

2024年4月15日



数据走弱

5Y 国债受追捧

核心观点及策略

- 上周债市走出了另类极端行情，一方面短久期收益率快速下行，长短期利差快速走阔，同业存单收益率亦大幅下行，短端票息收益快速走低。而与此同时传出市场部分机构受上级指导压降10Y及以上期限投资，因此在可投范围内追求久期最大化的背景下，5-7Y成了市场买入重点品种，5Y国债现券收益率下行幅度达8BP左右。全周来看十年期国债期货主力合约T2406全周振幅0.52%，最低价103.99，最高价104.53，终止价104.395，上涨0.37。
- 资金面方面：上周央行公开市场操作净回笼3940亿元，并且每日续作量均维持在20亿底部位置，也正如我们此前所提到的，目前央行回收流动性手段有限，存量逆回购仅100亿附近，因此可以关注周一MLF续作情况。从DR001、DR007等关键期限加权成交价格看当前资金面依然平稳波动率较此前有明显降低。货币政策方面，上周增量信息较少，但从央行公开市场操作情况及此前态度看，超预期概率较低。
- 策略建议：高IRR时建立正套仓位
- 风险因素：权益市场大幅反弹、超长期特别国债供给放量

投资咨询业务资格
沪证监许可【2015】84号

李婷

☎ 021-68555105

✉ li.t@jyqh.com.cn

从业资格号：F0297587

投资咨询号：Z0011509

黄蕾

☎ 021-68555105

✉ huang.lei@jyqh.com.cn

从业资格号：F0307990

投资咨询号：Z0011692

高慧

☎ 021-68555105

✉ gao.h@jyqh.com.cn

从业资格号：F03099478

投资咨询号：Z0017785

一、市场数据
表 1 国债期货基本情况

合约	周收盘价	周涨跌(结算价)	周持仓变化	周成交量	周持仓量
T2406	104.3950	0.3400	10455	321569	195595
TF2406	103.4100	0.2650	8887	313002	140297
TS2406	101.7080	0.0840	2699	134940	71445
TL2406	106.1700	-0.3400	-1806	180558	59835
T2409	104.2900	0.2900	683	25504	16600
TF2409	103.3250	0.2450	873	11454	9758
TS2409	101.7180	0.0840	1167	7834	4530
TL2409	106.0800	-0.2800	1,203	24980	14720

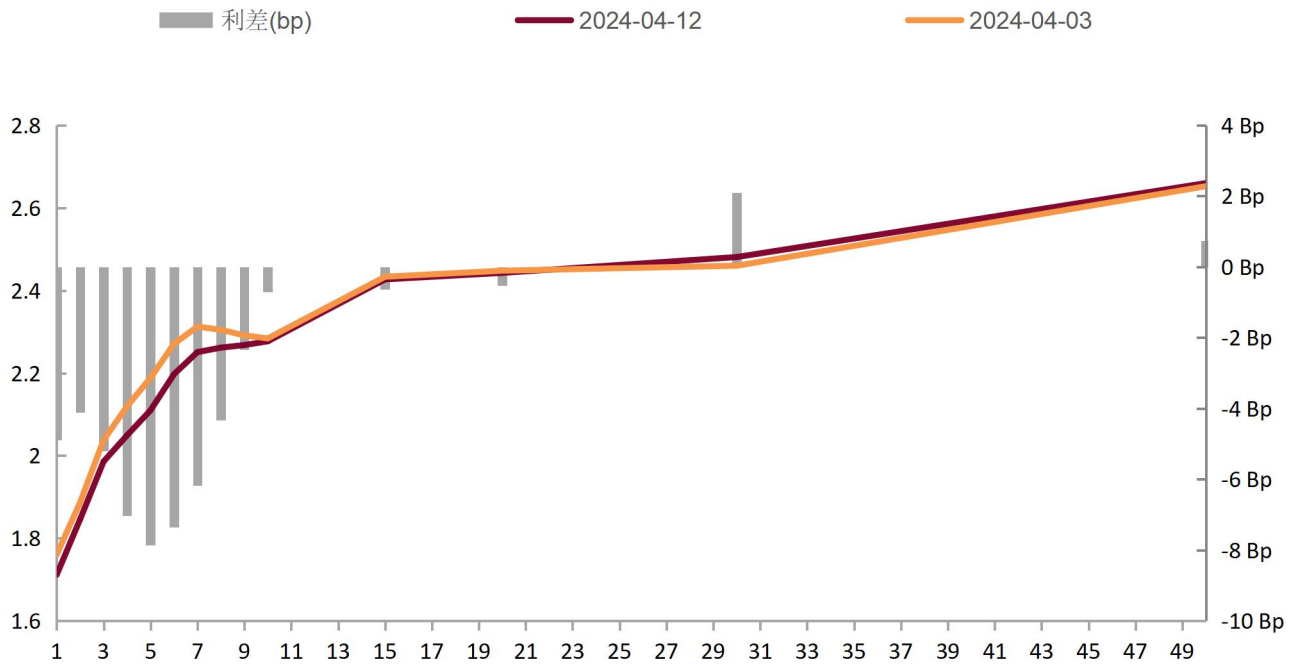
数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

表 2 央行公开市场操作情况

本周净投放(亿元)				-3940		
日期	品种	名称	期限	票息/参考利率(%)	金额	资金流向
2024/4/12	逆回购	7日回购	7天	1.80	20	投放
2024/4/11	逆回购	7日回购	7天	1.80	20	投放
2024/4/10	逆回购到期	7日回购	7天	1.80	20	回笼
2024/4/10	逆回购	7日回购	7天	1.80	20	投放
2024/4/9	逆回购	7日回购	7天	1.80	20	投放
2024/4/9	逆回购到期	7日回购	7天	1.80	20	回笼
2024/4/8	逆回购到期	7日回购	7天	1.80	20	回笼
2024/4/8	逆回购	7日回购	7天	1.80	20	投放
2024/4/7	逆回购到期	7日回购	7天	1.80	1500	回笼
2024/4/7	逆回购	7日回购	7天	1.80	20	投放
2024/4/7	逆回购到期	7日回购	7天	1.80	2500	回笼

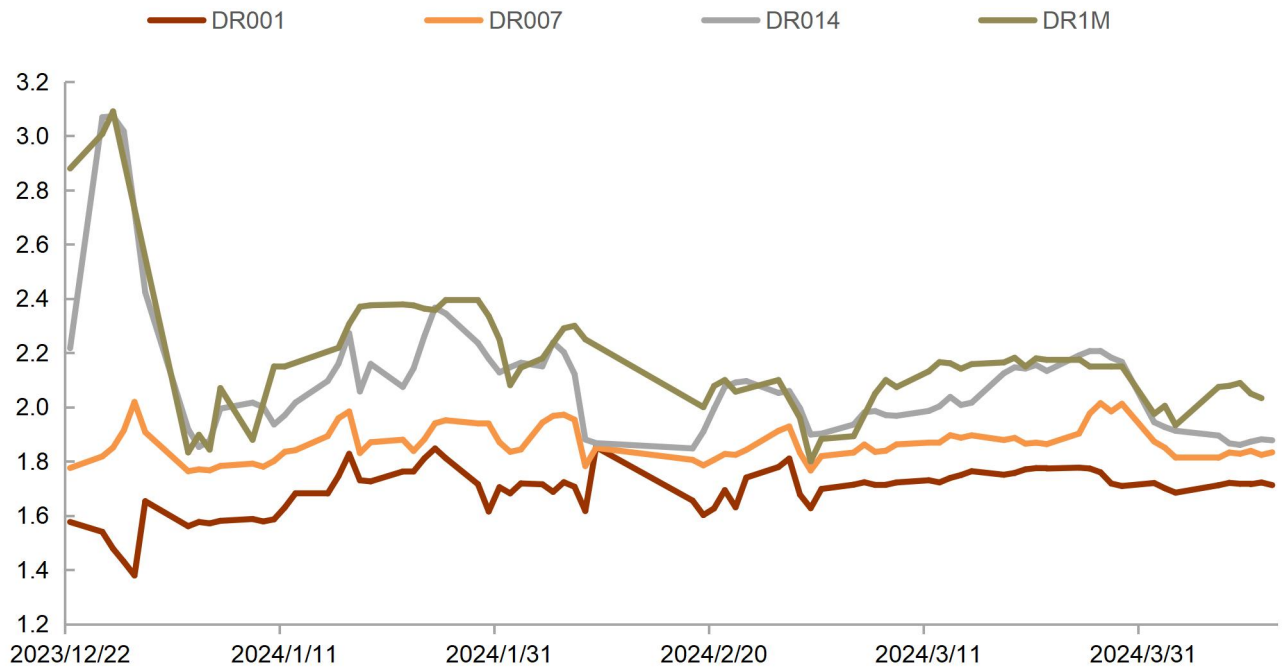
数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表1 银行间国债收益率曲线(到期)



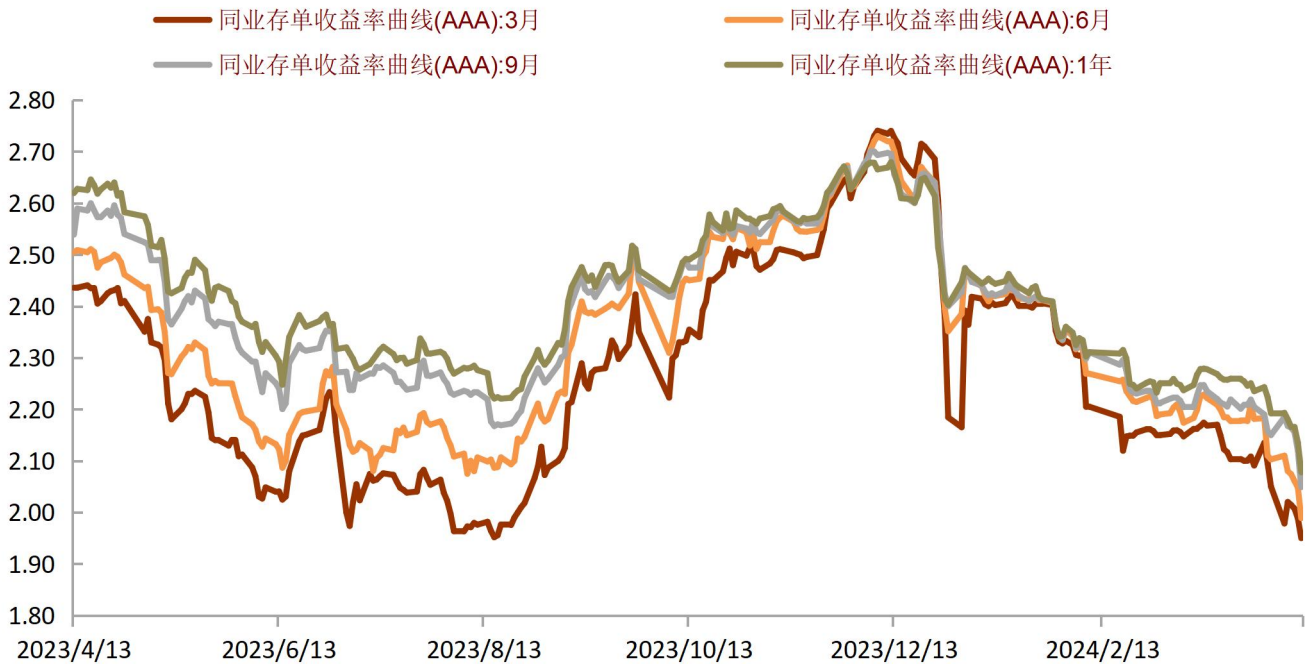
数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表2 资金市场概况



数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表3 存单市场概况



数据来源：iFinD，铜冠金源期货

二、市场分析及展望

上周债市走出了另类极端行情，一方面短久期收益率快速下行，长短期利差快速走阔，同业存单收益率亦大幅下行，短端票息收益快速走低。而与此同时传出市场部分机构受上级指导压降 10Y 及以上期限投资，因此在可投范围内追求久期最大化的背景下，5-7Y 成了市场买入重点品种，5Y 国债现券收益率下行幅度达 8BP 左右。全周来看十年期国债期货主力合约 T2406 全周振幅 0.52%，最低价 103.99，最高价 104.53，终止价 104.395，上涨 0.37。

资金面方面：上周央行公开市场操作净回笼 3940 亿元，并且每日续作量均维持在 20 亿底部位置，也正如我们此前所提到的，目前央行回收流动性手段有限，存量逆回购仅 100 亿附近，因此可以关注周一 MLF 续作情况。从 DR001、DR007 等关键期限加权成交价格看当前资金面依然平稳波动率较此前有明显降低。货币政策方面，上周增量信息较少，但从央行公开市场操作情况及此前态度看，超预期概率较低。

经济基本面方面：上周公布的 CPI、PPI、出口及金融数据均不太理想，但均于基数较高有一定关联，同时各期限收益率均处于低位，因此市场反应并不激烈。高频数据方面：首先是乘用车厂家零售数据，4 月第一周车市同比转负，但爆款车型上市对车市节奏影响较大，因此还需观察 4 月后续数据表现。二是 30 城商品房成交面积节后开始稳步爬升，但速度仍然偏慢，后续如何还需观察。需要注意的是土地成交溢价率近期出现小幅回升，未来需要重点关注。三是外贸方面，CCFI 小幅调整后出现企稳迹象，波罗的海干散货指数则出现小幅上行。四是猪肉价格维持底部反弹趋势，目前猪价同比转正正在即，叠加上生猪产能出清以及

基数下降未来大概率带来通胀上行。五是南华工业品指数高位震荡，随着基数回落未来 PPI 有望转正。

行情上我们认为当前各期限国债收益率均已处在极值附近，同时由于短端收益率的快速下行，此前给出的做多长短端的利差交易（多 TS、空 TL）也进入了止盈区间，而单纯持有 1-2Y 期限票息收入有限，做多长端则面临较大久期方面的风险暴露，因此在当前节点仅有国债和国债期货正套交易是较优选择。以上周行情看 5Y 期品种正套空间较大，本周可在盘中适当关注。

三、一周要闻

1、国务院印发《关于加强监管防范风险推动资本市场高质量发展的若干意见》。《意见》要求，要严把发行上市准入关，提高主板、创业板上市标准，完善科创板科创属性评价标准，扩大现场检查覆盖面，强化发行上市全链条责任，加大发行承销监管力度，严查欺诈发行等违法违规问题。要严格上市公司持续监管，构建资本市场防假打假综合惩防体系，严厉打击各类违规减持，强化上市公司现金分红监管，推动上市公司提升投资价值。要加大退市监管力度，进一步严格强制退市标准，畅通多元退市渠道，精准打击各类违规“保壳”行为，健全退市过程中的投资者赔偿救济机制。要加强证券基金机构监管，强化股东、业务准入管理，积极培育良好的行业文化和投资文化，完善行业薪酬管理制度，坚决纠治不良风气，推动行业回归本源、做优做强。要加强对高频量化等交易监管，严肃查处操纵市场恶意做空等违法违规行为，加强战略性力量储备和稳定机制建设，将重大经济或非经济政策对资本市场的影响纳入宏观政策取向一致性评估，增强资本市场内在稳定性。要大力推动中长期资金入市，大力发展权益类公募基金，优化保险资金权益投资政策环境，完善全国社会保障基金、基本养老保险基金投资政策，鼓励银行理财和信托资金积极参与资本市场。要进一步全面深化改革开放，推动股票发行注册制走深走实，提升对新产业新业态新技术的包容性，促进新质生产力发展，完善多层次资本市场体系，坚持统筹资本市场高水平制度型开放和安全。要加强资本市场法治建设，加大对证券期货违法犯罪的联合打击力度，深化央地、部际协调联动，打造政治过硬、能力过硬、作风过硬的监管铁军，推动形成促进资本市场高质量发展的合力。

2、3 月末，广义货币 (M2) 余额 304.8 万亿元，同比增长 8.3%。狭义货币 (M1) 余额 68.58 万亿元，同比增长 1.1%。流通中货币 (M0) 余额 11.72 万亿元，同比增长 11%。一季度净投放现金 3766 亿元。

3、初步统计，2024 年 3 月末社会融资规模存量为 390.32 万亿元，同比增长 8.7%。其中，对实体经济发放的人民币贷款余额为 244.59 万亿元，同比增长 9.2%；对实体经济发放

的外币贷款折合人民币余额为 1.81 万亿元，同比下降 3.6%；委托贷款余额为 11.17 万亿元，同比下降 1.3%；信托贷款余额为 4.1 万亿元，同比增长 9.6%；未贴现的银行承兑汇票余额为 3.03 万亿元，同比下降 3.1%；企业债券余额为 31.83 万亿元，同比增长 1.3%；政府债券余额为 71.15 万亿元，同比增长 14.7%；非金融企业境内股票余额为 11.51 万亿元，同比增长 6%。

4、3 月份，受节后消费需求季节性回落、市场供应总体充足等因素影响，全国 CPI 环比季节性下降，同比涨幅有所回落。扣除食品和能源价格的核心 CPI 同比上涨 0.6%，保持温和和上涨。从环比看，CPI 下降 1.0%，主要是食品和出行服务价格季节性回落影响。其中，食品价格下降 3.2%，影响 CPI 环比下降约 0.59 个百分点。食品中，节后消费需求回落，加之大部分地区气温较常年同期偏高，市场供应总体充足，鲜菜、猪肉、鸡蛋、鲜果和水产品价格分别下降 11.0%、6.7%、4.5%、4.2%和 3.5%，合计影响 CPI 环比下降约 0.54 个百分点，占 CPI 总降幅五成多。非食品价格下降 0.5%，影响 CPI 环比下降约 0.37 个百分点。节后为出行淡季，非食品中飞机票、交通工具租赁费和旅游价格分别下降 27.4%、15.9%和 14.2%，合计影响 CPI 环比下降约 0.38 个百分点，占 CPI 总降幅近四成；春装换季上新，服装价格上涨 0.6%；受国际金价和油价上行影响，国内金饰品和汽油价格分别上涨 5.8%和 1.2%。

5、3 月份，随着节后工业生产恢复，工业品供应相对充足，全国 PPI 环比下降 0.1%，降幅比上月收窄；同比下降 2.8%，降幅略有扩大。从环比看，PPI 下降 0.1%，降幅比上月收窄 0.1 个百分点。其中，生产资料价格下降 0.1%，降幅收窄 0.2 个百分点；生活资料价格下降 0.1%，降幅与上月相同。国际输入性因素带动国内石油、有色金属相关行业价格上涨，石油和天然气开采业、石油煤炭及其他燃料加工业价格分别上涨 1.1%、0.2%；有色金属冶炼和压延加工业价格上涨 0.6%，其中金冶炼、铜冶炼价格分别上涨 2.2%、1.6%。煤炭供应总体平稳，采暖用煤需求减少，煤炭开采和洗选业价格下降 1.6%。钢材、水泥等行业市场需求恢复相对缓慢，黑色金属冶炼和压延加工业、水泥制造价格均下降 1.2%。装备制造业中，新能源车整车制造、锂离子电池制造价格分别下降 1.3%、0.9%；铁路船舶航空航天和其他运输设备制造业价格上涨 0.3%；计算机通信和其他电子设备制造业价格持平。消费品制造业中，文教工美体育和娱乐用品制造业、化学纤维制造业、纺织业价格分别上涨 0.7%、0.3%、0.2%；农副食品加工业价格下降 1.1%。

6、4 月 10 日，有消息称，万科济南公司总经理肖劲已于 48 小时前，被山东警方带走调查。对此，万科济南方面回应称，肖劲因个人原因配合相关部门调查。公司运营正常，由金亚斌接任济南公司总经理。目前相关调查仍在进行中，请以相关政府部门披露信息为准。从万科二级市场股价表现来看，4 月 10 日，万科 A 股价大跌，截至发稿，万科 A 跌超 5%，股价跌破 7.6 元/股，股价创 2015 年以来新低。

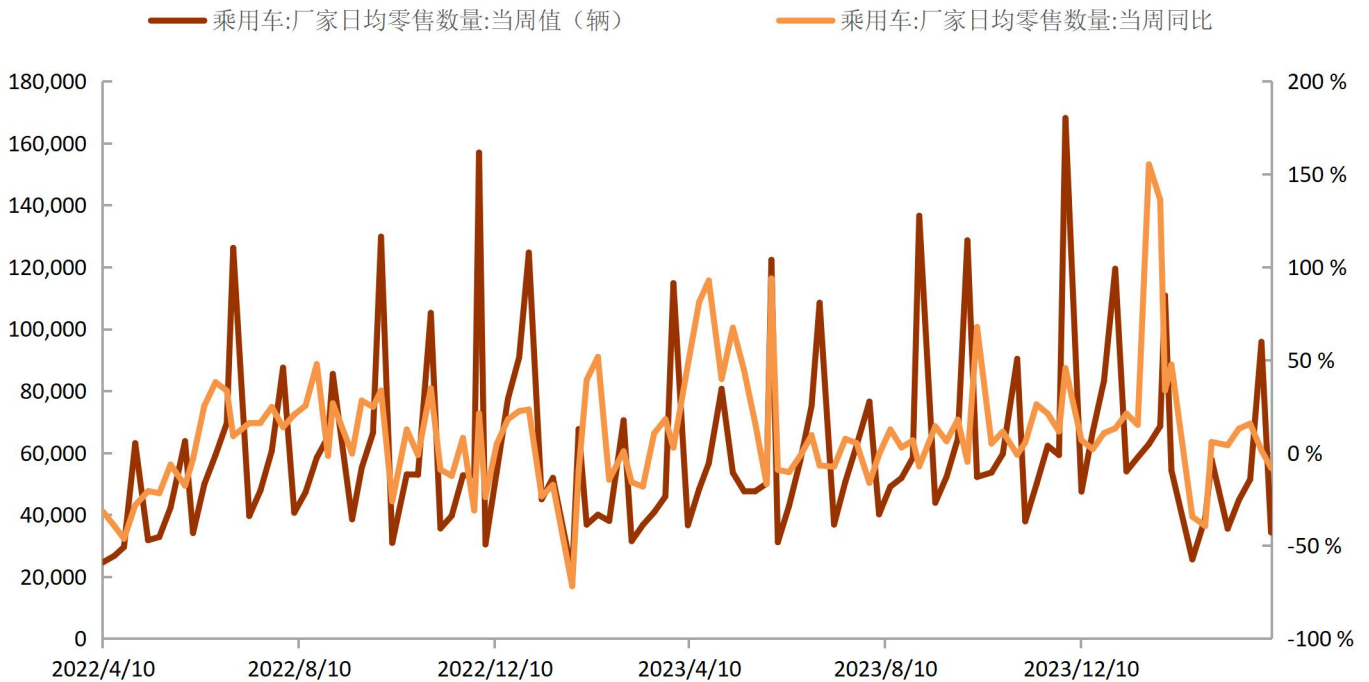
7、4 月 12 日晚，海通证券、中信证券先后公告称收到证监会立案告知书。海通证券公告称，公司于 4 月 12 日收到证监会《立案告知书》。因公司在相关主体违反限制性规定转让中核钛白 2023 年非公开发行股票过程中涉嫌违法违规，根据《中华人民共和国证券法》

《中华人民共和国行政处罚法》等法律法规，3月13日，证监会决定对公司进行立案。中信证券发布公告称，公司及全资孙公司中信中证资本分别收到中国证监会立案告知书。告知书表示，因公司和中信中证资本在相关主体违反限制性规定转让中核钛白2023年非公开发行股票过程中涉嫌违法违规，根据《中华人民共和国证券法》《中华人民共和国行政处罚法》等法律法规，证监会决定对公司和中信中证资本立案。

8、据伊朗国家电视台当地时间14日消息，伊朗武装部队总参谋长巴盖里表示，伊朗军事行动已经结束，但武装部队处于戒备状态。如果以色列采取行动袭击伊朗在叙利亚的利益，伊朗将予以还击。目前伊朗只袭击了以色列军事区，没有袭击住宅区和商业区。如果以色列再次回击伊朗，伊朗的下一次行动将规模更大。巴盖里表示，伊朗已经通过瑞士驻伊朗使馆向美国传递信息，如果美国在以色列可能的回击中予以协助，那么美国的军事基地将不再安全，伊朗将会采取行动。

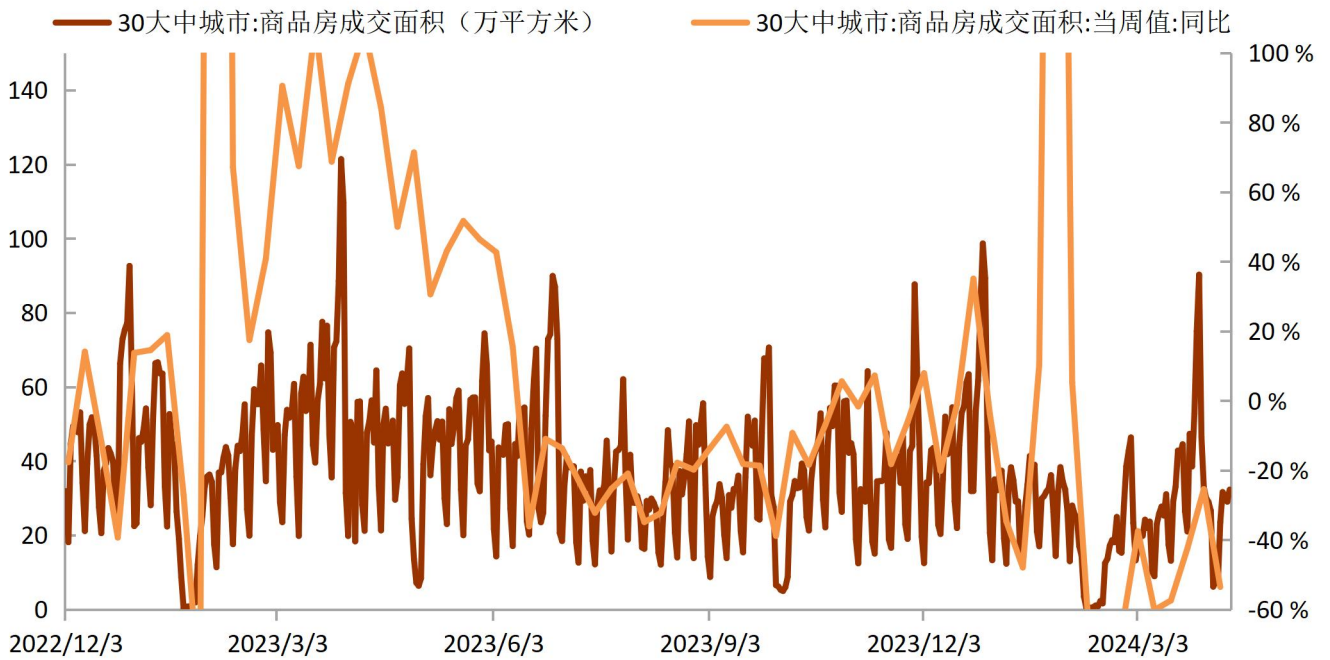
四、高频及相关数据跟踪

图表4 乘用车厂家零售



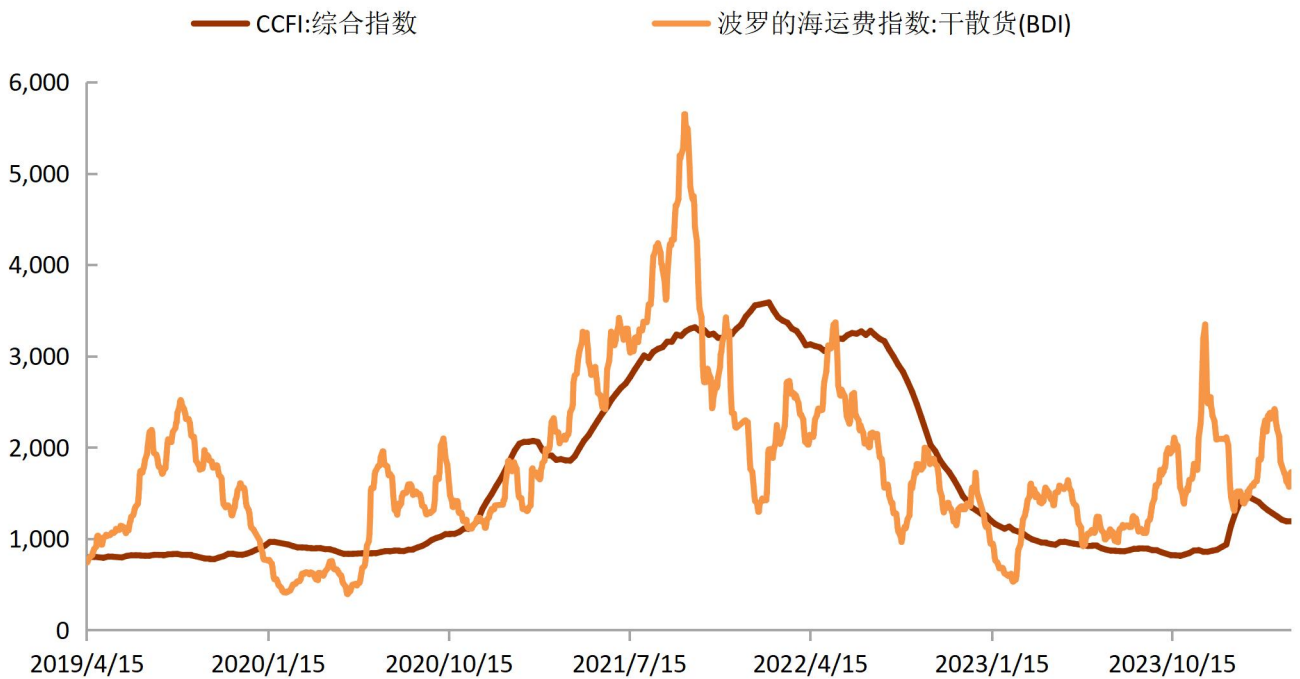
数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表5 30大中城市:商品房成交面积



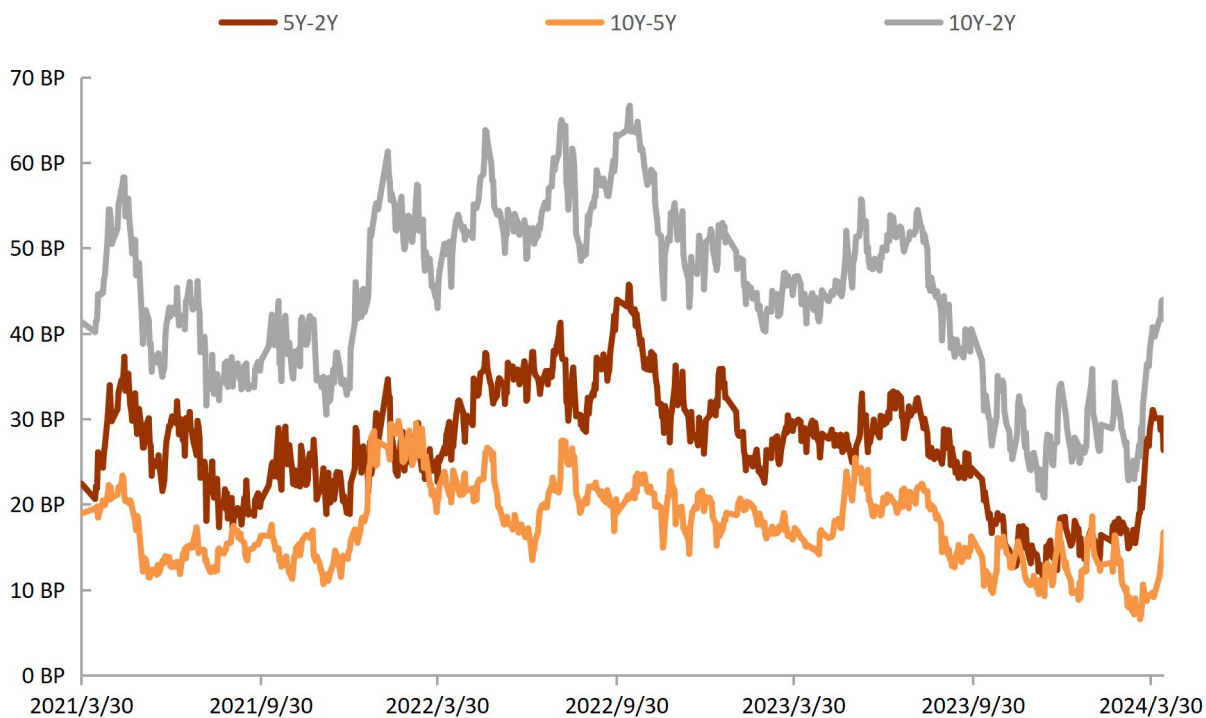
数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表6 航运指数



数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表7 期限利差



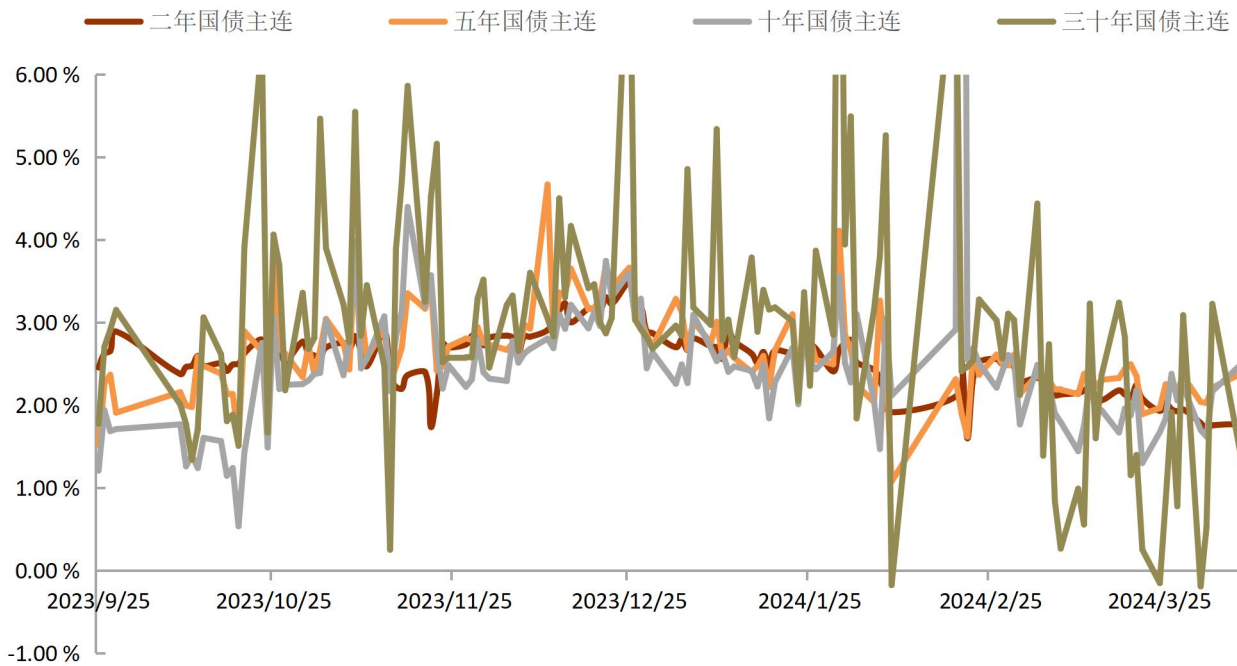
数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表8 社融-M2



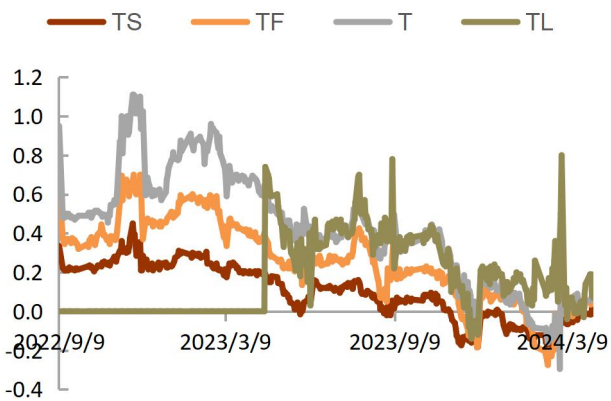
数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表9 主力合约最廉IRR

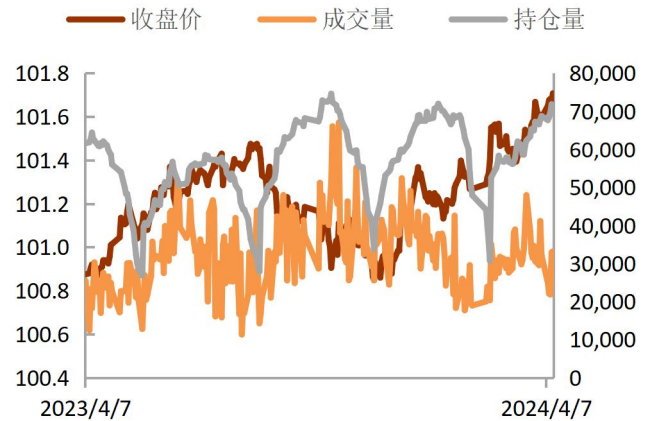


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表10 国债期货跨期价差 (当季-下季)

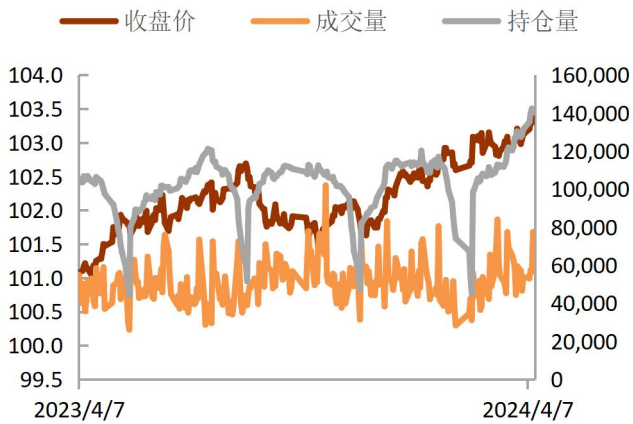


图表11 TS主连收盘价、成交量、持仓量

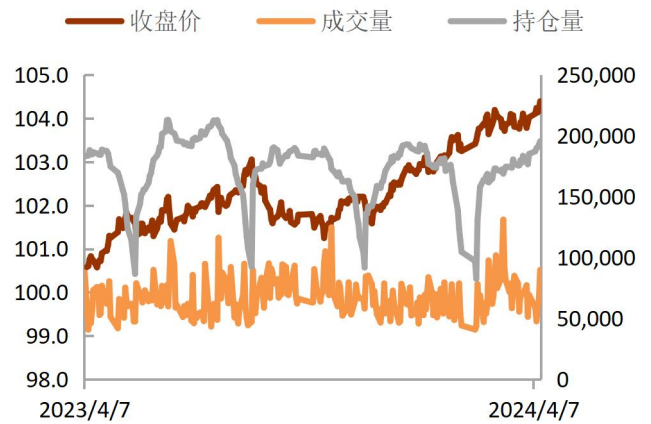


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表12 TF主连收盘价、成交量、持仓量

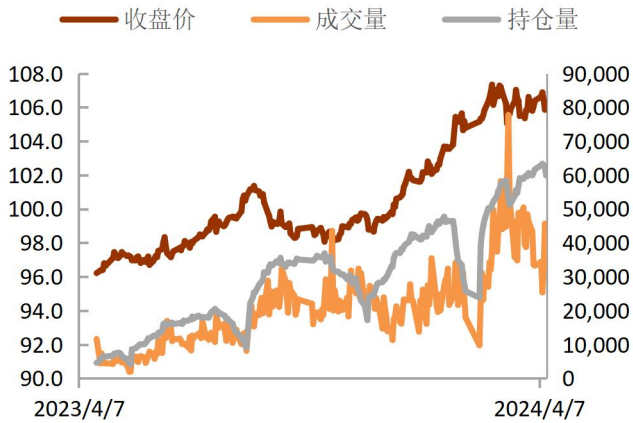


图表13 T主连收盘价、成交量、持仓量

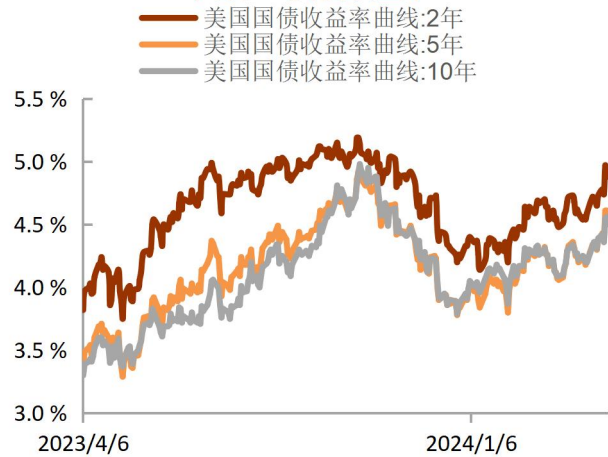


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表14 TL主连收盘价、成交量、持仓量



图表15 美债收益率

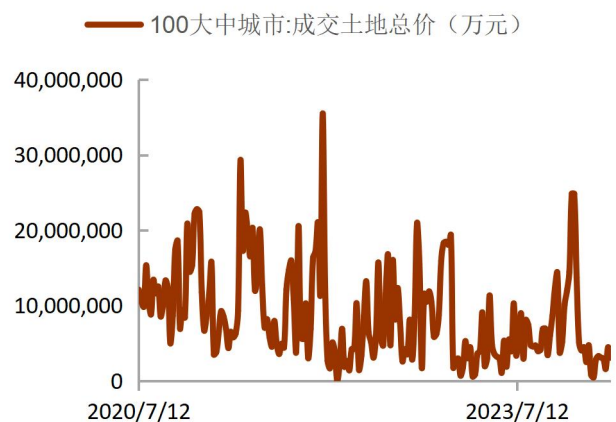


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表16 成交土地溢价率

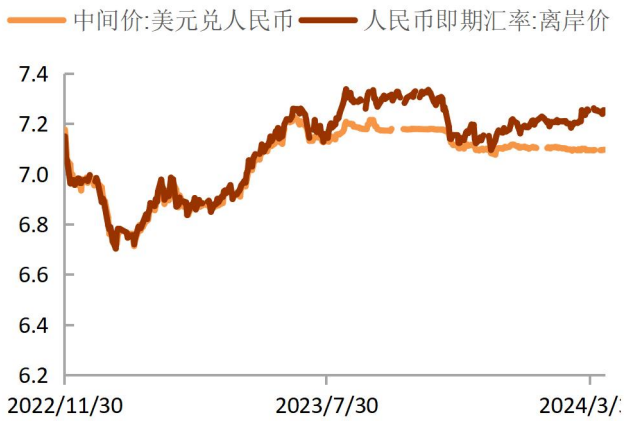


图表17 成交土地总价

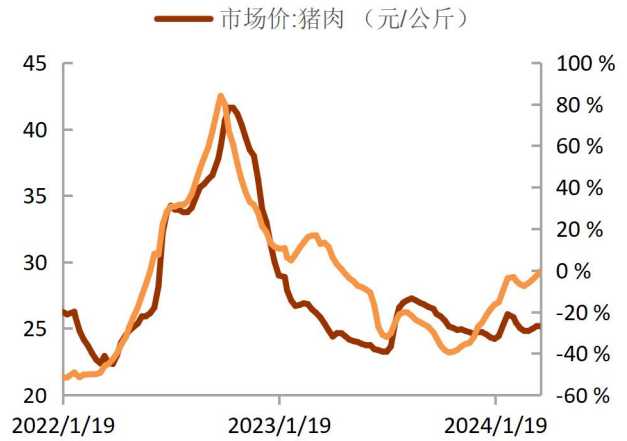


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表18 人民币汇率

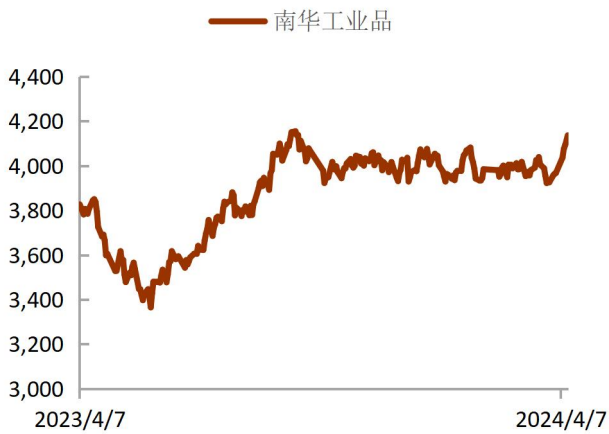


图表19 市场价：猪肉

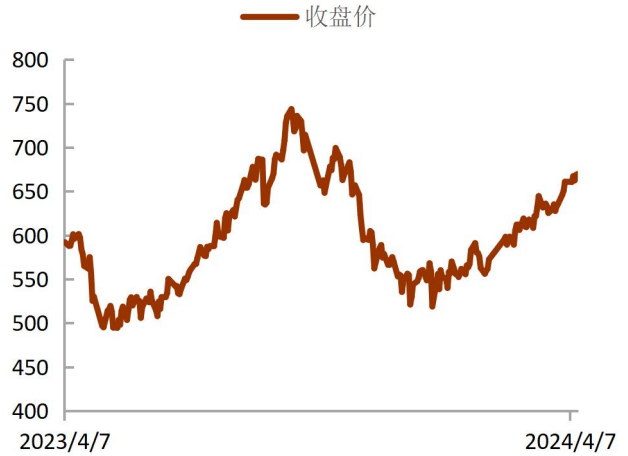


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表20 南华工业品指数



图表21 沪原油连续



数据来源：iFinD，铜冠金源期货

洞彻风云共创未来

DEDICATED TO THE FUTUREQA

全国统一客服电话：400-700-0188

总部

上海市浦东新区源深路 273 号
电话：021-68559999（总机）
传真：021-68550055

上海营业部

上海市虹口区逸仙路 158 号 305、307 室
电话：021-68400688

深圳分公司

深圳市罗湖区建设路 1072 号东方广场 2104A、2105 室
电话：0755-82874655

江苏分公司

地址：江苏省南京市江北新区华创路 68 号景枫乐创中心 B2 栋 1302 室
电话：025-57910813

铜陵营业部

安徽省铜陵市义安大道 1287 号财富广场 A906 室
电话：0562-5819717

芜湖营业部

安徽省芜湖市镜湖区北京中路 7 号伟星时代金融中心 1002 室
电话：0553-5111762

郑州营业部

河南省郑州市未来大道 69 号未来公寓 1201 室
电话：0371-65613449

大连营业部

辽宁省大连市沙河口区会展路 67 号 3 单元 17 层 4 号
电话：0411-84803386

杭州营业部

地址：浙江省杭州市上城区九堡街道九源路 9 号 1 幢 12 楼 1205 室
电话：0571-89700168



免责声明

本报告仅向特定客户传送，未经铜冠金源期货投资咨询部授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任。本报告中的信息均来源于公开可获得资料，铜冠金源期货投资咨询部力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。

本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。