



2024年6月11日

国常会再提房地产 楼市政策恐未出尽

核心观点及策略

- 上周债市总体小幅上涨，具体看中短端表现明显强于长端及超长端，其中主要逻辑为央行此前多次喊话10年及以上期限国债投机情绪过重，因此市场部分机构加久期的投机行为受到抑制，但银行间资金持续过量，而短端到期收益率经过近段时间下行又难以获取足够票息，因此部分机构开始将获利重点转移至7年附近品种，叠加上上周权益市场表现不佳，7年期国债现券收益率下行达4.78BP左右。全周来看十年期国债期货主力合约T2409振幅0.30%，最低价104.400，最高价104.715，终止价104.695，上涨0.345。
- 资金面方面：上周央行公开市场操作继续以底量续作为开始，同时随着5月底超额投放资金到期，上周央行公开市场共回笼资金6040亿元，从DR001、DR007等关键期限加权成交价格看资金面依然处于宽松并维持低波动状态，因此短期内央行开启降准降息的必要性不高，同时如开启降准降息操作与此前向市场传达的抑制债券投机信号相违背。货币政策方面，目前新增消息较少，但考虑到央行公开市场操作买卖现券已提出一段时间，结合此前判断未来可能随时进入实操阶段，需密切关注。
- 策略建议：继续持有套保策略
- 风险因素：央行公开市场卖出债券

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 | 104.9000 | 0.3850 | -583 | 489 | 240 |
| TF2406 | 103.6900 | 0.2050 | -1337 | 323 | 3280 |
| TS2406 | 101.9000 | 0.1260 | -445 | 264 | 1575 |
| TL2406 | 107.3600 | 0.7600 | -355 | 139 | 676 |
| T2409 | 104.6950 | 0.3200 | 16453 | 234077 | 175902 |
| TF2409 | 103.6850 | 0.2050 | 12474 | 200697 | 115544 |
| TS2409 | 101.8500 | 0.0820 | 3011 | 125974 | 54337 |
| TL2409 | 107.2200 | 0.6300 | 2,101 | 138794 | 68151 |

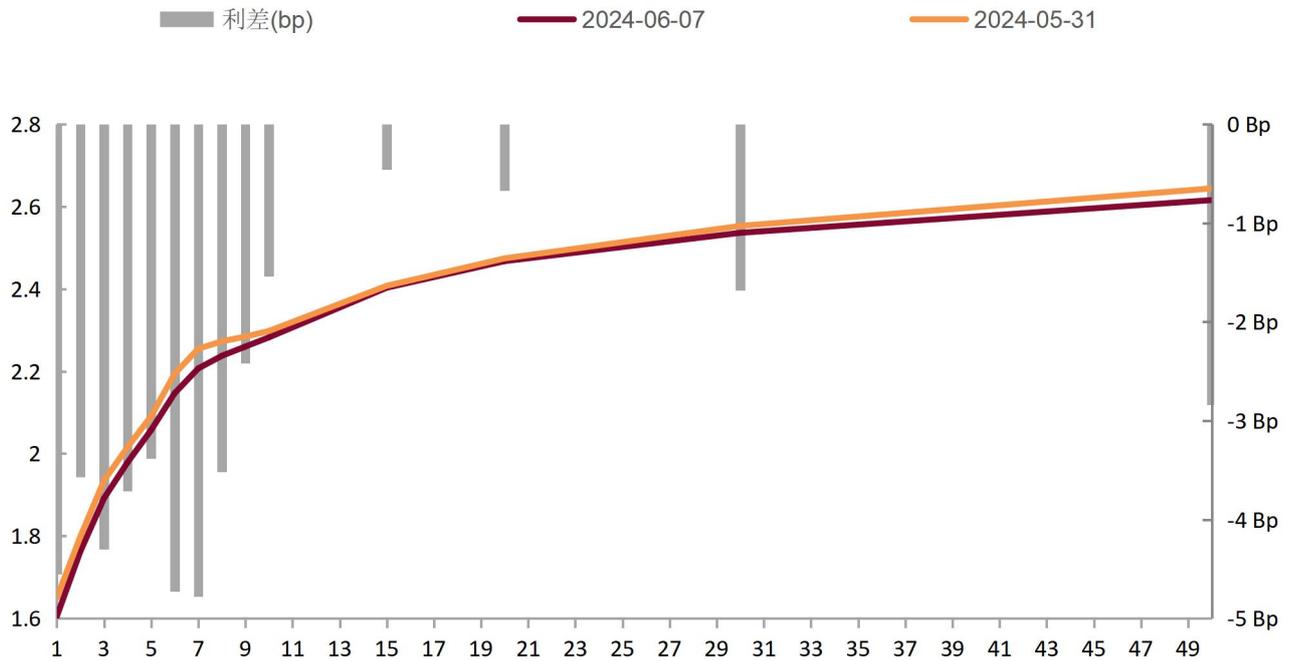
数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

表 2 央行公开市场操作情况

| 本周净投放(亿元) | | | | -6040 | | |
|-----------|-------|------|----|------------|------|------|
| 日期 | 品种 | 名称 | 期限 | 票息/参考利率(%) | 金额 | 资金流向 |
| 2024/6/7 | 逆回购 | 7日回购 | 7天 | 1.80 | 20 | 投放 |
| 2024/6/7 | 逆回购到期 | 7日回购 | 7天 | 1.80 | 1000 | 回笼 |
| 2024/6/6 | 逆回购 | 7日回购 | 7天 | 1.80 | 20 | 投放 |
| 2024/6/6 | 逆回购到期 | 7日回购 | 7天 | 1.80 | 2600 | 回笼 |
| 2024/6/5 | 逆回购到期 | 7日回购 | 7天 | 1.80 | 2500 | 回笼 |
| 2024/6/5 | 逆回购 | 7日回购 | 7天 | 1.80 | 20 | 投放 |
| 2024/6/4 | 逆回购 | 7日回购 | 7天 | 1.80 | 20 | 投放 |
| 2024/6/4 | 逆回购到期 | 7日回购 | 7天 | 1.80 | 20 | 回笼 |
| 2024/6/3 | 逆回购到期 | 7日回购 | 7天 | 1.80 | 20 | 回笼 |
| 2024/6/3 | 逆回购 | 7日回购 | 7天 | 1.80 | 20 | 投放 |

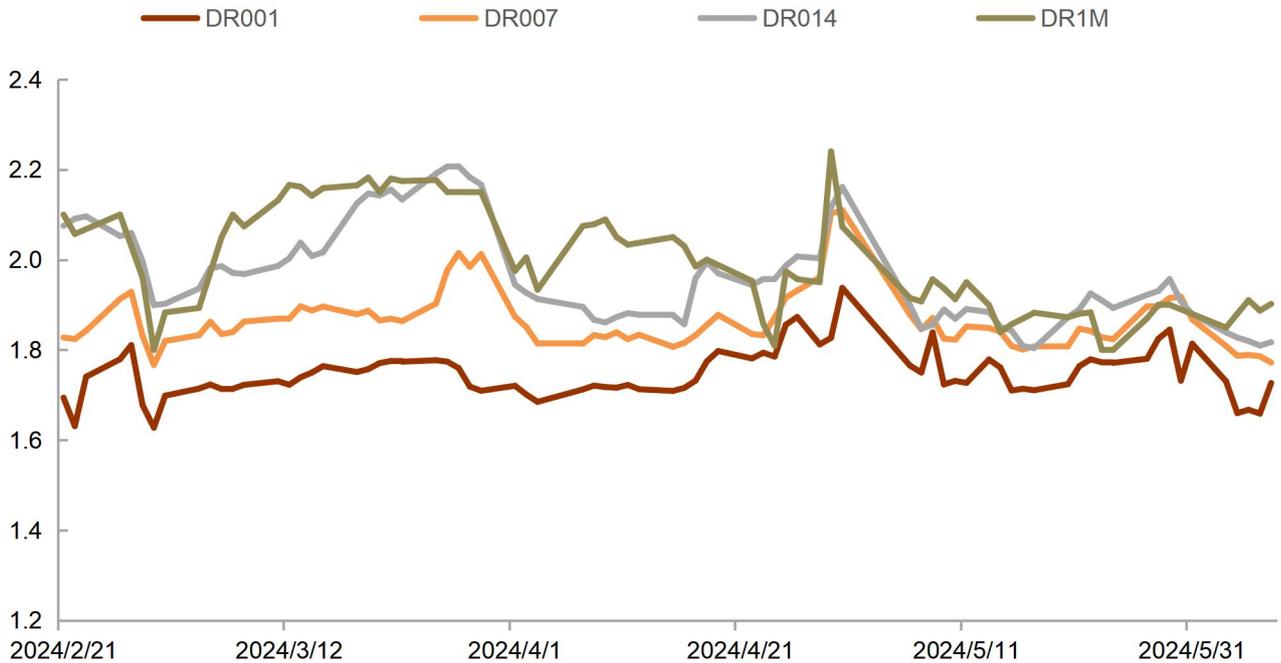
数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

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

上周债市总体小幅上涨，具体看中短端表现明显强于长端及超长端，其中主要逻辑为央行此前多次喊话 10 年及以上期限国债投机情绪过重，因此市场部分机构加久期的投机行为受到抑制，但银行间资金持续过量，而短端到期收益率经过近段时间下行又难以获取足够票息，因此部分机构开始将获利重点转移至 7 年附近品种，叠加上上周权益市场表现不佳，7 年期国债现券收益率下行达 4.78BP 左右。全周来看十年期国债期货主力合约 T2409 振幅 0.30%，最低价 104.400，最高价 104.715，终止价 104.695，上涨 0.345。

资金面方面：上周央行公开市场操作继续以底量续作为开始，同时随着 5 月底超额投放资金到期，上周央行公开市场共回笼资金 6040 亿元，从 DR001、DR007 等关键期限加权成交价格看资金面依然处于宽松并维持低波动状态，因此短期内央行开启降准降息的必要性不高，同时如开启降准降息操作与此前向市场传达的抑制债券投机信号相违背。货币政策方面，目前新增消息较少，但考虑到央行公开市场操作买卖现券已提出一段时间，结合此前判断未来可能随时进入实操阶段，需密切关注。

高频数据方面：首先是乘用车厂家零售数据，5 月最后一周销量大幅反弹，同比数据亦开始转正，但在高基数效应下全月数据仍不理想，消费数据仍存隐忧。二是 30 城商品房成交面积经历短暂企稳后再现疲软迹象，不过端午期间楼市带看有所升温，后续仍可通过数据追踪，同时国常会再提房地产，如楼市数据持续不佳未来政策依然会继续加码可能性。三是外贸方面，CCFI 加速上涨并突破今年 2 月高点，波罗的海干散货指数则横盘，而上周公布

的外贸数据也印证了这点。四是猪肉价格小幅上行，并且同比上涨达 5%，未来大概率带来通胀上行。五是南华工业品指数冲高后小幅回落，但随着基数回落未来 PPI 底部反转已无太大悬念。

此前央行连续多次给出国债收益率合理区间（2.5-3.0%），但从实际行动上并未有太多实质性动作，因此市场开始回归投机与内卷，即使部分机构受窗口指导不能增加 10 年期以上利率债品种持仓，但短端票息收益的持续走低亦难以忍受，因此上周 7 年期品种表现优异，从另一方面看市场这种行为亦是对央行喊话的试探。不过从当前短端收益率水平看，短端收益率进一步大幅下行难度较高，未来资金只能向久期继续内卷。但增加久期又会触动央行底线，不排除未来央行从喊话向实际卖出现券转变可能。因此当前拉久期策略无论是胜率还是赔率都不理想，所以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、6 月 7 日，沪深北交易所分别制定程序化交易管理实施细则（以下简称“实施细则”），并向社会公开征求意见。中国证券报·中证金牛座记者最新获悉，沪深北交易所已对程序化交易制定针对性异常交易监控标准，内部已经试运行。在当今计算机技术大潮已全面推进的时代中，电子化交易成为现代资本市场运行必然行至的一种形态，是全球化浪潮不可避免的推进方向。在此背景下，业内人士认为：“保护好中小投资者、维护好交易公平性就更为重要。监管层层递进地推出加强市场内生稳定性的举措，势在必行。”明确四项异常交易情形具体来看，6 月 7 日晚沪深北交易所发布的实施细则结合程序化交易行为特点，对异常交易情形作了进一步明确，规定了瞬时申报速率异常、频繁瞬时撤单、频繁拉抬打压、短时间大额成交四项异常交易情形，并对相关情形的时间区间要求及行为要素作了细化。

2、北京时间周三晚间 21 点 45 分，加拿大央行发布利率决议，宣布将基准利率下调 25 个基点至 4.75%。对于全球投资者来说，这也是极具标志性的时刻——加拿大也成为这一轮全球货币周期中首个降息的 G7 国家。与美联储类似，在 2020 年初新冠疫情爆发后，加拿大央行在短短两个月内降息 150 个基点至 0.25%。随后从 2022 年 3 月开始，在通胀大潮来袭的影响下，加央行又连续加息 10 次。从去年 7 月开始，该国的政策利率一直维持在 5% 不变。

3、据文化和旅游部数据中心测算，端午节假期全国国内旅游出游合计 1.1 亿人次，同比增长 6.3%；国内游客出游总花费 403.5 亿元，同比增长 8.1%。

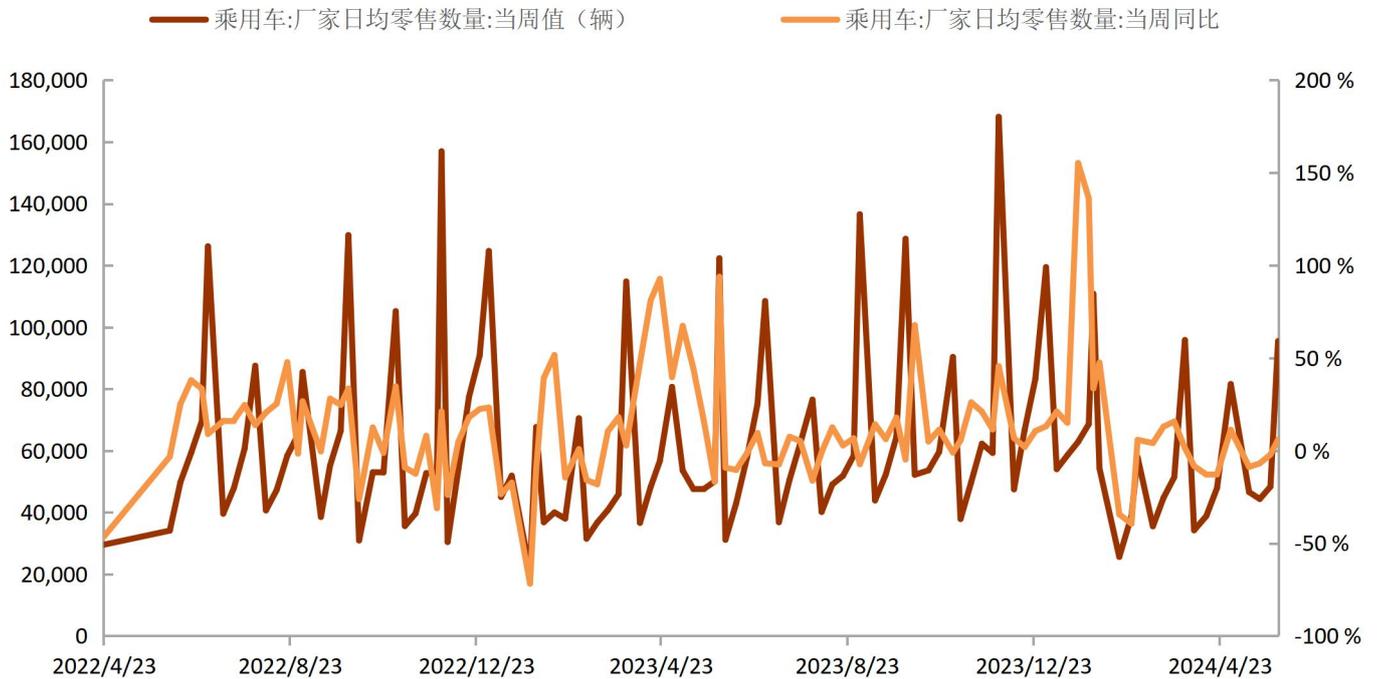
4、当地时间周日（6 月 9 日），随着欧洲议会选举结果出炉，法国政坛迎来一场剧烈地震。受此影响，欧股开盘普跌，法国股市盘中跌幅迅速扩大至 2%。6 月 10 日，亚太主要股指多数下跌，韩国综合指数跌 0.79%，Naver Corp 跌近 3%，三星电子、浦项制铁跌超 2%，现代汽车涨近 1%。泰国综合指数现跌 1.28%。日经 225 指数涨 0.92%，日立涨近 5%，软银集

团涨超 2%，丰田汽车、三菱日联金融、三井住友金融集团涨近 2%。欧股开盘普跌，欧洲斯托克 50 指数跌 1.1%，德国 DAX 指数跌 0.58%，英国富时 100 指数跌 0.7%。法国 CAC40 指数低开低走，截至发稿跌幅扩大至逾 2%。此前法国总统马克龙宣布解散国民议会，并宣布于 6 月 30 日和 7 月 7 日举行新的议会选举。

5、国务院总理李强 6 月 7 日主持召开国务院常务会议，研究促进创业投资高质量发展的政策举措，听取关于当前房地产市场形势和下一步构建房地产发展新模式有关工作考虑的汇报，审议通过《关于健全基本医疗保险参保长效机制的指导意见》和《国务院关于实施〈中华人民共和国公司法〉注册资本登记管理制度的规定（草案）》，讨论《中华人民共和国突发公共卫生事件应对法（草案）》。会议指出，发展创业投资是促进科技、产业、金融良性循环的重要举措。要围绕“募投管退”全链条优化支持政策，鼓励保险资金、社保基金等开展长期投资，积极吸引外资创投基金，拓宽退出渠道，完善并购重组、份额转让等政策，营造支持创业投资发展的良好生态。要针对创业投资特点实施差异化监管，落细税收优惠政策，支持专业性机构发展，处理好政府性基金和市场化基金关系，充分发挥创业投资投早、投小、投硬科技作用。会议指出，房地产业发展关系人民群众切身利益，关系经济运行和金融稳定大局。要充分认识到房地产市场供求关系的新变化，顺应人民群众对优质住房的新期待，着力推动已出台政策措施落地见效，继续研究储备新的去库存、稳市场政策措施。对于存量房产、土地的消化、盘活等工作既要解放思想、拓宽思路，又要稳妥把握、扎实推进。要加快构建房地产发展新模式，完善“市场+保障”住房供应体系，改革相关基础性制度，促进房地产市场平稳健康发展。会议指出，我国已建成全世界最大、覆盖全民的基本医疗保障网，要持续优化参保结构、提高参保质量。要进一步放开放宽参保户籍限制、放宽职工医保个人账户共济范围，建立连续参保、基金零报销激励机制，设置固定等待期和变动等待期，改进医保管理和医疗服务，切实增强群众参保获得感、就医便利度。会议指出，完善注册资本登记管理制度，是落实新修订公司法要求、优化营商环境的需要。要稳妥推进存量公司出资期限调整等政策落地，指导公司规范股东依法履行出资义务，优化登记注册服务，做好政策宣传解读，持续打造一流营商环境。

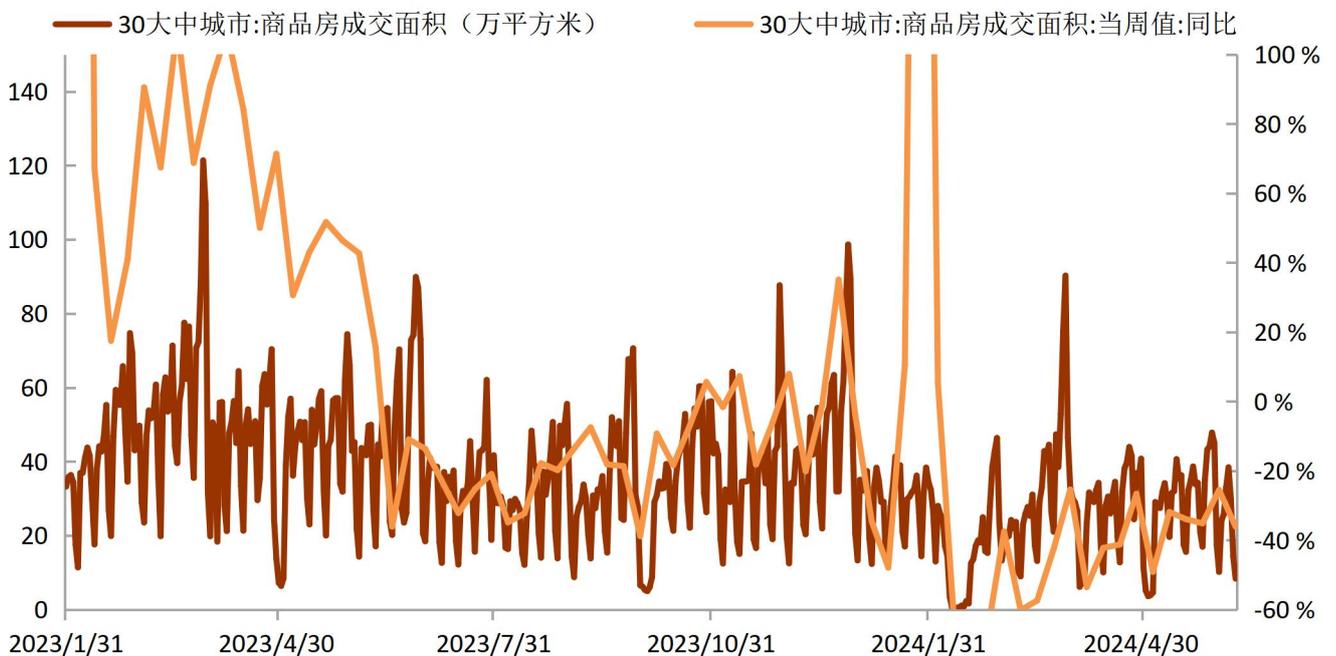
四、高频及相关数据跟踪

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



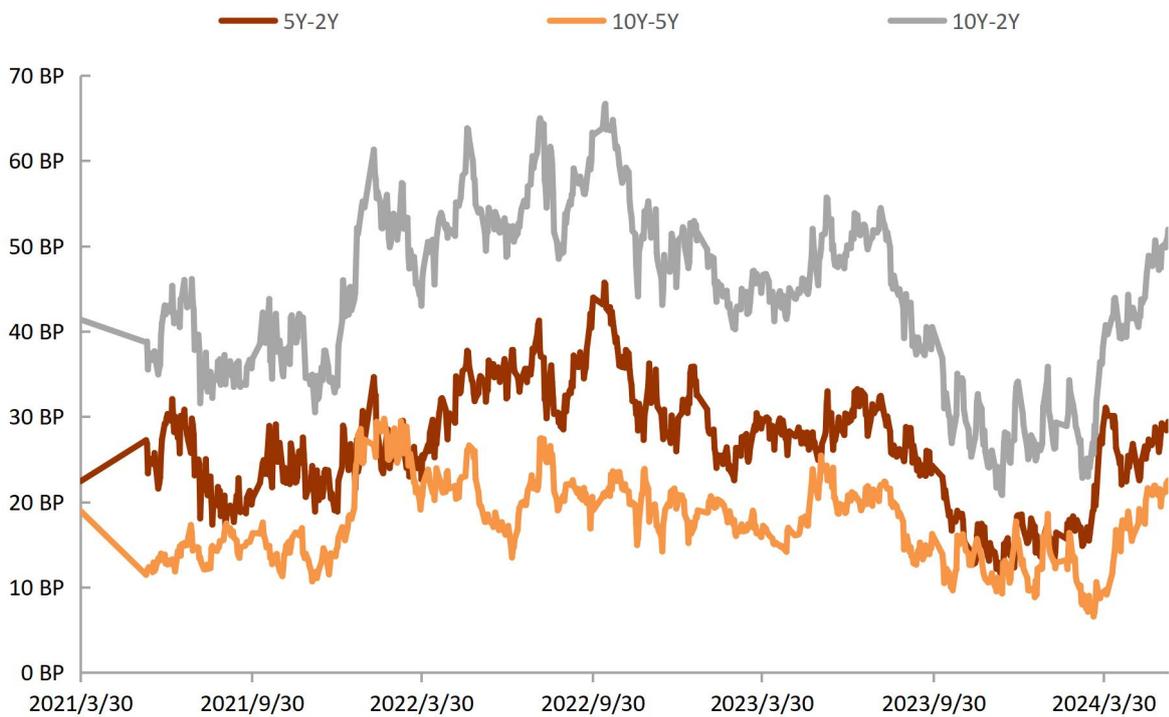
数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

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



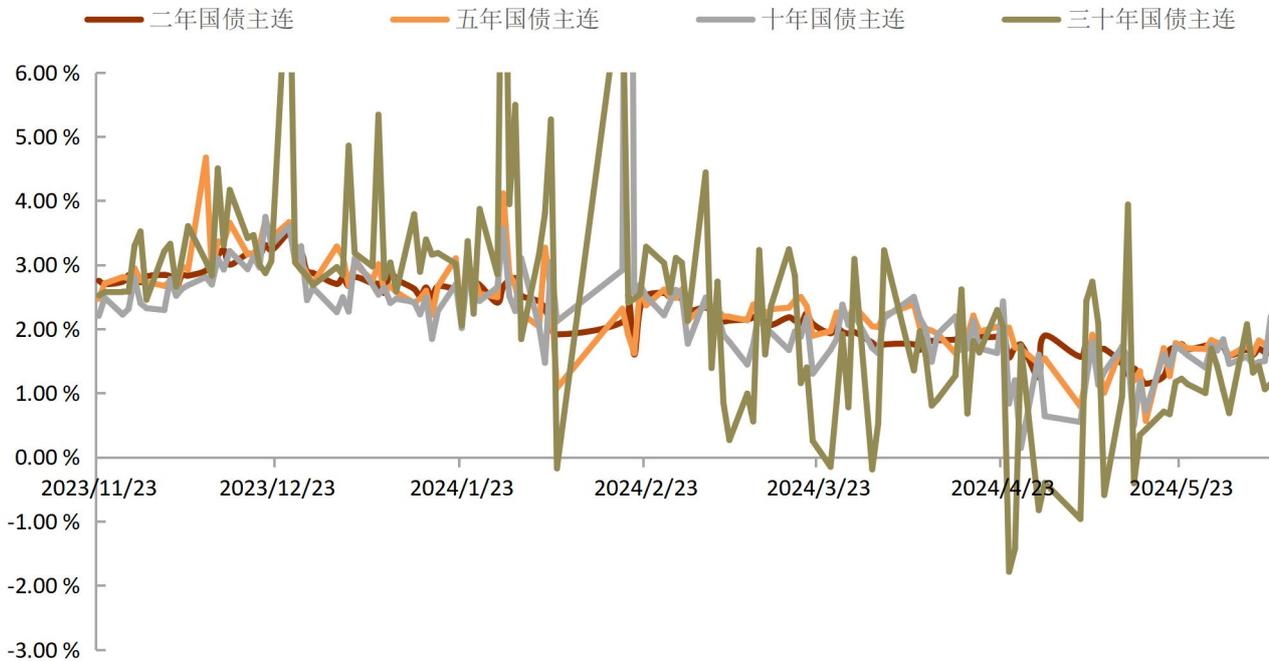
数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表8 社融-M2



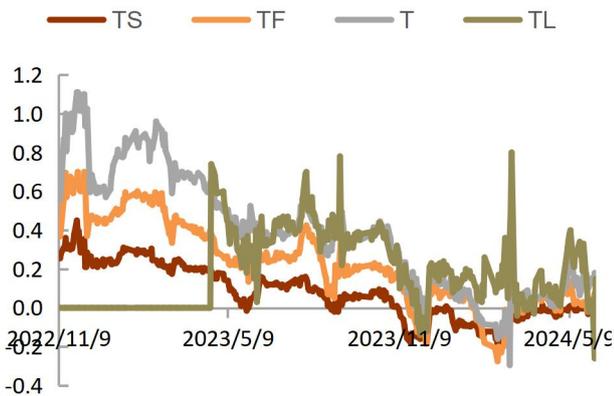
数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表9 主力合约最廉IRR

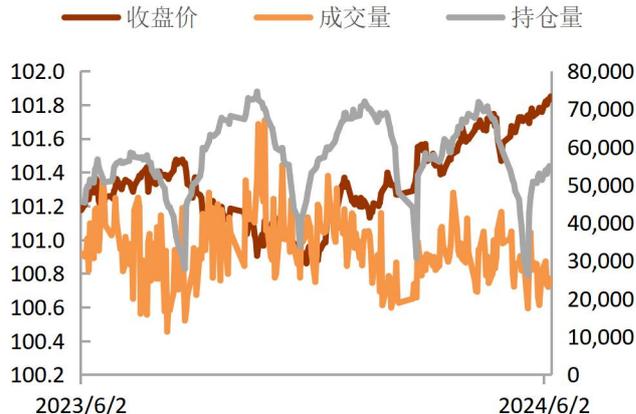


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表10 国债期货跨期价差（当季-下季）

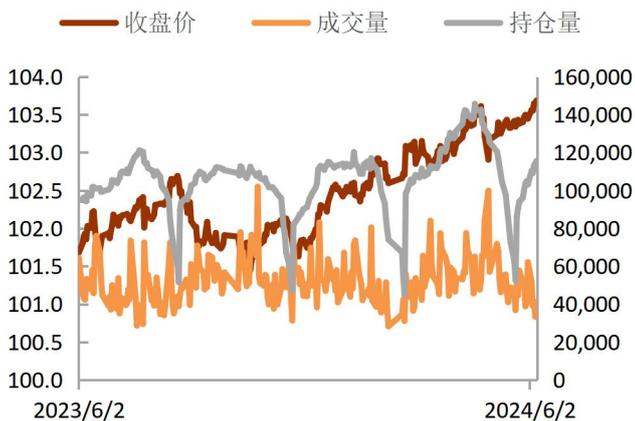


图表11 TS主连收盘价、成交量、持仓量

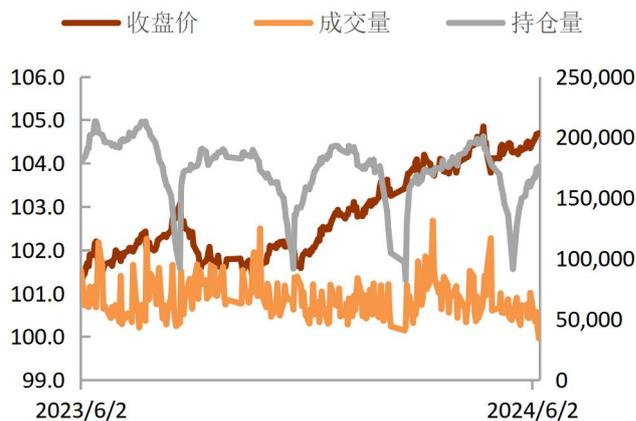


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表12 TF主连收盘价、成交量、持仓量

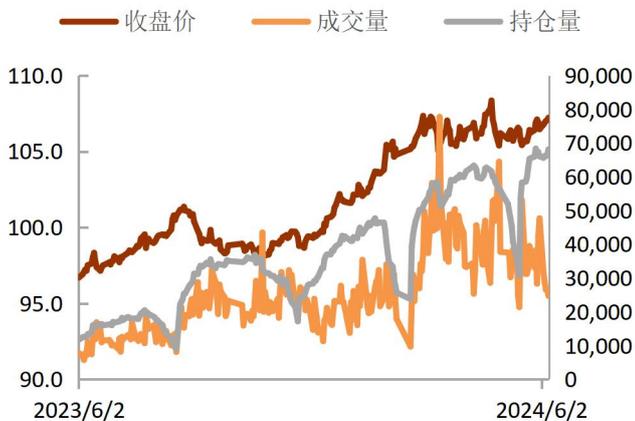


图表13 T主连收盘价、成交量、持仓量

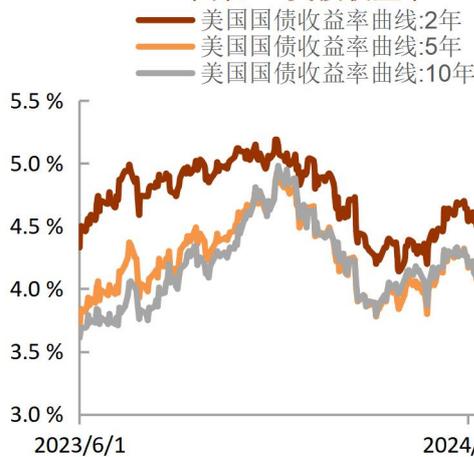


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表14 TL主连收盘价、成交量、持仓量



图表15 美债收益率

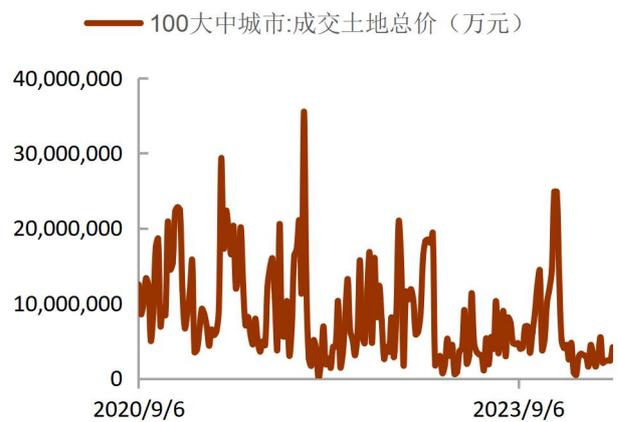


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表16 成交土地溢价率

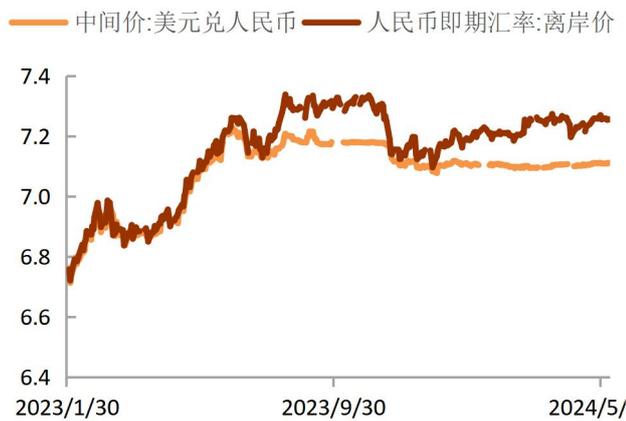


图表17 成交土地总价



数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表18 人民币汇率

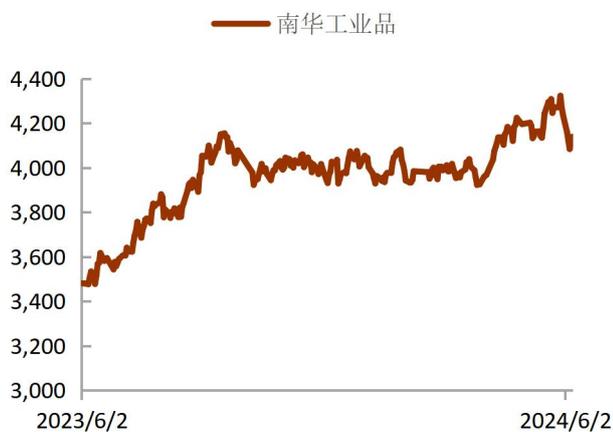


图表19 市场价:猪肉

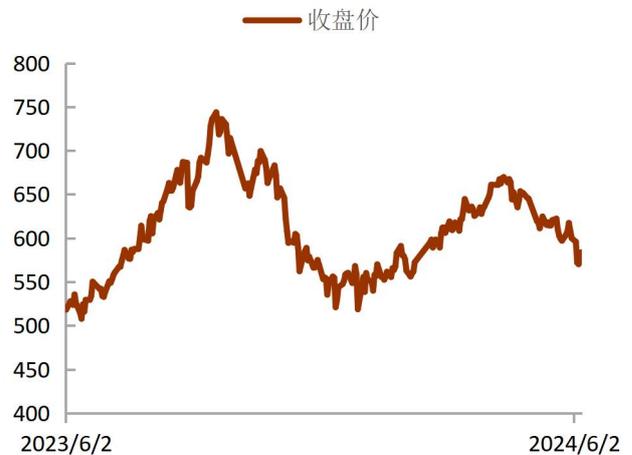


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

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。