



2024年5月13日

## 新增社融转负

## 政策方向成关键

### 核心观点及策略

- 上周债市大体处于横盘震荡，具体看周一至周三债市仍处在急跌后的反弹行情中，而在周四股市持续反弹、外贸数据超预期以及杭州、西安等省会城市解除限购影响下，债市再次出现中等幅度调整，但随着周六新增社融数据转负现券收益再度出现下行。全周来看十年期国债期货主力合约T2406振幅0.53%，最低价103.915，最高价104.465，终止价104.295，上涨0.18。
- 资金面方面：上周央行公开市场操作重回底量续作，全周共计回笼资金4380亿元，因此债市是否调整至央行合意区间仍需观察15号操作情况，由于此前国常会市场解读出降准降息信号，因此如预期落空债市存在继续调整风险。从DR001、DR007等关键期限加权成交价格看节后资金面依然处于宽松状态。货币政策方面，金融数据大幅走弱及此前国常会传递出货币政策工具信号，不排除15号出现降准或降息操作，但长期利率下行又不符合央行意向，因此也存在较大预期落空可能。
- 策略建议：继续持有套保策略
- 风险因素：房地产政策持续出台、超长期国债供给放量

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	104.2950	0.2400	-31474	302755	145047
TF2406	103.2950	0.1750	-20992	293824	104469
TS2406	101.6400	0.0840	-10529	152622	48332
TL2406	105.7000	-0.3100	-15219	176283	40691
T2409	103.9650	-0.0200	29816	102642	54918
TF2409	103.1600	0.0950	22953	77480	41969
TS2409	101.6300	0.0500	10526	32147	18484
TL2409	105.3000	-0.6800	16,906	79535	40479

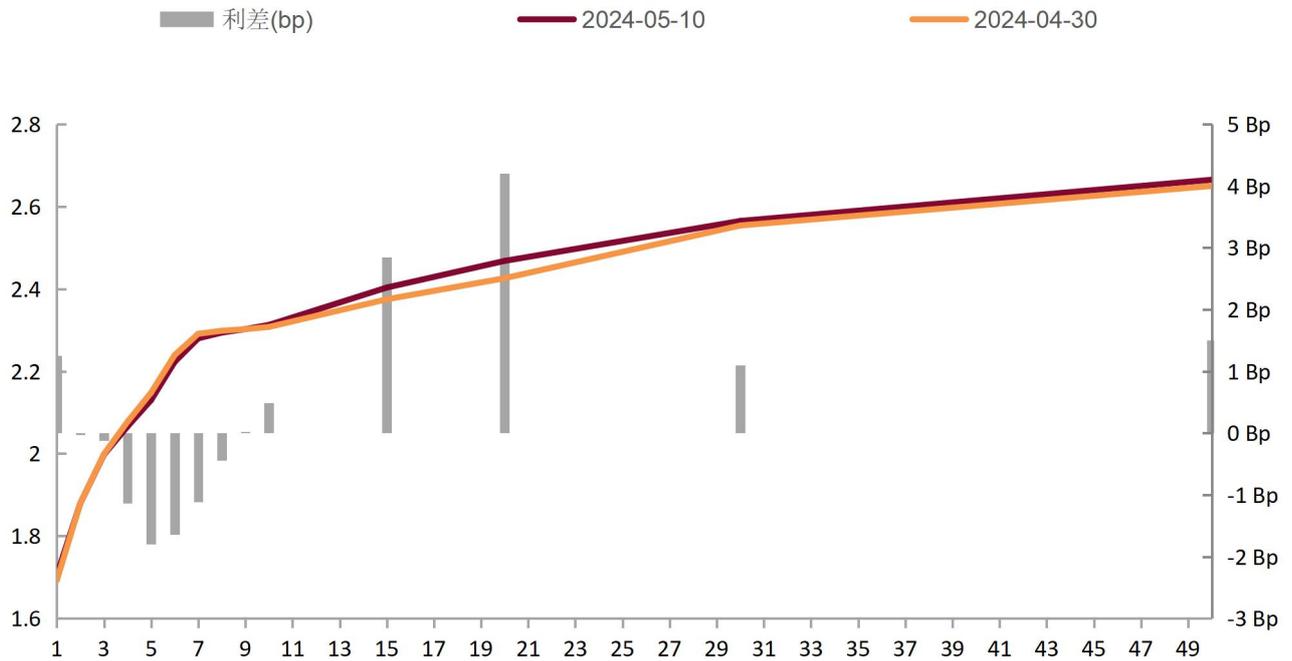
数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

**表 2 央行公开市场操作情况**

本周净投放(亿元)			-4380			
日期	品种	名称	期限	票息/参考利率(%)	金额	资金流向
2024/5/11	逆回购	7日回购	7天	1.80	20	投放
2024/5/10	逆回购	7日回购	7天	1.80	20	投放
2024/5/9	逆回购	7日回购	7天	1.80	20	投放
2024/5/8	逆回购	7日回购	7天	1.80	20	投放
2024/5/7	逆回购	7日回购	7天	1.80	20	投放
2024/5/7	逆回购到期	7日回购	7天	1.80	4400	回笼
2024/5/6	逆回购	7日回购	7天	1.80	20	投放
2024/5/6	逆回购到期	7日回购	7天	1.80	20	回笼
2024/5/6	逆回购到期	7日回购	7天	1.80	20	回笼
2024/5/6	逆回购到期	7日回购	7天	1.80	20	回笼
2024/5/6	逆回购到期	7日回购	7天	1.80	20	回笼
2024/5/6	逆回购到期	7日回购	7天	1.80	20	回笼

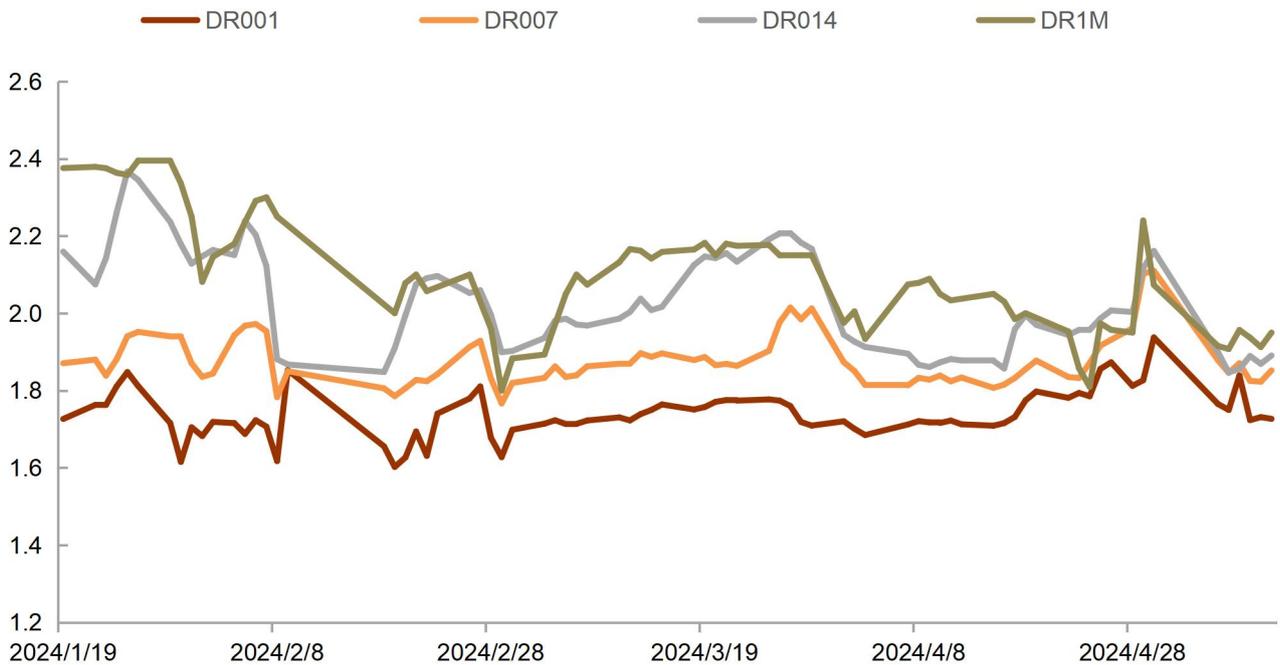
数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

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

上周债市大体处于横盘震荡，具体看周一至周三债市仍处在急跌后的反弹行情中，而在周四股市持续反弹、外贸数据超预期以及杭州、西安等省会城市解除限购影响下，债市再次出现中等幅度调整，随着周六新增社融数据转负现券收益再度出现下行。全周来看十年期国债期货主力合约 T2406 振幅 0.53%，最低价 103.915，最高价 104.465，终止价 104.295，上涨 0.18。

资金面方面：上周央行公开市场操作重回底量续作，全周共计回笼资金 4380 亿元，因此债市是否调整至央行合意区间仍需观察 15 号操作情况，由于此前国常会市场解读出降准降息信号，因此如预期落空债市存在继续调整风险。从 DR001、DR007 等关键期限加权成交价格看节后资金面依然处于宽松状态。货币政策方面，金融数据大幅走弱及此前国常会传递出货币政策工具信号，不排除 15 号出现降准或降息操作，但长期利率下行又不符合央行意向，因此也存在较大预期落空可能。

经济基本面方面：4 月经济数据走势分化，一方面是 PMI、CPI 及外贸数据向好，另一方面金融数据则大幅走弱，经济转向高质量发展及房地产等传统制造业的疲软可能是当前现象的主要原因。高频数据方面：首先是乘用车厂家零售数据，4 月总体表现依然不太理想，好在最后一周同比转正，因此对于 5 月数据依然可能有所期待。二是 30 城商品房成交面积节后恢复较慢，未来需要观察政策刺激效果。三是外贸方面，CCFI 企稳后继续小幅反弹，波罗的海干散货指数则再度上行，临近巴黎奥运出口有望继续带来惊喜。四是猪肉价格维持

底部反弹趋势，目前猪价同比已经转正，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向上突破后开始小幅调整，随着基数回落未来 PPI 底部反转已无太大悬念。

行情上当前债市进入政策观察期，货币政策及财政政策谁是未来加码重点，以及政策刺激下经济基本面及风险偏好转向与否是未来债市走向关键，就当前而言从绝对位置看当前 10Y 国债与政策利率（MLF）仍存在近 20BP 倒挂，如无降息压缩利差倒挂债市仍然存在调整风险。同时目前上海楼市刺激政策、特别国债供给速度及 MLF 续作力度均为落地，债市不确定因素较多，因此策略上我们建议继续维持此前给出的套保策略，短期以票息收入为重。

### 三、一周要闻

1、国家统计局数据显示，2024 年 4 月份，全国居民消费价格同比上涨 0.3%。其中，城市上涨 0.3%，农村上涨 0.4%；食品价格下降 2.7%，非食品价格上涨 0.9%；消费品价格持平，服务价格上涨 0.8%。1—4 月平均，全国居民消费价格比上年同期上涨 0.1%。4 月份，全国居民消费价格环比上涨 0.1%。其中，城市上涨 0.1%，农村持平；食品价格下降 1.0%，非食品价格上涨 0.3%；消费品价格下降 0.1%，服务价格上涨 0.3%。

2、国家统计局数据显示，2024 年 4 月份，全国工业生产者出厂价格同比下降 2.5%，工业生产者购进价格同比下降 3.0%，降幅比上月分别收窄 0.3、0.5 个百分点；工业生产者出厂价格和购进价格环比分别下降 0.2%、0.3%。1—4 月平均，工业生产者出厂价格比上年同期下降 2.7%，工业生产者购进价格下降 3.3%。

3、5 月 11 日，央行公布的 2024 年 4 月金融统计数据显示，前四个月人民币贷款增加 10.19 万亿元，其中 4 月新增人民币贷款 7300 亿元。另外，4 月 M2、M1 继续回落，M2 同比增速为 7.2%，M1 同比下降 1.4%，两项数据分别比上月末低 1.1 个、2.5 个百分点。每经记者注意到，至此 M2-M1 剪刀差进一步扩大至 8.6 个百分点。社融方面，2024 年前四个月社会融资规模增量累计为 12.73 万亿元，比上年同期少 3.04 万亿元。同期，社会融资规模存量为 389.93 万亿元，同比增长 8.3%。

4、今年前 4 个月，我国货物贸易进出口总值 13.81 万亿元，同比增长 5.7%。其中，出口 7.81 万亿元，增长 4.9%；进口 6 万亿元，增长 6.8%；贸易顺差 1.81 万亿元。东盟为我国第一大贸易伙伴，我国与东盟贸易总值 2.18 万亿元，增长 8.5%，占我国外贸总值的 15.8%。美国为我国第三大贸易伙伴，中美贸易总值为 1.47 万亿元，增长 1.1%，占 10.6%。

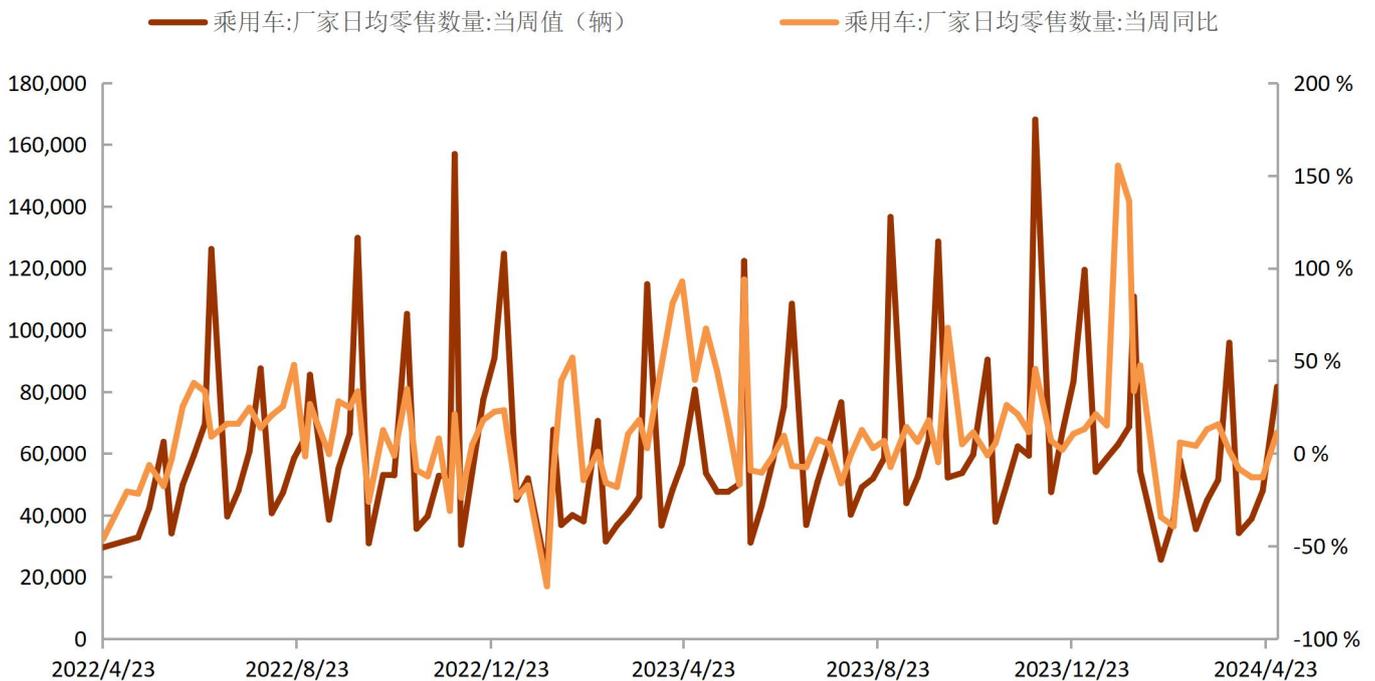
5、深圳市住房和建设局 5 月 6 日发布《关于进一步优化房地产政策的通知》，从分区优化住房限购政策、调整企事业单位购买商品住房政策、提升二手房交易便利化等方面进一步优化房地产政策。

6、新华社北京5月11日电国务院总理李强5月11日主持召开国务院常务会议，研究有效降低全社会物流成本有关工作，审议通过《制造业数字化转型行动方案》，部署在全国全面实施三大粮食作物完全成本保险和种植收入保险政策，审议通过《公平竞争审查条例（草案）》和《国务院关于修改〈国家科学技术奖励条例〉的决定（草案）》。

7、住房限购政策正逐步退出，5月9日，杭州、西安官宣全面取消限购。这也意味着，继武汉、合肥、南京、长沙、成都等热点省会城市后，杭州、西安也全面放开住房限购。目前，除海南省外仅有5城仍执行限购，业内预测限购政策调整节奏或将加快。诸葛数据研究中心首席分析师王小媿指出，进入2024年，为适应新的供求关系，各地限购政策松动逐步落地，包括一二线城市均优化限购政策。从各城市放开限购的政策效果来看，今年市场成交数据并未赶超去年同期，各地限购松绑对成交的提振有限，但这并不代表限购取消政策没有积极意义。目前无论是新房还是二手房，供应量高企，今年4月底中央政治局“去库存”再度被提出，未来放松限购政策大势所趋，一线城市有进一步松绑限购的可能性。

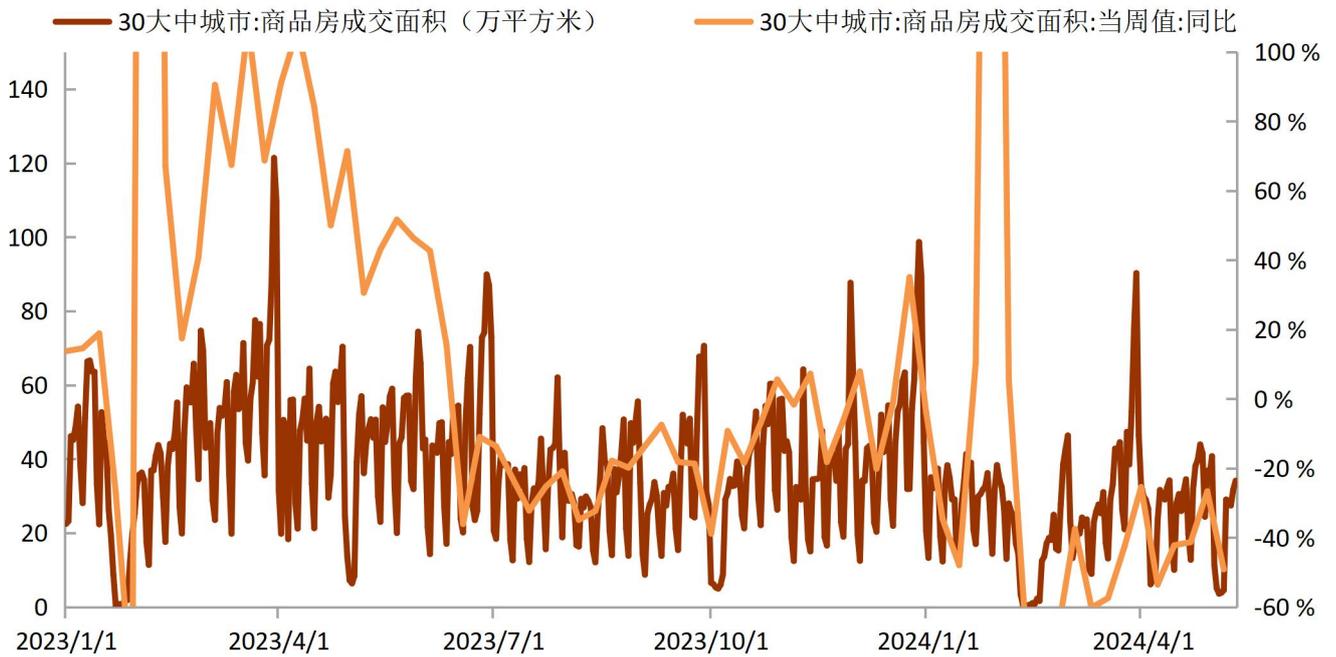
#### 四、高频及相关数据跟踪

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



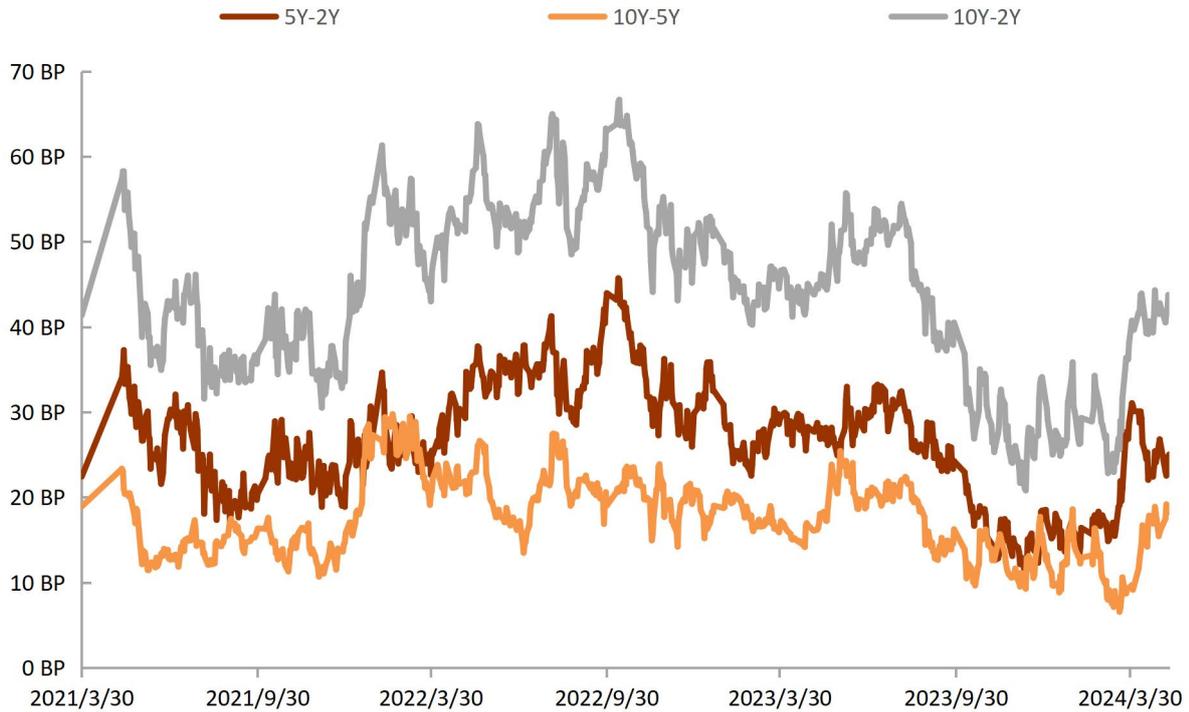
数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

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



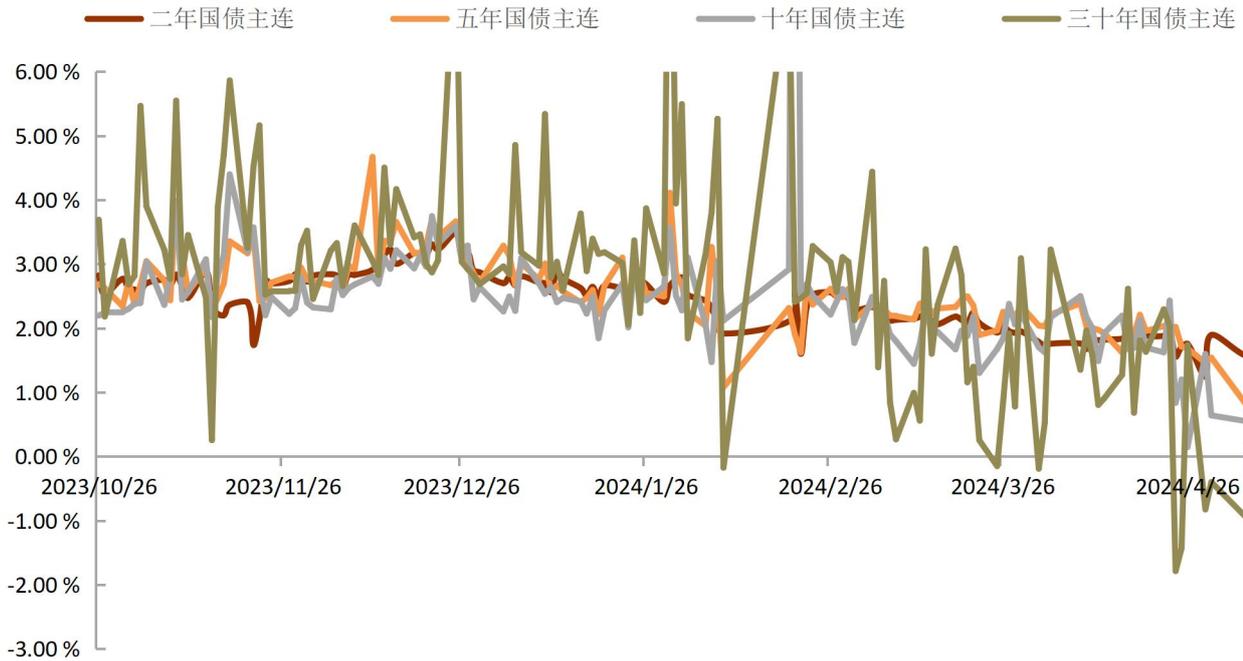
数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表8 社融-M2



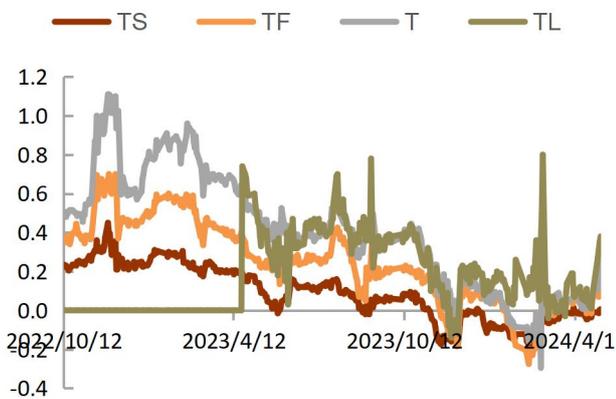
数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表9 主力合约最廉IRR

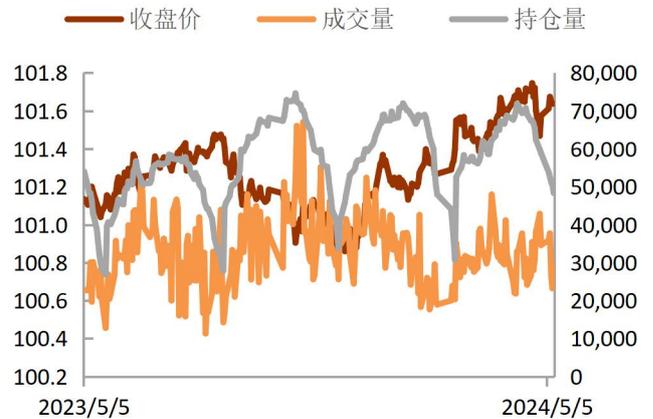


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表10 国债期货跨期价差 (当季-下季)

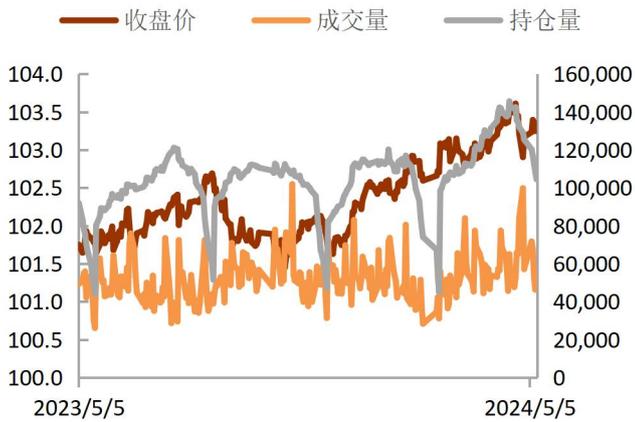


图表11 TS主连收盘价、成交量、持仓量

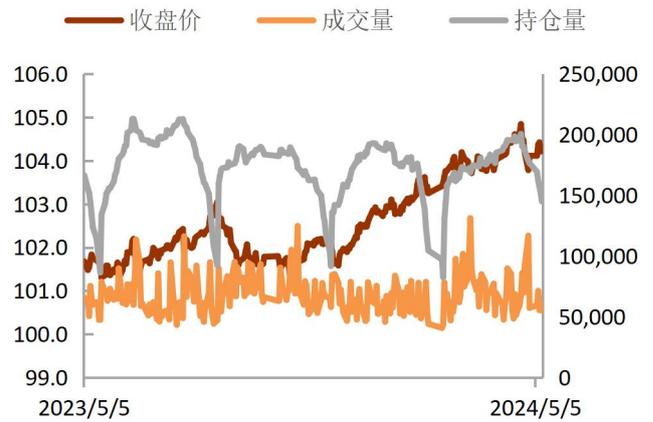


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表12 TF主连收盘价、成交量、持仓量

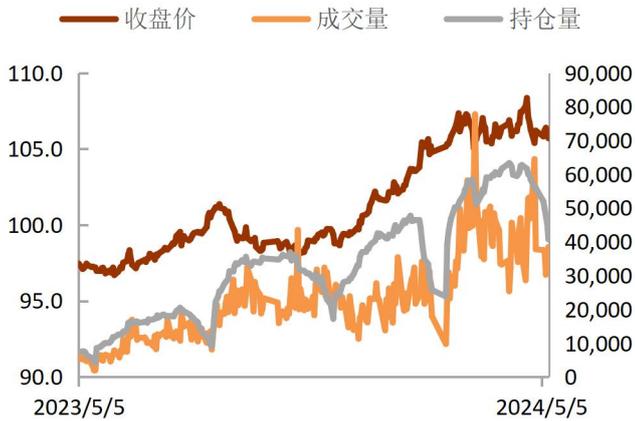


图表13 T主连收盘价、成交量、持仓量

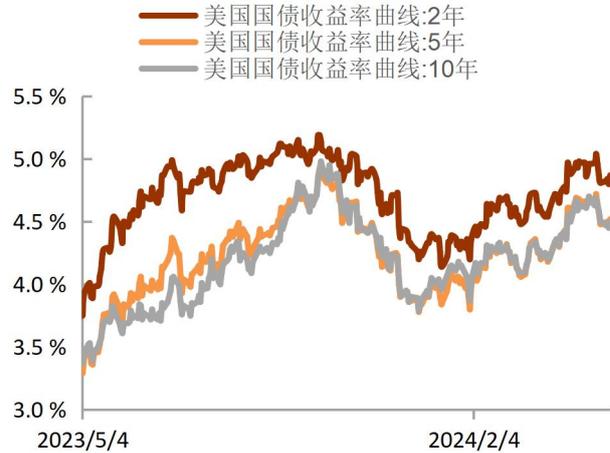


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表14 TL主连收盘价、成交量、持仓量



图表15 美债收益率

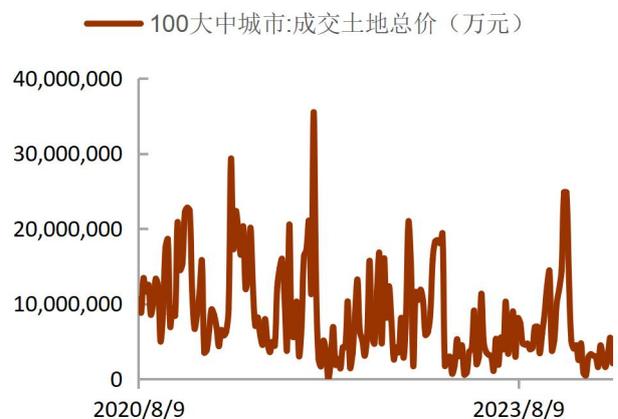


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表16 成交土地溢价率



图表17 成交土地总价

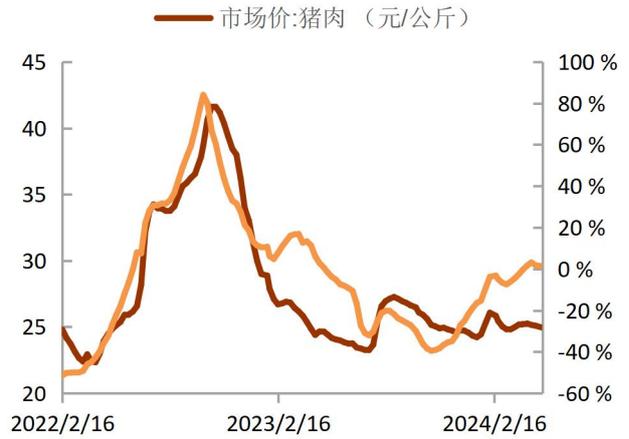


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表18 人民币汇率

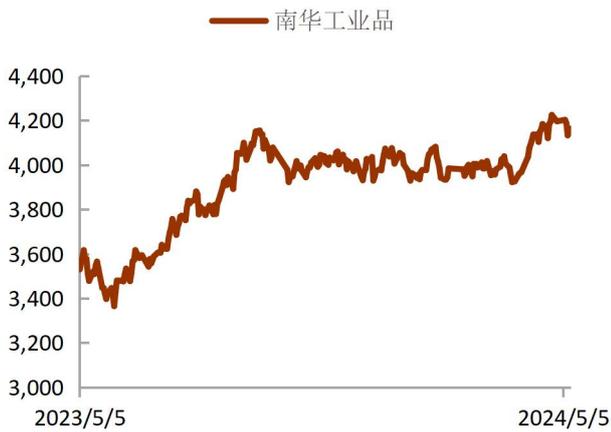


图表19 市场价：猪肉

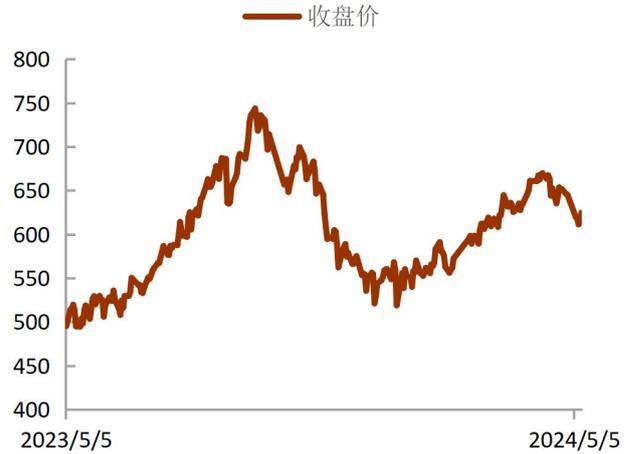


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

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。