

4月12日中金所10年期国债期货主力合约盘中一度创出年内新高。市场人士表示，当前国内通胀压力较低，但二季度经济复苏斜率或有所回落，同时流动性将维持宽松，预计短期债市整体仍然处于震荡偏强格局。

此外，降息预期或为债市提供进一步上行空间。

降息预期下债市表现偏强

从机构现券交易数据来看，4月以来理财、保险、农商行对政策性金融债以及存单的购买增加，跨季后债市配置盘表现强劲。

申万宏源首席债券分析师孟祥娟指出，4月第一周债市继续表现偏强，仍然处于对利空钝化的状态，虽然风险偏好明显回升，但对债市影响有限，尤其是周五降息预期发酵、债市明显走强，信用债表现仍强于利率债，长久期城投债和短久期二级资本债收益率均明显下行。

她还表示，债市降息预期再起，债市收益率普遍下行，国债期货表现较强，债市降息预期发酵的起因是银行存款利率下调，进而带动降息预期发酵，从市场交易降息预期来看，目前债市情绪较为积极，降息预期仍然偏强，但综合因素来看，短期内降息的概率不大。

她解释称，2022年LPR（贷款市场报价利率）大幅下调，企业融资成本已降至历史低位，2023年信贷投放表现也较为强劲，央行降息的必要性不大；另外当前核心CPI（居民消费价格指数）和服务价格处于上行通道，央行也需要考虑通胀升温的可能性。因此10年国债收益率2.85%仍然属于安全边际不足的位置，需要关注经济预期和货币政策预期再修正后带来的回调压力。

方正证券固收首席分析师张伟指出，当前债市杠杆率、久期分位数均处于2020年以来的高位，等级利差分位数处于2020年以来低位。并且债券整体估值水平处于40%左右分位数水平。因而债市做多交易拥挤度已经较高。

而30年国债换手率尚未处于高位水平，债券一级市场认购也较为平稳，因而债市做多情绪尚未过热。预计10年国债利率在2.8%-2.95%之间震荡。10年国债目前处于震荡区间下沿，并且做多交易已经较为拥挤，因而债市上涨空间不大。

国债市场压力将逐步显现

债市杠杆率处于历史高位

市场人士表示，当下债市杠杆率处于历史高位。高杠杆对资金面波动更为敏感，因而需要关注4月资金面的波动。一季度信贷高增后，4月份信贷投放节奏边际放缓，部分中小银行存款利率或补降，资金面有望维持宽松，但需关注月中税期对资金面扰动。

信达证券固收首席分析师李一爽指出，二季度资金面的情况相对于一季度将有所缓解，但DR007（银行间存款类金融机构以利率债为质押的7天期回购利率）均值仍在2%左右，R007（全市场机构的加权平均回购利率）均值在2.15%-2.2%之间，隔夜利率中枢在1.9%-2%之间，在税期等外生因素扰动较大时仍然存在一定的波动。

招商证券固收团队表示，4月税期压力环比上升，预计月中附近资金利率波动有所加大，但总体上4月资金缺口不太大，资金面有望延续平稳偏宽松的状态运行。

方正中期期货研究团队认为，当前国内物价数据低于预期，总体物价保持在温和区间，暂不会对货币政策形成制约。3月份央行降准后，预计总量性货币政策空间进一步收窄，年内将更加倚重结构性货币政策工具对实体经济的精准支持。

总体来看，短期政策宽松对国债市场有一定支撑作用，但在国内经济修复过程中，市场收益率继续回落空间有限，随着国内信用条件好转，国内利率周期已经由收益率下行阶段进入上行阶段，国债市场压力也将逐步显现。

海外方面，3月份海外宏观环境迅速变化，硅谷银行破产引发市场担忧，美欧央行此前快速加息导致系统性风险显现，海外宏观环境出现重大转折。随着海外宏观环境出现重大转折，直接影响海外央行货币政策，预计本轮美联储加息已至终点的概率较大，美元指数与美债收益率近期大幅回落，中美利差倒挂情况有所缓和，国债市场避险需求将有所提升。

新京报贝壳财经记者张晓翀

编辑 岳彩周

校对 柳宝庆