



2024年11月25日

## 债市供给高峰来临

## 市场进入观察期

### 核心观点及策略

- 上周债市长短端再次走出分化行情，此前突破9月中旬高点的2年期国债期货走势偏弱，而此前横盘较久的30年国债期货则表现稍强，但总体而言依然处于区间震荡行情之中。具体看周一至周三债市走势较为平静，行情主要发生在周五股市大幅下跌，市场避险情绪升温，叠加此前超长端品种9月调整后迟迟未修复，资金开始进行相关押注，但债市短期无增量资金，因此受虹吸效应影响2年期等短端品种反而在周五出现一定下跌行情。全周来看十年期国债期货主力合约T2503振幅0.48%，最低价106.500，最高价107.010，终止价106.930，上涨0.215。
- 资金面方面：上周央行公开市场基本平量续作，全周共计净投放668亿元。从DR001、DR007等关键期限加权成交价格看上周资金价格依然维持低位，总体依然处于宽松区间并明显低于9月中枢。货币政策方面，并未出现更多增量信息，但是在经济基本面隐忧较多及化债供给压力上升的背景下，央行大概率继续维持宽松的货币环境，因此未来一段时间的货币政策依然将利多债市尤其是中短端品种。
- 策略建议：配置短期利率债及名单内城投债
- 风险因素：政策刺激超预期、股市再次上涨

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
T2412	106.7900	0.0300	-73995	264382	62880
TF2412	105.2800	0.0000	-34922	251942	66544
TS2412	102.5720	-0.1100	-18243	123852	21147
TL2412	113.2200	0.0100	-29464	202781	27667
T2503	106.9300	0.1350	81940	240237	157098
TF2503	105.3850	0.1100	38198	126498	79128
TS2503	102.6080	0.0720	18949	95151	49368
TL2503	113.4100	0.2600	25,033	202063	63179

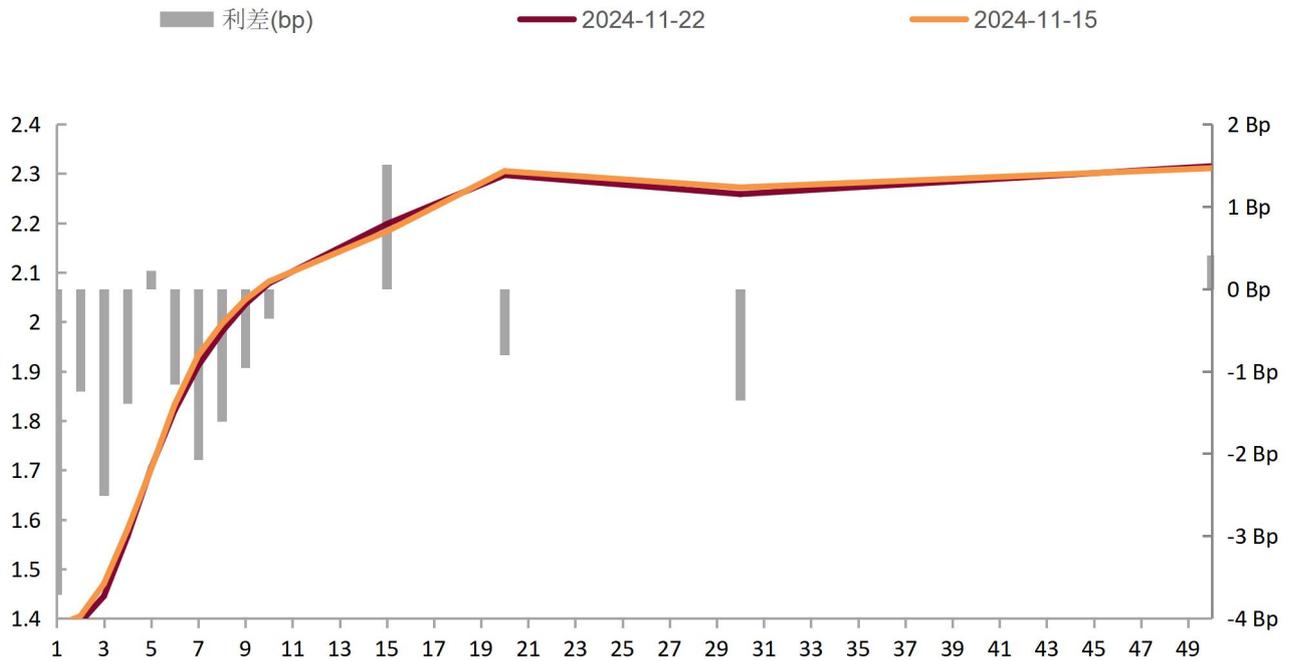
数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

**表 2 央行公开市场操作情况**

本周净投放(亿元)					668	
日期	品种	名称	期限	票息/参考利率(%)	金额	资金流向
2024/11/22	逆回购到期	7日回购	7天	1.50	9810	回笼
2024/11/22	逆回购	7日回购	7天	1.50	6351	投放
2024/11/21	逆回购	7日回购	7天	1.50	4701	投放
2024/11/21	逆回购到期	7日回购	7天	1.50	3282	回笼
2024/11/20	逆回购	7日回购	7天	1.50	3021	投放
2024/11/20	逆回购到期	7日回购	7天	1.50	2330	回笼
2024/11/19	逆回购	7日回购	7天	1.50	2883	投放
2024/11/19	逆回购到期	7日回购	7天	1.50	1255	回笼
2024/11/18	逆回购	7日回购	7天	1.50	1726	投放
2024/11/18	逆回购到期	7日回购	7天	1.50	1337	回笼

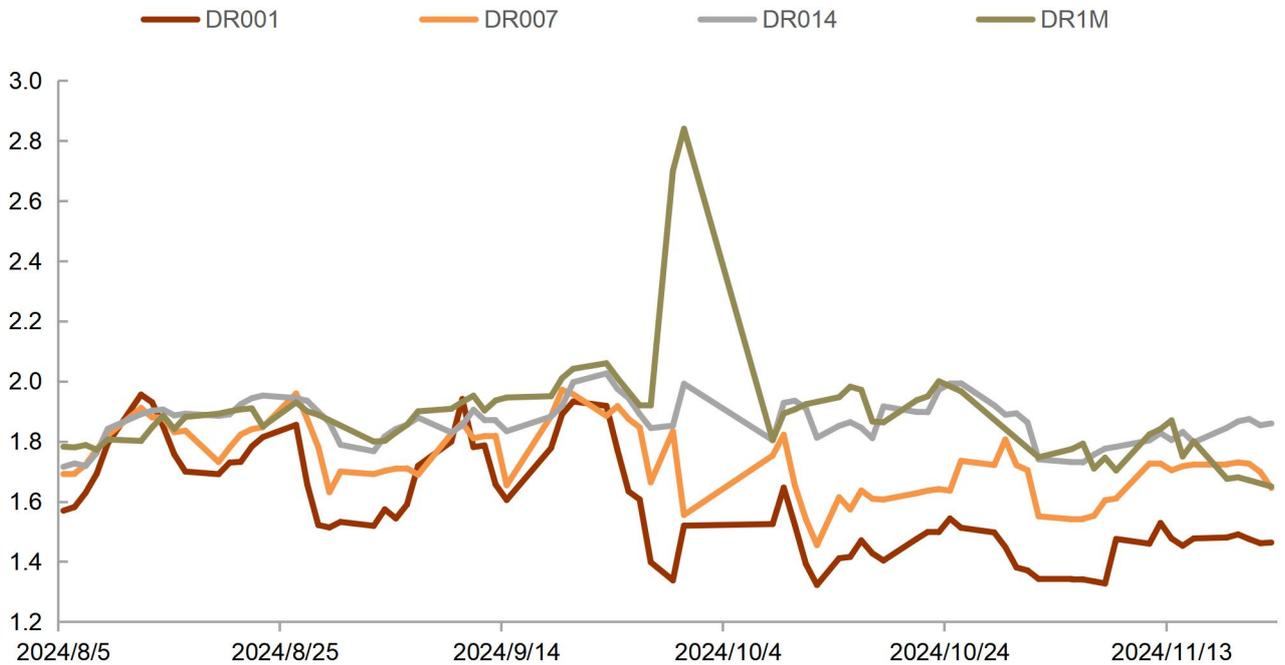
数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表1 银行间国债收益率曲线(到期)



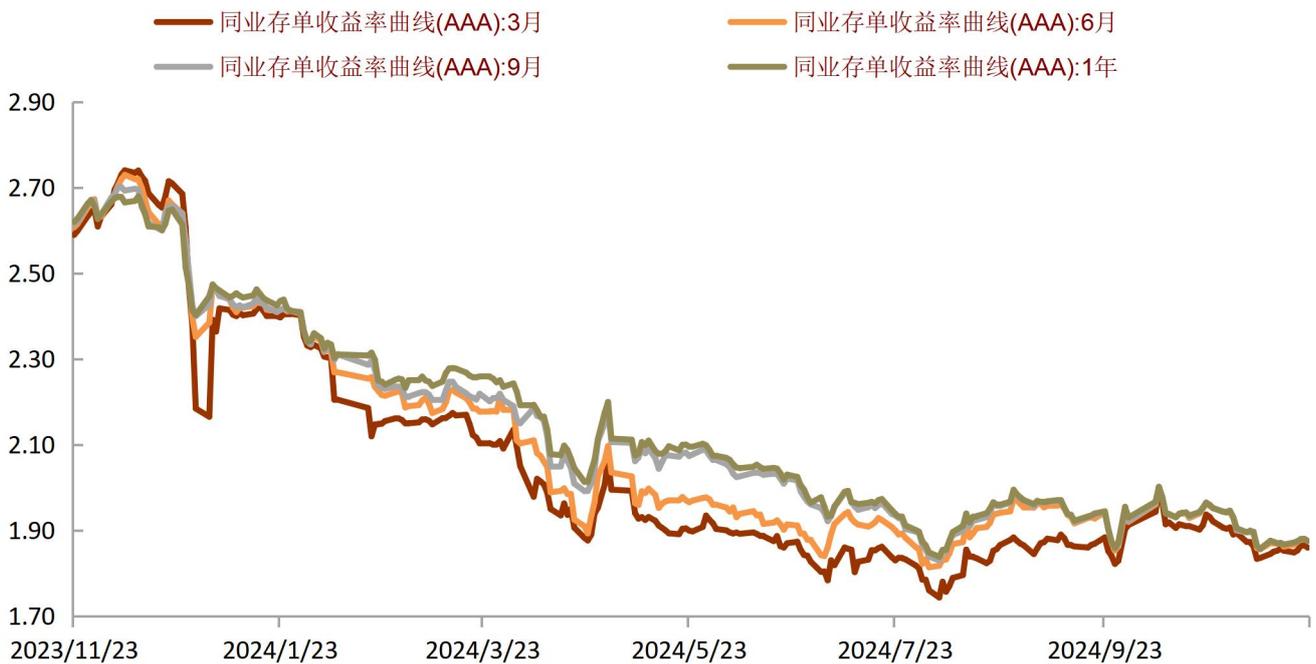
数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

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

上周债市长短端再次走出分化行情，此前突破9月中旬高点的2年期国债期货走势偏弱，而此前横盘较久的30年期国债期货则表现稍强，但总体而言依然处于区间震荡行情之中。具体看周一至周三债市走势较为平静，行情主要发生在周五股市大幅下跌，市场避险情绪升温，叠加此前超长端品种9月调整后迟迟未修复，资金开始进行相关押注，但债市短期无增量资金，因此受虹吸效应影响2年期等短端品种反而在周五出现一定下跌行情。全周来看十年期国债期货主力合约T2503振幅0.48%，最低价106.500，最高价107.010，终止价106.930，上涨0.215。

资金面方面：上周央行公开市场基本平量续作，全周共计净投放668亿元。从DR001、DR007等关键期限加权成交价格看上周资金价格依然维持低位，总体依然处于宽松区间并明显低于9月中旬枢。货币政策方面，并未出现更多增量信息，但是在经济基本面隐忧较多及化债供给压力上升的背景下，央行大概率继续维持宽松的货币环境，因此未来一段时间的货币政策依然将利多债市尤其是中短端品种。

高频数据方面：首先是乘用车厂家零售数据，11月前2周销量同比增长均维持在30%附近，车市持续走强有望带动消费数据持续恢复。二是30城商品房成交面积同比11月前2周转正但第3周重回负数，总体看楼市数据依然明显好于今年前三季度预计未来伴随楼市刺激政策持续出台及生效，后续楼市数据持续改善概率较高。三是外贸方面，CCFI指数持续小幅反弹，随着特朗普当选，美加征关税预期升温海外零售商抢进口将有可能带来未来2-3月出口超预期。四是猪肉价格小幅下行，未来通胀数据依然需要等待刺激政策落地后逐步改善。五是南华工业品指数横盘震荡，总体看依然处于低位，内需依然疲软、产能过剩仍然是当前经济最主要矛盾，近期10万亿化债新政有望打通资金链节点提升地方政府支付能力，有望在未来提升相关大宗商品需求。

展望未来债市，我们认为资金面宽松加经济基本面疲软依然是短期债市主要利多因素，

敬请参阅最后一页免责声明

决策层行为及思路已较此前发生明显转变，同时为应对美国未来新总统上台后的更激烈对抗政策力度预期超此前几年，政策发力持续性也值得期待。因此就中短期债而言，对于风险偏好较低的资金依然具有较高投资价值，但考虑到目前 2 年期国债期货已高于 9 月 24 日高点，因此上涨空间也十分有限。而长债方面，虽然较 9 月 24 日高点仍有一定空间，但股市短期下跌极有可能在期权交割日后结束并开始反弹，叠加上周末欧盟取消此前加征电动车关税，及传出美国加关税不及预期，未来供给压力下仍有不少隐忧，因此虽有上涨可能但我们依然不建议参与。因此策略方面我们建议配置部分中短期利率债及名单内城投债。

### 三、一周要闻

1、李强主持召开国务院常务会议，研究推动平台经济健康发展有关工作。会议指出，发展平台经济事关扩内需、稳就业、惠民生，事关赋能实体经济、发展新质生产力。要进一步加强平台经济健康发展的统筹指导，加大政策支持力度，壮大工业互联网平台体系，支持消费互联网平台企业挖掘市场潜力，强化平台经济领域数据要素供给，促进数据依法有序跨境流动，增强平台经济领域政策与宏观政策取向一致性。要规范市场竞争秩序，健全常态化监管制度，推动平台企业规范经营、有序竞争、提升质量，促进各方主体互利共赢。要切实保障消费者和劳动者合法权益，健全线上消费投诉公示、消费后评价等制度，指导平台企业依法规范用工，更好发挥平台经济对促进就业的重要作用。

2、证监会主席吴清 11 月 19 日在国际金融领袖投资峰会上表示，证监会将锚定高水平制度型开放目标，坚持统筹发展和安全，坚定不移深化资本市场双向开放，进一步便利跨境投资。一是将进一步保持境外融资渠道的畅通，进一步提升境外上市的备案效率，积极支持符合条件的境内企业赴境外上市，更好利用好两个市场两种资源。二是继续拓展与境外市场互联互通，扩大沪深港通标的范围，拓展存多凭证互联互通，吸引全球中长期资金。三是深化债券市场对外开放，稳步扩大商品和金融期货市场对外开放，更好地满足国际投资者多元化的投资选择以及风险管理的需要。四是深入开展证券期货跨境监管与执法合作，持续加强与国际投资者的常态化沟通，切实增强政策的稳定性、透明度、可预期性，不断提升外资机构来华展业的便利度。

3、据外交部领事司消息，为进一步便利中外人员往来，中方决定扩大免签国家范围，自 2024 年 11 月 30 日起至 2025 年 12 月 31 日，对保加利亚、罗马尼亚、克罗地亚、黑山、北马其顿、马耳他、爱沙尼亚、拉脱维亚、日本持普通护照人员试行免签政策。

4、财政部、税务总局、住房城乡建设部发布《关于促进房地产市场平稳健康发展有关税收政策的公告》(以下简称《公告》)，明确了与取消普通住房和非普通住房标准相衔接的增值税等优惠政策。为贯彻落实国家工作部署，更好满足居民刚性和改善性住房需求，经市政府同意，市住房城乡建设管理委、市房屋管理局、市财政局、市税务局等四部门联合印发《关于取消普通住房标准有关事项的通知》(以下简称《通知》)，一是明确取消普通住房和非普通住房标准；二是明确取消标准后相关个人住房交易税收事项。《通知》自 2024 年 12 月 1 日起施行。

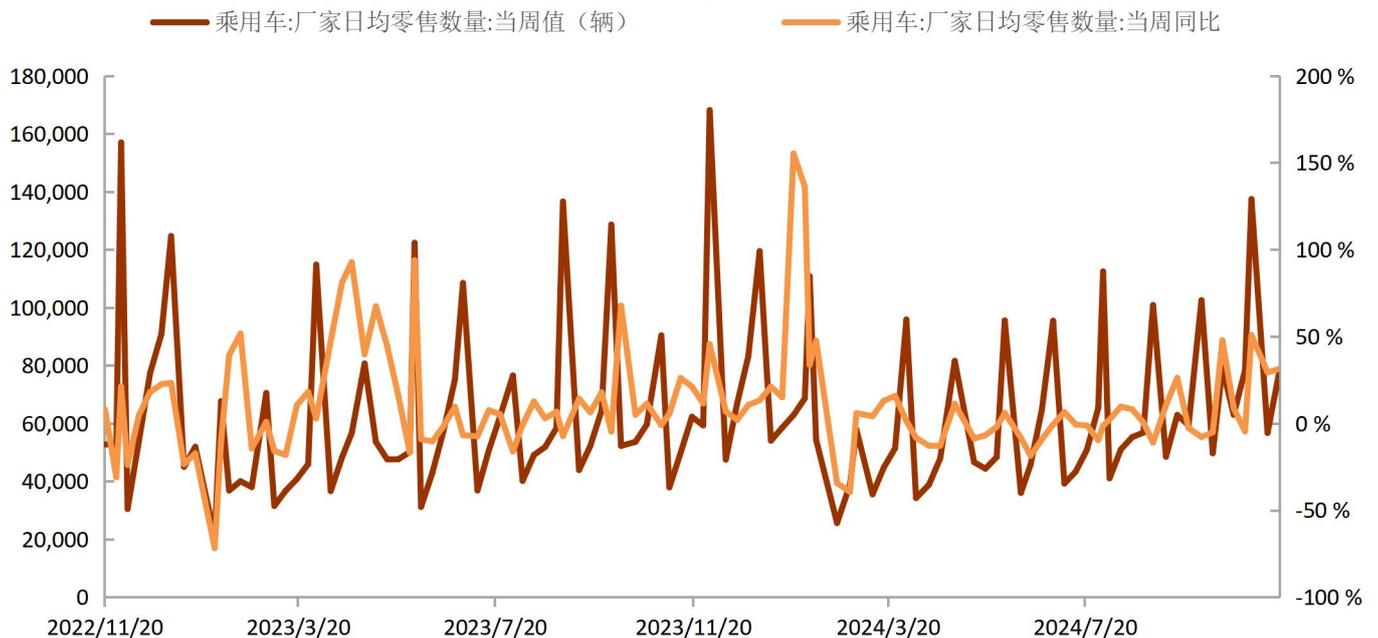
5、11 月贷款市场报价利率(LPR)报价出炉：5 年期以上 LPR 为 3.6%，上月为 3.6%。1 年期 LPR 为 3.1%，上月为 3.1%。

6、美国当选总统特朗普在竞选期间主张的关税政策预期即将照进现实，尽管具体实施细节尚不明确，但潜在的经济影响已引起全球市场的广泛关注。在特朗普获胜的当晚，一家美国护肤品公司的老板联系了远在中国的供应商，以大约 5 万美元的价格订购了一年的库存——这是他能买得起的且有能力储存的货量。他希望在特朗普的就职典礼之前，3 万支沐浴刷和去角质手套能运到威斯康星州麦迪逊的工厂。总部位于洛杉矶的家用电器公司 Yedi

也正在抓紧时间从海外采购家电，趁现在还能负担得起。随着美国当选总统特朗普即将再次入主白宫，其在竞选期间主张的对所有进口商品加征 10%至 20%关税的政策预期即将照进现实。抓紧时间囤货应对近在眼前的物价上涨的不止企业。在美国的一些社交媒体平台上，教人囤货的视频开始走红，这些视频建议消费者提前囤积包括化妆品、服装、家电、食品等在内的各类商品，相关视频收到了上万点赞，并在评论区引发了恐慌情绪。

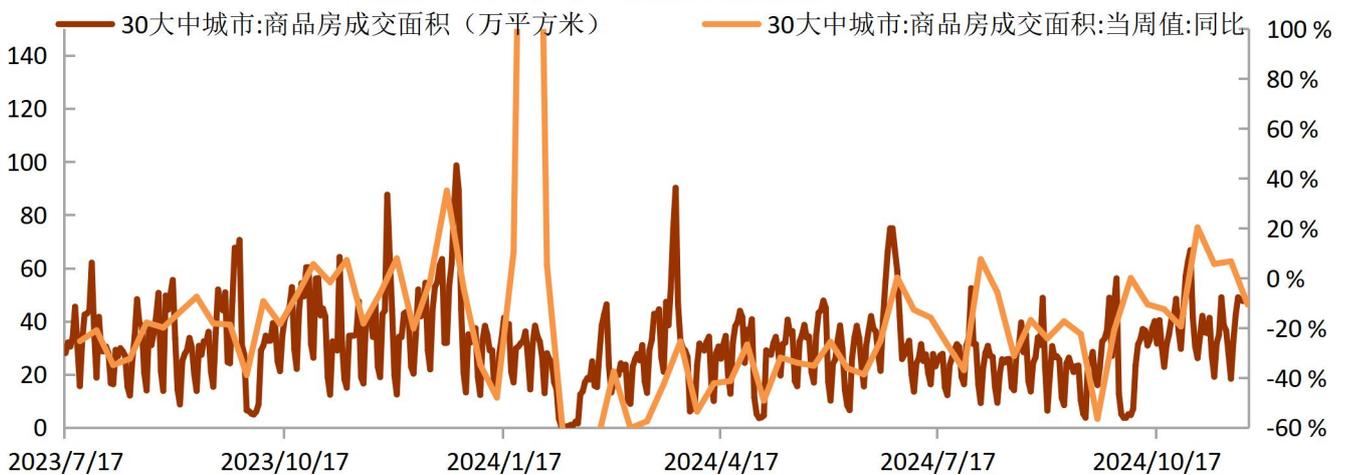
#### 四、高频及相关数据跟踪

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



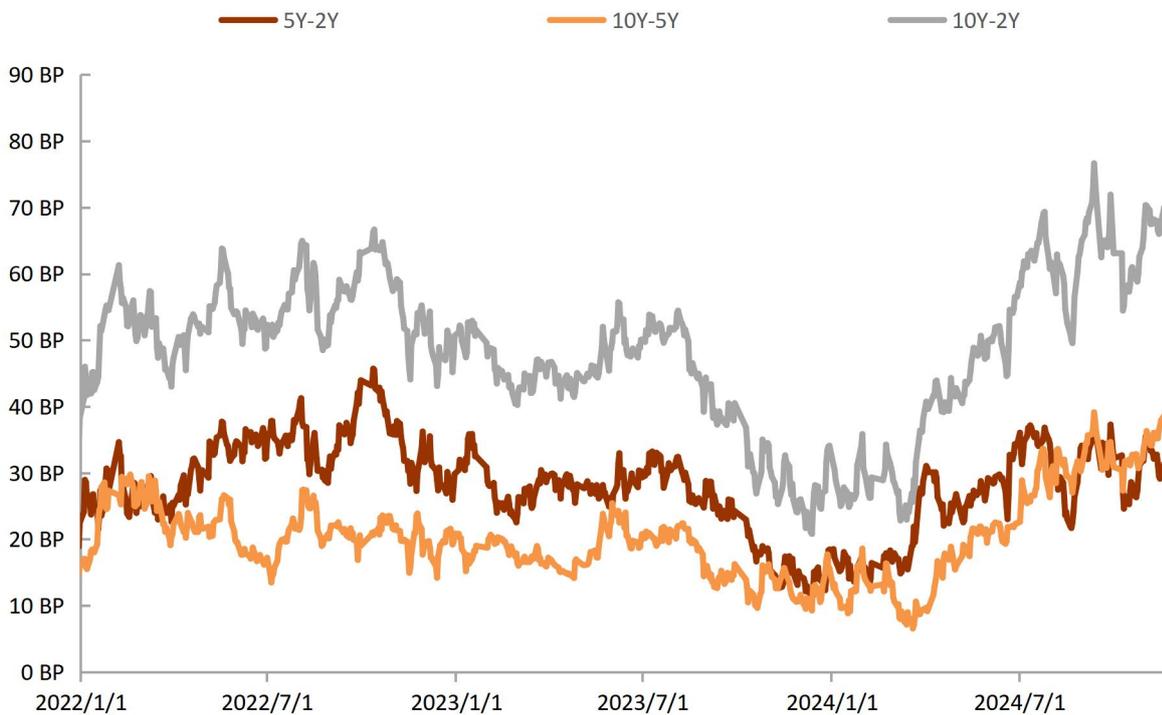
数据来源：iFinD，铜冠金源期货

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



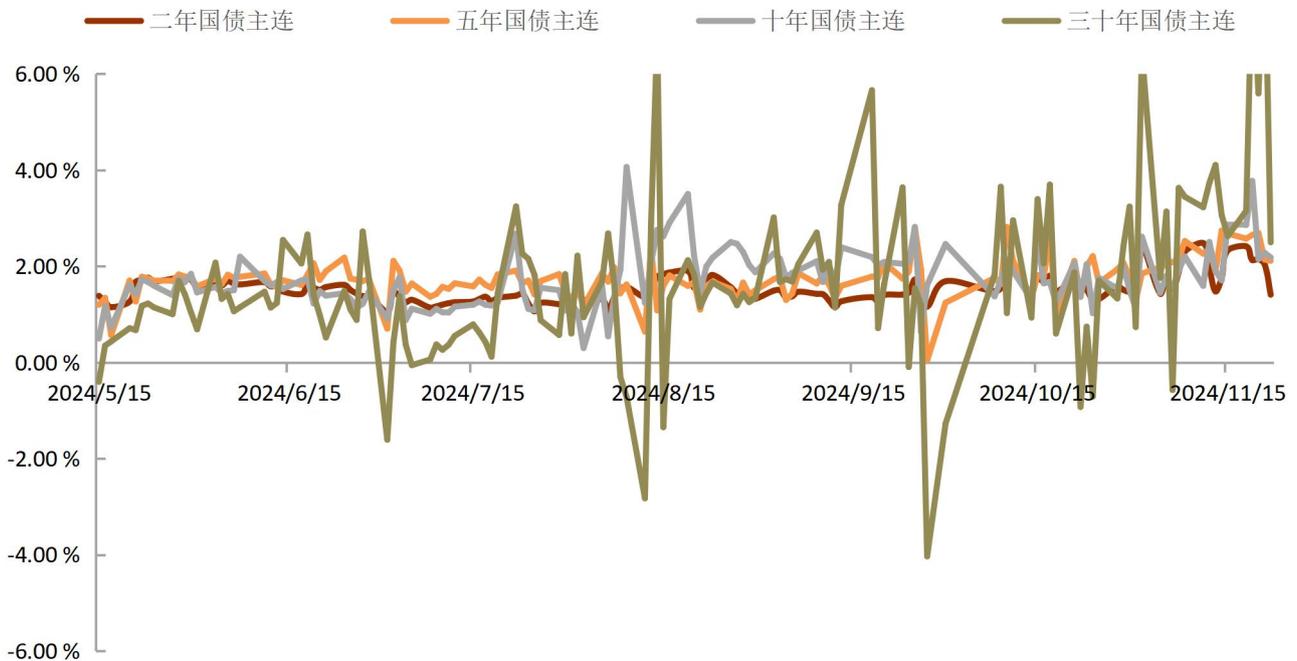
数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表8 社融-M2



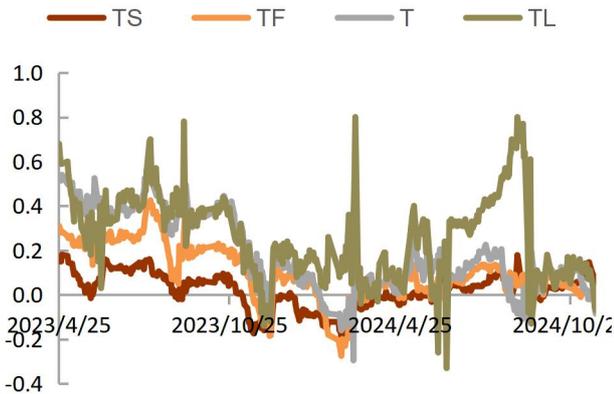
数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表9 主力合约最廉IRR

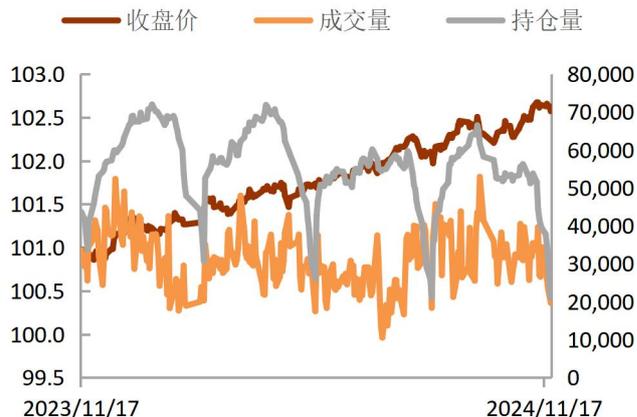


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表10 国债期货跨期价差（当季-下季）

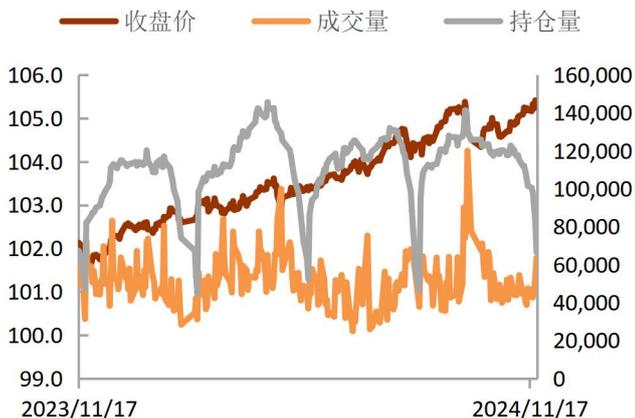


图表11 TS主连收盘价、成交量、持仓量



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

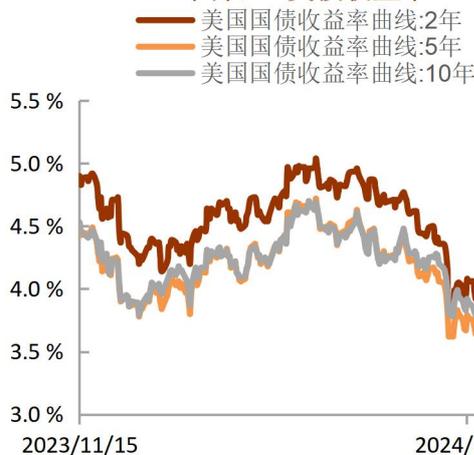


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表14 TL主连收盘价、成交量、持仓量

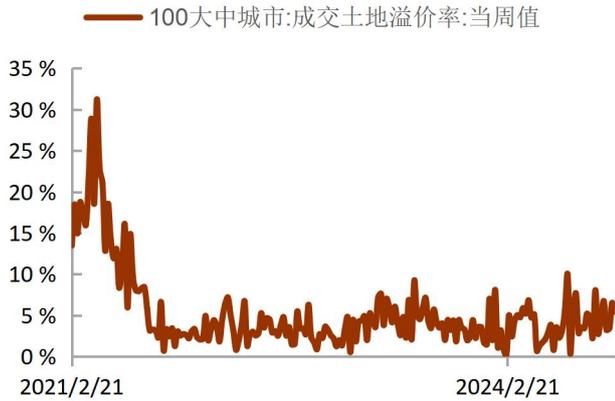


图表15 美债收益率

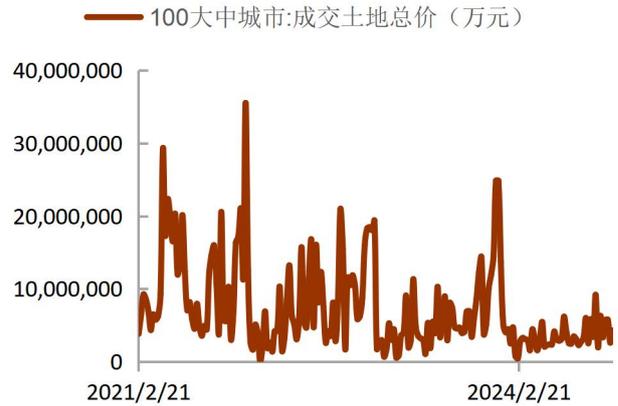


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表16 成交土地溢价率

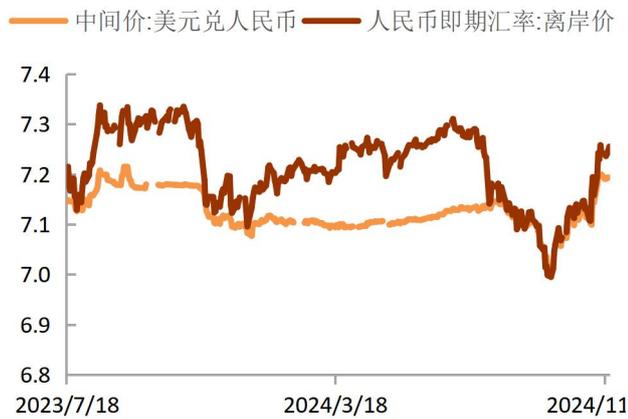


图表17 成交土地总价

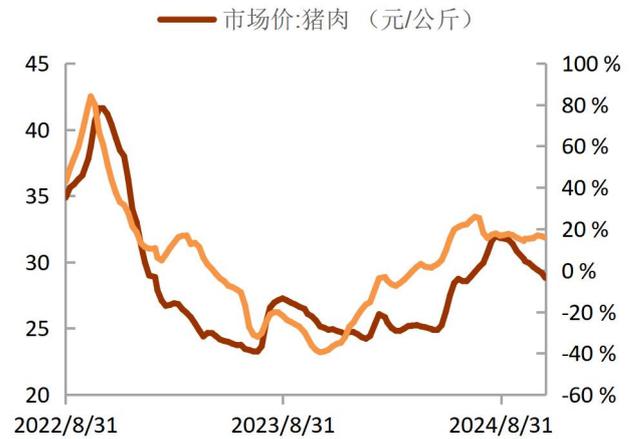


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表18 人民币汇率



图表19 市场价:猪肉

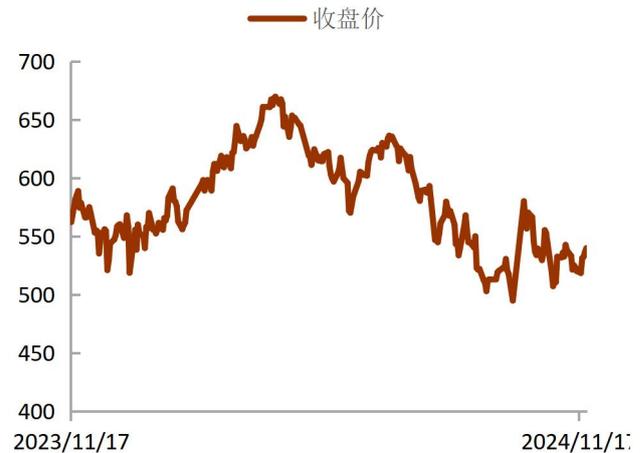


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

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。