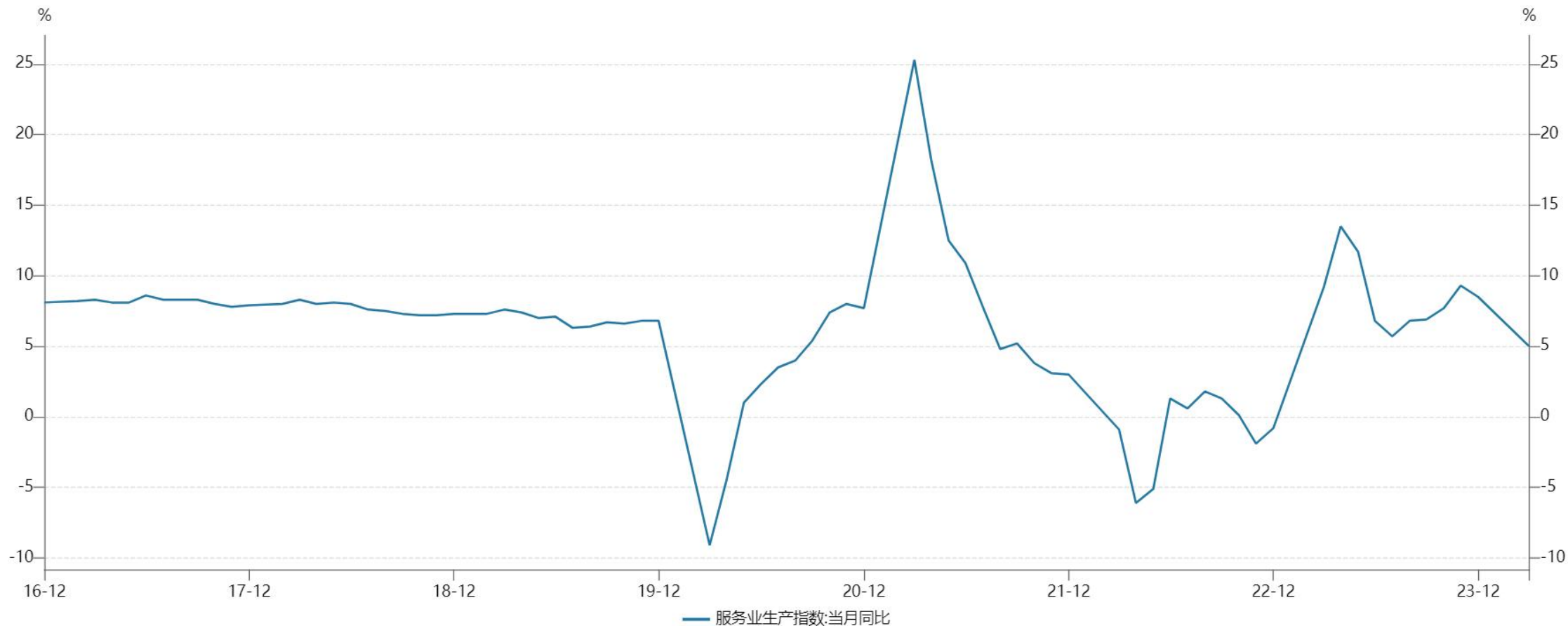
一季度城镇居民人均可支配收入同比实际增长5.3%，与一季度GDP增速一致

一季度城镇居民人均可支配收入同比名义增长5.3%，实际增长5.3%，与一季度GDP同比增长5.3%一致。一季度城镇居民人均消费性支出名义增长和实际增长均为同比增长7.7%。我们计算一季度城镇居民人均消费性支出占人均可支配收入的59%，略高于去年一季度的58%，但仍低于2019年一季度的62%，城镇居民消费倾向仍相对谨慎，相应的一季度社零同比增速4.7%也比较温和。



3月份，全国服务业生产指数同比增长5.0%，1-2月份同比增长5.8%

3月份，全国服务业生产指数同比增长5.0%，1-2月份同比增长5.8%。和社零数据类似，去年1-2月份基数较低，所以3月的服务业生产指数同比有所回落。



3月全国城镇调查失业率5.2%，比上月和上年同月均下降0.1个百分点

- 3月全国城镇调查失业率5.2%，比上月下降0.1个百分点，有季节性因素。3月31个大城市城镇调查失业率为5.1%，与2月份持平。
- 3月份分年龄组失业率数据显示，3月份全国城镇不包含在校生的25-29岁劳动力失业率为7.2%，较2月份的6.4%上升0.8个百分点。全国城镇不包含在校生的16-24岁劳动力失业率为15.3%，与上月持平。全国城镇不包含在校生的30-59岁劳动力失业率为4.1%，较上月下降0.1个百分点。结构性失业问题延续，年轻人就业压力仍相对较大。



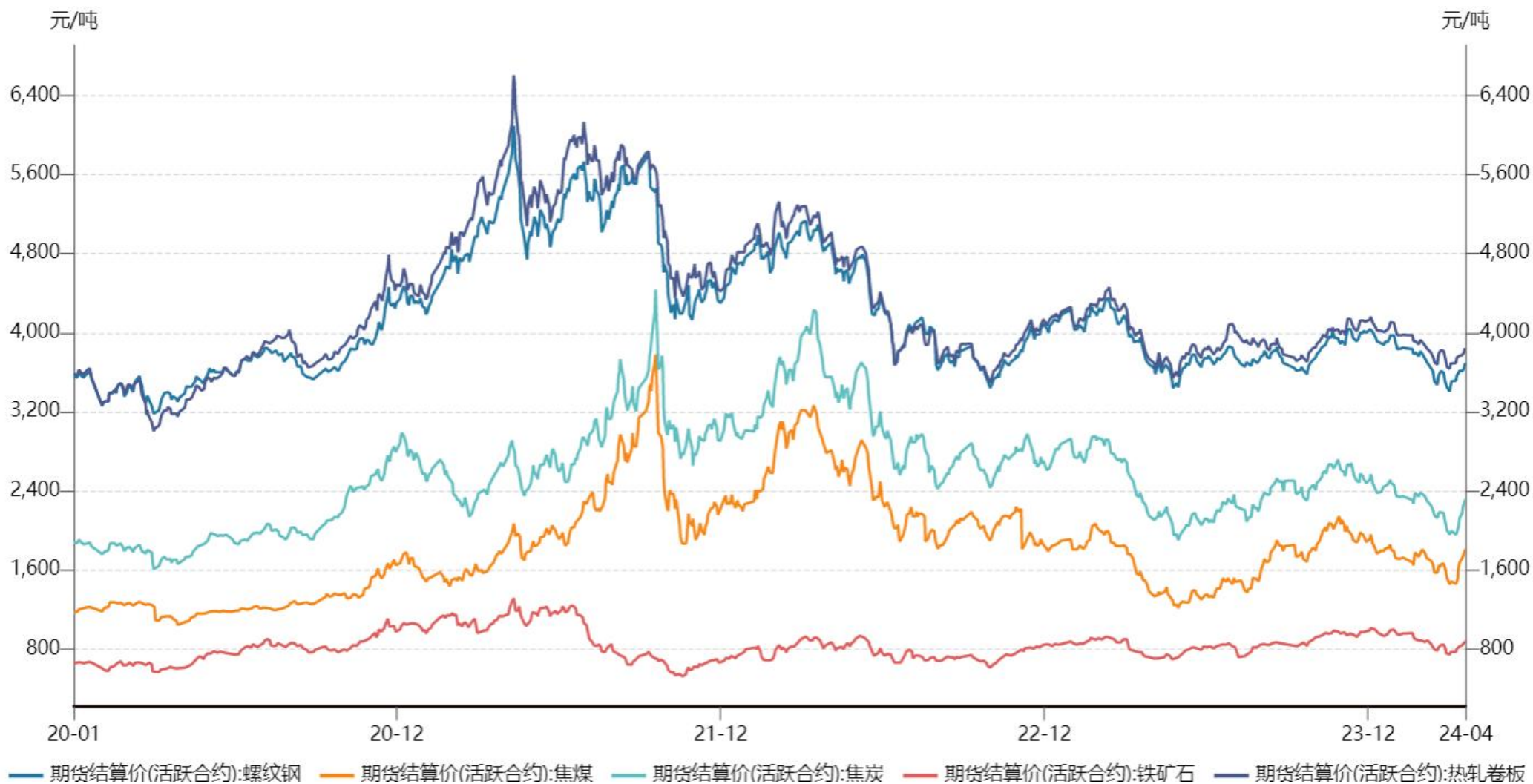
进入4月国内外大宗商品价格指数均出现上行

➤ 进入4月国内外大宗商品价格指数均出现上行。



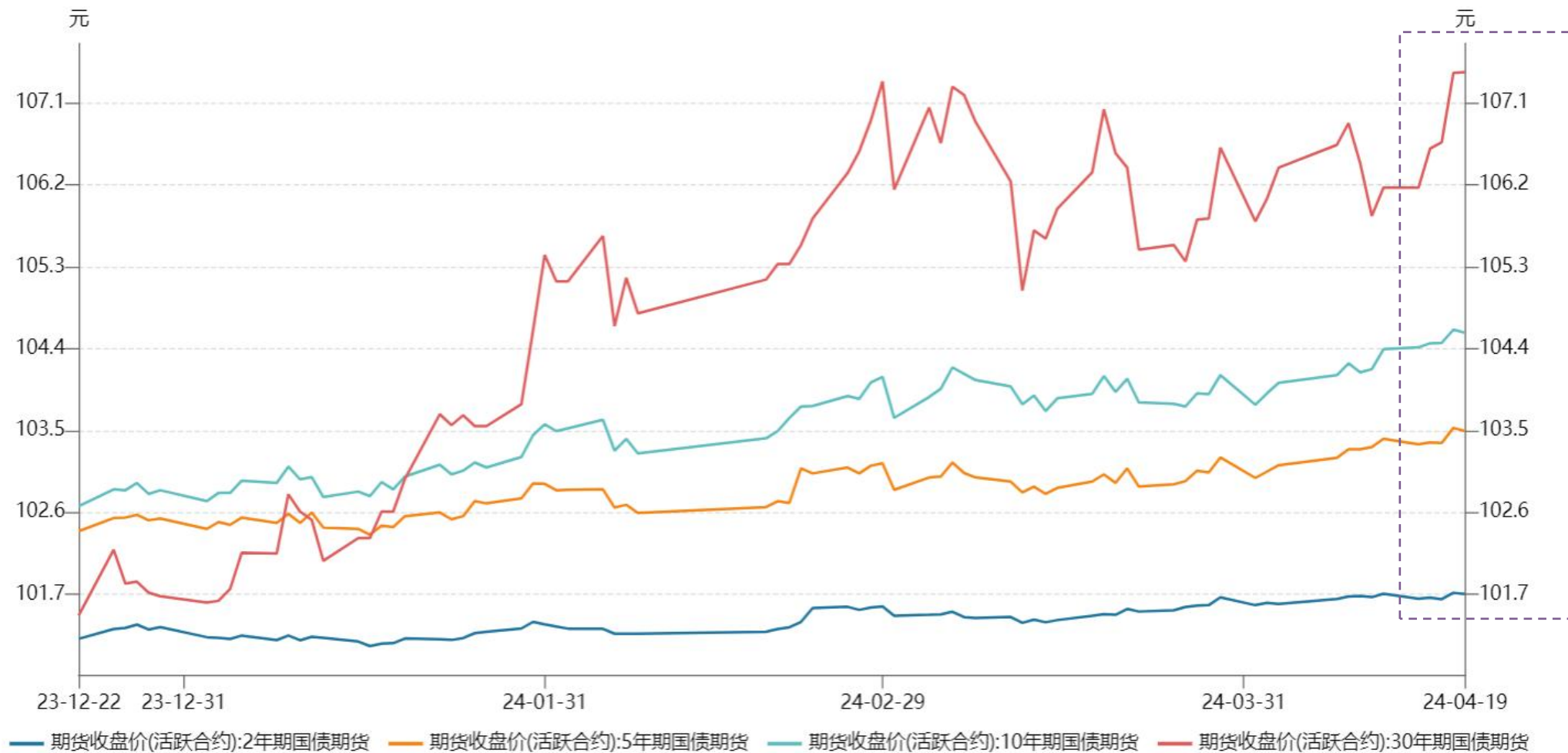
进入4月国内市场定价的黑色系商品期货价格有所反弹

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



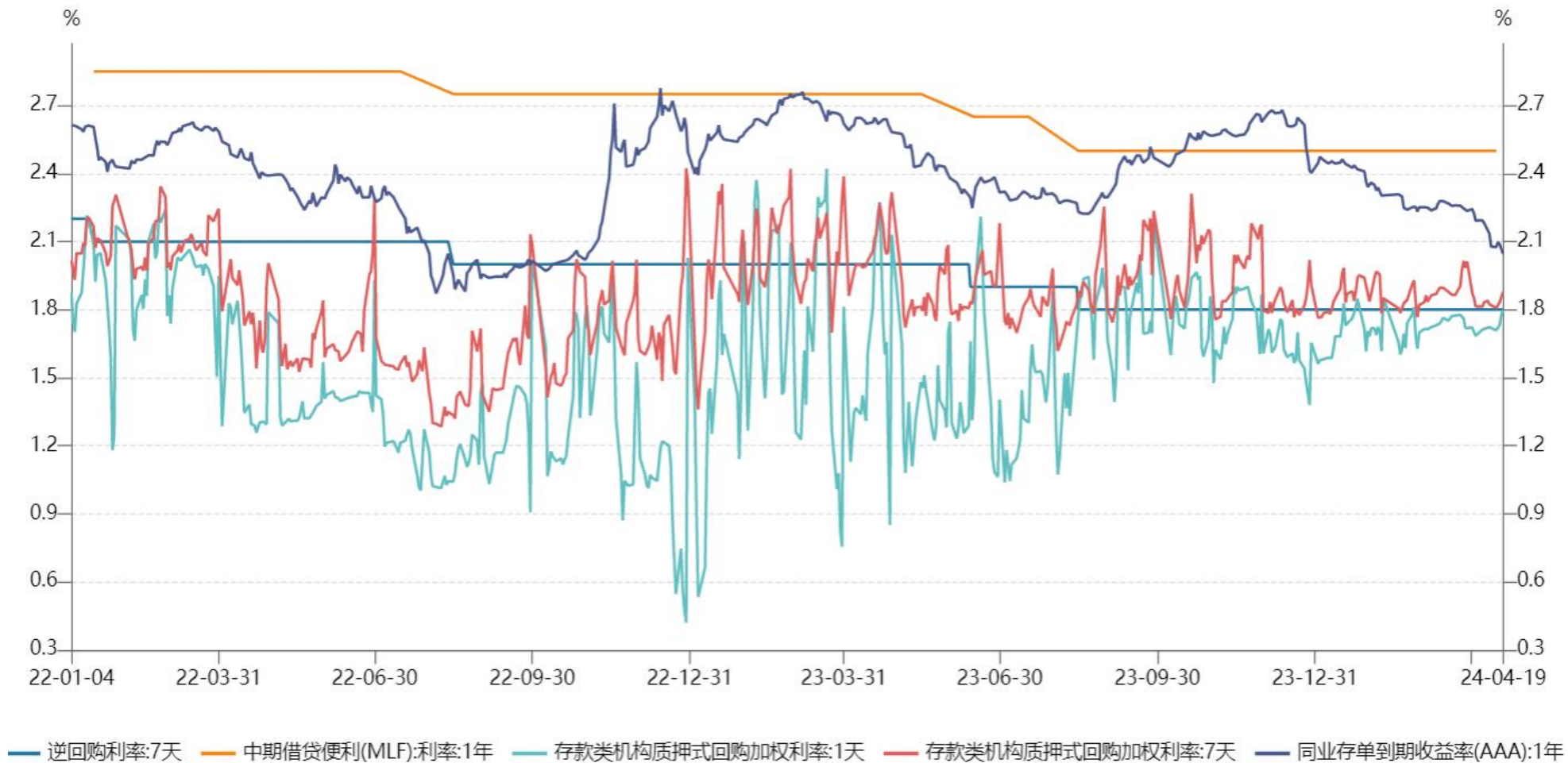
Part 2 国债期货上期复盘和本期分析

➤ 本周国债期货维持多头强势，30年期国债期货大幅上涨。



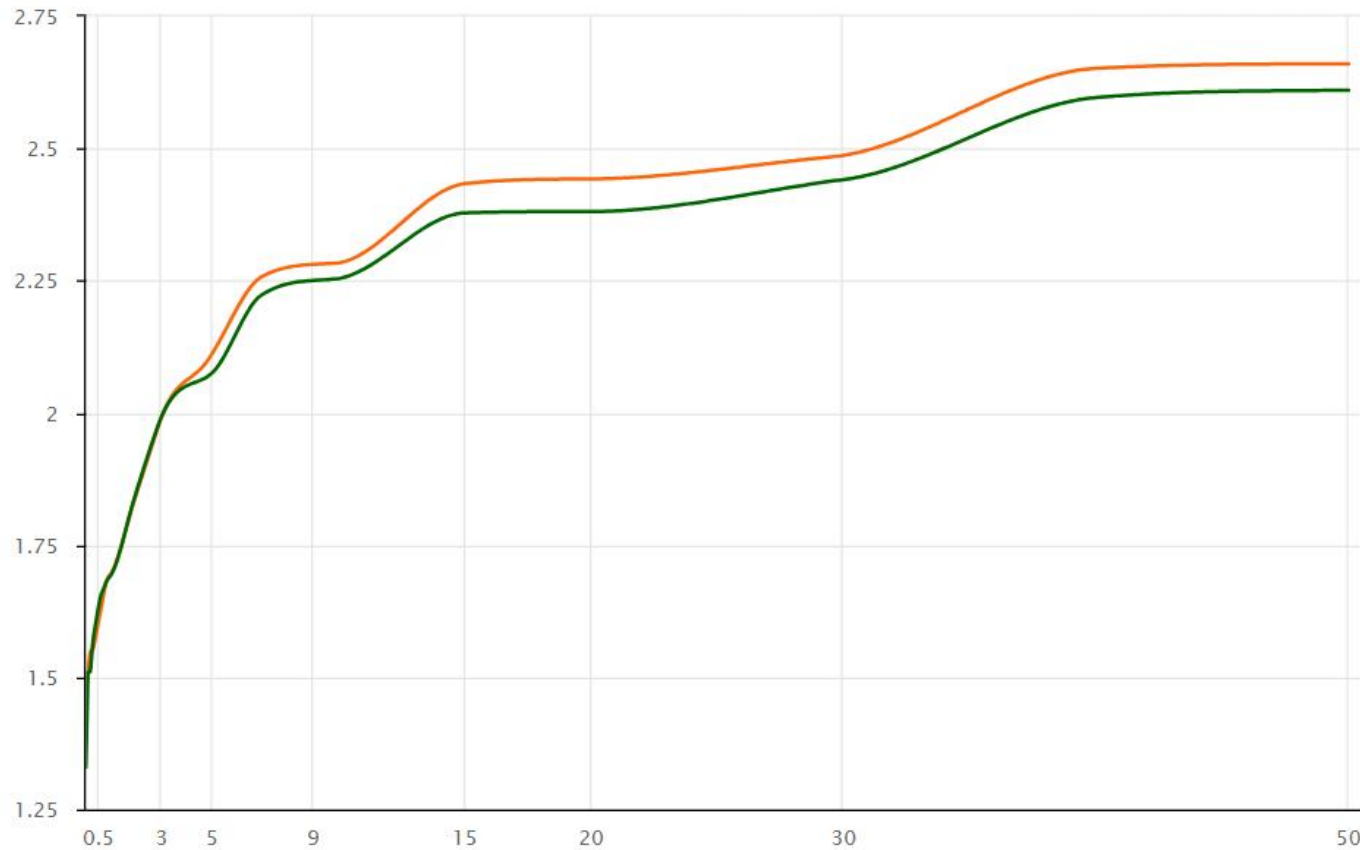
资金市场流动性总体宽松

- 本周因为短期税期的因素资金面略紧，货币市场流动性总体宽松，本周5个交易日平均DR001加权平均在1.75%，上周是1.72%、DR007加权平均1.84%，上周在1.83%，1年期AAA同业存单到期收益率从上周五收盘的2.08%继续回落到本周的2.05%。



国债现券到期收益率曲线变动

▶4月19日收盘国债现券到期收益率曲线与4月12日相比表现为牛平，中远端收益率曲线下移。2年期国债到期收益率4月19日与4月12日持平；5年期国债到期收益率从4月12日的2.11%下行3个BP至4月19日的2.08%；10年期国债到期收益率从4月12日的2.28%下行3个BP至4月19日的2.25%；30年期国债到期收益率从4月12日的2.49%下行5个BP至4月19日的2.44%。（依据中债国债到期收益率曲线）



颜色	日期	待偿期(年)	收益率(%)
■	2024-04-12	0.0	1.4788
■	2024-04-19	0.0	1.33

国债期货行情预判

- 短期：震荡
- 中期：中国一季度GDP增长超预期，房地产销售和投资仍偏弱，消费温和增长，制造业和基建投资推动经济稳增长，3月M1显示企业资金运用相对保守。预期未来货币政策将保持宽松。近日发改委官员表示将加快推进实施设备更新和消费品以旧换新，积极扩大国内需求，加快中央预算内投资下达和地方政府专项债券发行使用进度，扩大汽车、家电、手机等商品消费和文旅等服务消费。二季度政府债券发行将加快。国债收益率中线或区间震荡。
- 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。