

3月PMI走低未偏离预期 期债全线上涨

一 行情综述

官方公布3月PMI，各指标均低于临界值，但本月国内多地疫情爆发，对经济形成巨大冲击，PMI真实值基本符合预期，国债期货今日全线上涨。截至4月日收盘，10年期主力合约涨0.15%，5年期主力合约涨0.125%，2年期主力合约涨0.05%。3月LPR报价持稳：1年期LPR报3.70%，上次为3.70%；5年期以上品种报4.60%，上次为4.60%。

货币市场利率多数上涨，银行间市场资金供给总体无忧。银存间同业拆借1天期品种报2.0248%，涨47.17个基点；7天期报2.2773%，跌1.29个基点；14天期报2.3363%，跌13.94个基点；1个月期报2.8250%，涨26.3个基点。银存间质押式回购1天期品种报1.9489%，涨44.56个基点；7天期报2.2449%，涨1.65个基点；14天期报2.2747%，跌18.26个基点；1个月期报2.52%，涨11.36个基点。

二 宏观要闻

1、国内消息

中国3月PMI低于临界值

中国3月官方制造业PMI、非制造业PMI和综合PMI分别为49.5、48.4和48.8，低于上月0.7、3.2和2.4个百分点，三大指数均降至临界点以下，表明我国经济总体景气水平有所回落。国家统计局表示，近期，国内多地出现聚集性疫情，加之国际地缘政治不稳定因素显著增加，我国企业生产经营活动受到一定影响。同时调查企业反映，随着局部地区疫情得到有效控制，受抑制的产需将会逐步恢复，市场有望回暖。

我国楼市下行压力仍存

中指研究院、克而瑞、亿翰智库等多家研究机构发布一季度中国房地产企业销售业绩情况。从数据上看，楼市下行压力仍未缓解，整体销售依旧低迷，除TOP10房企阵营外，其余阵营销售门槛值均同比腰斩。一季度销售额达到千亿元仅有两家：碧桂园1328.9亿元、万科1045亿元。

2、国际消息

美债收益率涨跌不一

2 年期美债收益率涨 2.9 个基点报 2.347%，3 年期美债收益率涨 2.8 个基点报 2.52%，5 年期美债收益率涨 2.2 个基点报 2.467%，10 年期美债收益率跌 1.1 个基点报 2.344%，30 年期美债收益率跌 2.8 个基点报 2.451%。美国 5/30 年期国债收益率曲线重新陷入倒挂。

美国核心 PCE 再达新高

美国 2 月核心 PCE 物价指数同比升 5.4%，创 1983 年以来新高，预期升 5.5%，前值升 5.2%；环比升 0.4%，预期升 0.4%，前值升 0.5%。

美方启动 337 调查 中美关系再现波折

3 月 28 日美国参议院通过《美国竞争法案》，该法案旨在提升美国在经济与国家安全和外交领域的竞争力。同一日，美国国际贸易委员会（ITC）投票决定对特定功率半导体以及包含该功率半导体的移动设备和计算机启动 337 调查（对向美出口过程中的不公平贸易行为进行调查，并采取制裁措施的做法），涉及我国 TCL、联想、中国广东 OnePlus 等科技企业。美方还表示将调查中国太阳能组件生产商。可见在中美关系趋好的大方向上，美方小动作不断，中美关系尤其在具体行业上仍波折不断。

三 后市展望

近期针对本月低迷的经济环境，政府出台了一系列稳增长的政策，但政策被市场消化可能仍然需要持续一段时间，虽然今日国债期货所有品种均呈现全线下跌的态势，但前期的谨慎格局有望打破。而今日 3 月 PMI 数据公布或也将成为市场判断经济情况的重要依据，债市波动可能加剧。另外，昨日央行召开货币政策委员会第一季度例会，强调“加大稳健的货币政策实施力度”，并提到主动应对，这反映了当前货币宽松的环境不变。不过也可以发现，例会内容上更加突出结构性货币政策工具的地位和作用，强调“结构性货币政策工具要积极做好‘加法’”，因此后续稳增长可能也更多依靠于结构性货币政策工具的使用。

此外，季初月，财政往往“收大于支”，考虑近期稳增长压力较大，需要财政支出进一步发力，我们预计 4 月广义财政收支平衡。财政收支将向市场回笼部分资金，考虑到政府债融资情况，预计 4 月政府存款将增加 4000 亿元，带来较大的流动性缺口。

当前情形下，建议交易性需求维持中性。基差明显回落，可关注空头套保的建仓机会。同时，可考虑曲线陡峭化预期下，选择长端品种来对冲短端现券的策略。基差做阔可继续持有。

免责声明

本报告分析师/投资顾问在此声明，本人取得中国期货业协会授予期货从业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。

本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿等。

本公司已在知晓范围内按照相关法律规定履行披露义务。

本报告仅提供给华融期货有限责任公司客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本公司会授权相关媒体刊登研究报告，但相关媒体客户并不视为本公司客户。本报告版权归华融期货有限责任公司所有。未获得华融期货有限责任公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制、传播，不得以任何形式侵害该报告版权及所有相关权利。

本报告中的信息、意见等均仅供本公司客户参考之用，不构成所述期货合约的买卖价。本报告并未考虑到客户的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时可就研究报告相关问题咨询本公司的投资顾问。

华融期货有限责任公司研发部及其投资顾问认为本报告所载资料来源可靠，但我公司对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不承担任何投资者因使用本报告而产生的任何责任。