



2024年12月15日

## 降准降息预期下债市收益率创新低

### 核心观点及策略

- 上周债市全面走强，各期限品种收益均创出历史新低，具体看首先是周一政治局会议给出强烈降准降息信号，债市开始抢跑25年行情，其次12日重要经济会议表态未出现超常规财政刺激表述。同时市场流传明年银行债券规模不得超过今年年底，本是限制债券债券投机情绪的措施反而引发了债券年底冲规模的抢跑行情。全周来看十年期国债期货主力合约T2503振幅1.17%，最低价107.425，最高价108.680，终止价108.490，上涨0.94。
- 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1844亿元。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，政治局会议及中央经济会议均表现出了明显降准降息信号，再结合当下海外风险和国内需求疲软等背景，未来一段时间的货币政策依然将利多债市。
- 策略建议：降低账户久期及杠杆规避调整风险
- 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
T2503	108.4900	1.0250	-6988	352858	186834
TF2503	106.3800	0.6350	2078	316778	126497
TS2503	102.8760	0.1660	1058	184544	61868
TL2503	117.7500	2.4900	-634	362875	76391
T2506	108.3800	1.0200	543	24070	15017
TF2506	106.3750	0.6500	339	8743	4707
TS2506	103.0200	0.2160	587	4579	3002
TL2506	117.3400	2.4300	-460	49875	23340

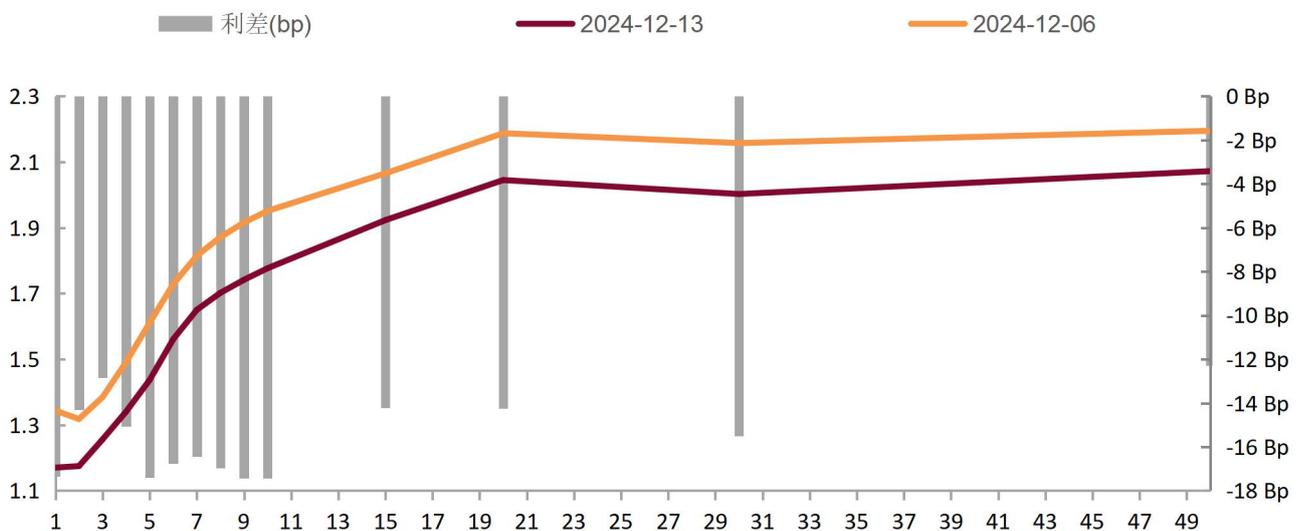
数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

表 2 央行公开市场操作情况

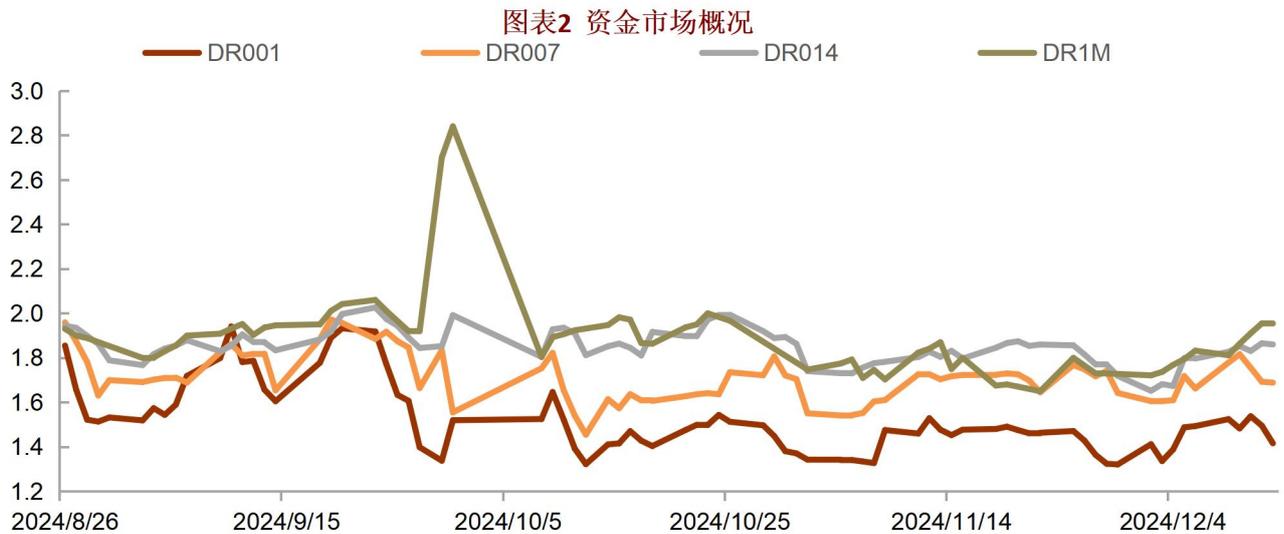
本周净投放(亿元)		1844				
日期	品种	名称	期限	票息/参考利率(%)	金额	资金流向
2024/12/13	逆回购到期	7日回购	7天	1.50	1909	回笼
2024/12/13	逆回购	7日回购	7天	1.50	2051	投放
2024/12/12	逆回购	7日回购	7天	1.50	661	投放
2024/12/12	逆回购到期	7日回购	7天	1.50	373	回笼
2024/12/11	逆回购	7日回购	7天	1.50	786	投放
2024/12/11	逆回购到期	7日回购	7天	1.50	413	回笼
2024/12/10	逆回购到期	7日回购	7天	1.50	513	回笼
2024/12/10	逆回购	7日回购	7天	1.50	1416	投放
2024/12/9	逆回购	7日回购	7天	1.50	471	投放
2024/12/9	逆回购到期	7日回购	7天	1.50	333	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



数据来源: iFinD, 铜冠金源期货



数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

## 二、市场分析及展望

上周债市全面走强,各期限品种收益均创出历史新低,具体看首先是周一政治局会议给出强烈降准降息信号,债市开始抢跑 25 年行情,其次 12 日重要经济会议表态未出现超常规财政刺激表述。同时市场流传明年银行债券规模不得超过今年年底,本是限制债券债券投机情绪的措施反而引发了债券年底冲规模的抢跑行情。全周来看十年期国债期货主力合约 T2503 振幅 1.17%,最低价 107.425,最高价 108.680,终止价 108.490,上涨 0.94。

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 1844 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,政治局会议及中央经济会议均表现出了明显降准降息信号,再结合当下海外风险和国内需求疲软等背景,未来一段时间的货币政策依然将利多债市。

高频数据方面：首先是乘用车厂家零售数据，12月第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、12月前持续走强同比维持两位数正增长，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持续利好年内出口。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。

展望未来债市，弱基本面、弱信心及强货币政策刺激预期背景下，资金面依然持续利多债市，但经历前几日上漲债市已然对此定价较为充分，甚至由于25年债券投资规模不得超24年底的指导债市存在超涨可能。同时尽管中央经济会议未出现超预期政策，但并不能说财政刺激落空，未来仍有相关会议持续召开，财政刺激政策随时有可能公布。而楼市、车市近期持续向好经济基本面也存在转向可能。因此就债市而已依然建议降低久期及杠杆预防未来债市调整风险。

### 三、一周要闻

1、在中国国际经济交流中心举行的2024—2025中国经济年会上，中央财经委员会办公室副主任、中央农村工作领导小组办公室主任韩文秀表示，要使内需成为拉动经济增长的主动力和稳定锚。韩文秀表示，要统筹好总供给和总需求的动态平衡关系。当前我国国内需求不足，外需受到国际上很多不稳定不确定因素的影响，实现国民经济良性循环，必须坚持供需两侧协同发力，促进总供给和总需求之间的平衡。中央财经委员会办公室副主任、中央农村工作领导小组办公室主任韩文秀：一方面，要持续深化供给侧结构性改革，坚持有进有退、有增有减、有保有压，增强供给需求的适配性、平衡性。另一方面，要把扩大内需作为长期战略之举，加快补上内需，特别是消费的短板，使内需成为拉动经济增长的主动力和稳定锚，这样才能夯实做大国内大循环，更好带动和引领国内国际双循环，加快构建新发展格局。

2、中共中央政治局12月9日召开会议，会议指出，明年要大力提振消费、提高投资效益，全方位扩大国内需求。要以科技创新引领新质生产力发展，建设现代化产业体系。要发挥经济体制改革牵引作用，推动标志性改革举措落地见效。要扩大高水平对外开放，稳外贸、稳外资。要有效防范化解重点领域风险，牢牢守住不发生系统性风险底线。

3、2024年11月份，全国工业生产者出厂价格同比下降2.5%，降幅比上月收窄0.4个百分点，环比由上月下降0.1%转为上涨0.1%；工业生产者购进价格同比下降2.5%，环比下降0.1%。1—11月平均，工业生产者出厂价格比上年同期下降2.1%，工业生产者购进价格下降2.2%。

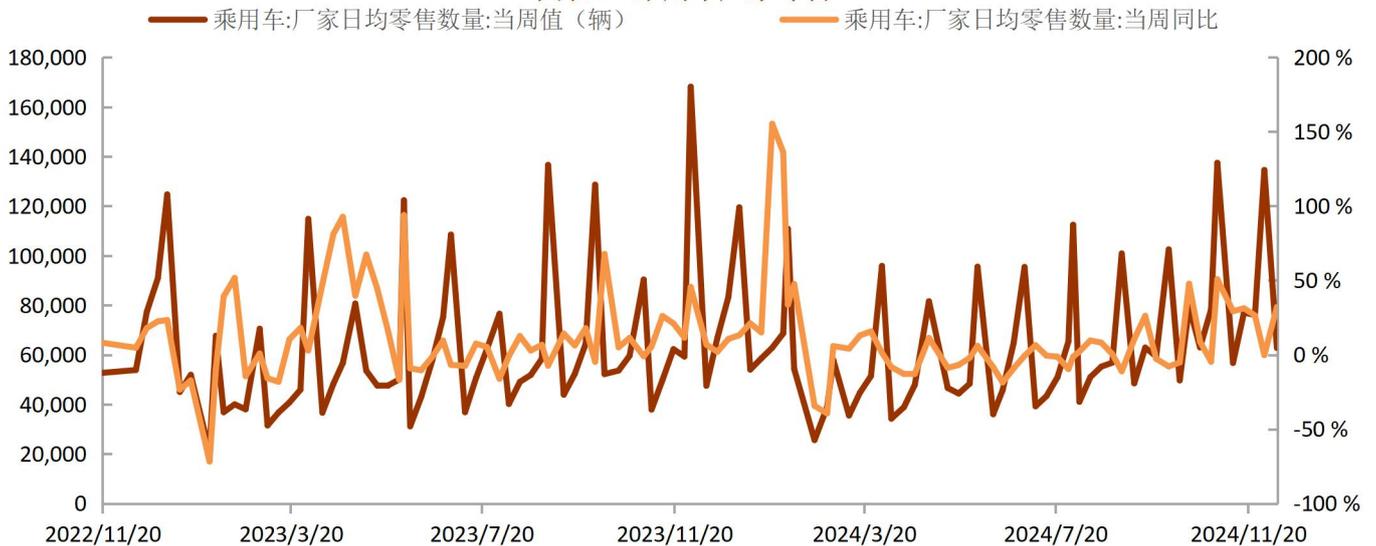
4、11月末，广义货币(M2)余额311.96万亿元，同比增长7.1%。狭义货币(M1)余额65.09万亿元，同比下降3.7%。流通中货币(M0)余额12.42万亿元，同比增长12.7%。前十一个月净投放现金1.07万亿元。前十一个月人民币贷款增加17.1万亿元。分部门看，住户贷款增加2.37万亿元，其中，短期贷款增加4144亿元，中长期贷款增加1.95万亿元；企(事)业单位贷款增加13.84万亿元，其中，短期贷款增加2.63万亿元，中长期贷款增加10.04万亿元，票据融资增加1.12万亿元；非银行业金融机构贷款增加2286亿元。

5、中央经济工作会议12月11日至12日在北京举行。会议要求，明年要坚持稳中求进、以进促稳，守正创新、先立后破，系统集成、协同配合，充实完善政策工具箱，提高宏观调控的前瞻性、针对性、有效性。要实施更加积极的财政政策。提高财政赤字率，确保财政政

策持续用力、更加给力。加大财政支出强度，加强重点领域保障。增加发行超长期特别国债，持续支持“两重”项目和“两新”政策实施。增加地方政府专项债券发行使用，扩大投向领域和用作项目资本金范围。优化财政支出结构，提高资金使用效益，更加注重惠民生、促消费、增后劲，兜牢基层“三保”底线。党政机关要坚持过紧日子。要实施适度宽松的货币政策。发挥好货币政策工具总量和结构双重功能，适时降准降息，保持流动性充裕，使社会融资规模、货币供应量增长同经济增长、价格总水平预期目标相匹配。保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。探索拓展中央银行宏观审慎与金融稳定功能，创新金融工具，维护金融市场稳定。要打好政策“组合拳”。加强财政、货币、就业、产业、区域、贸易、环保、监管等政策和改革开放举措的协调配合，完善部门间有效沟通、协商反馈机制，增强政策合力。把经济政策和非经济性政策统一纳入宏观政策取向一致性评估，统筹政策制定和执行全过程，提高政策整体效能。

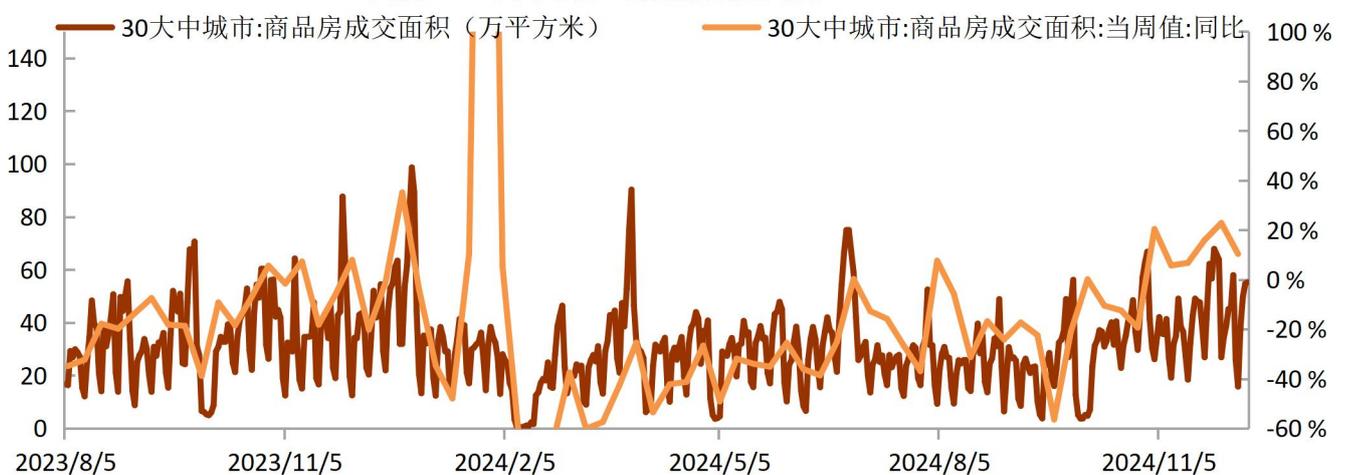
#### 四、高频及相关数据跟踪

图表4 乘用车厂家零售

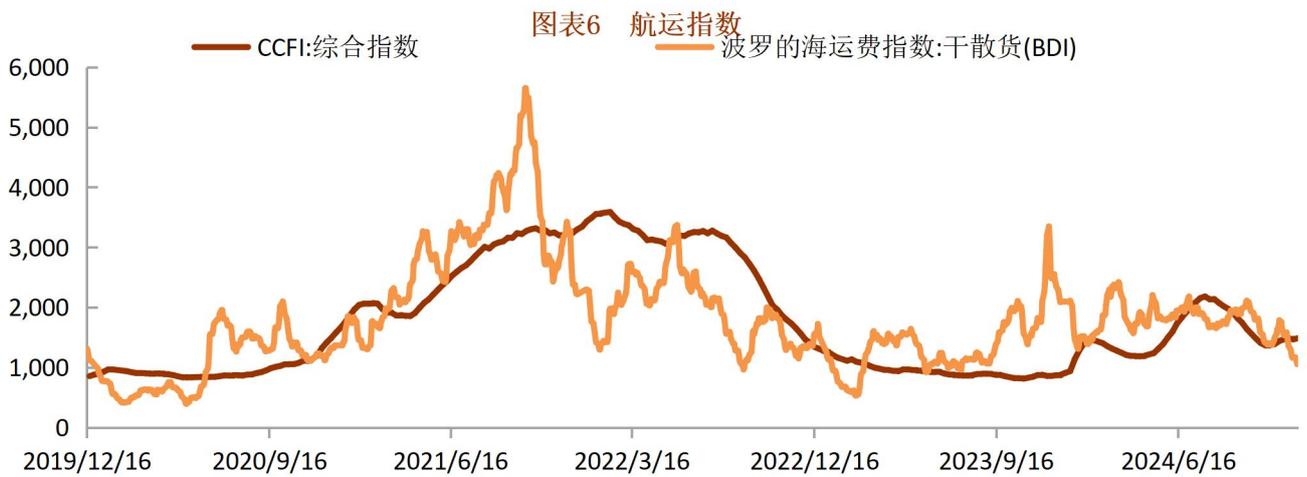


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表5 30大中城市:商品房成交面积



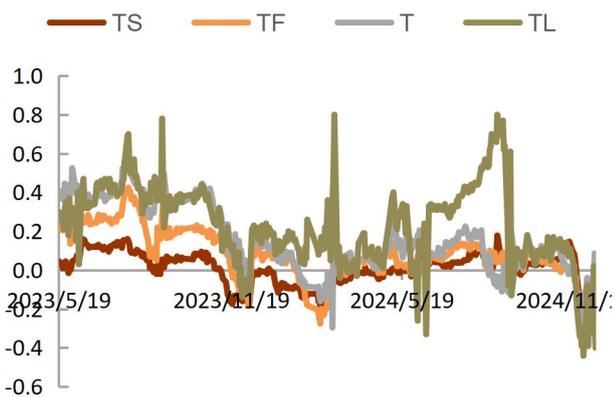
数据来源: iFinD, 铜冠金源期货





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)

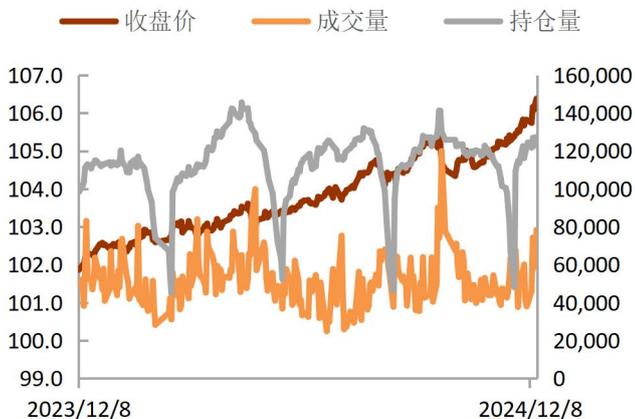


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表11 TS主连收盘价、成交量、持仓量

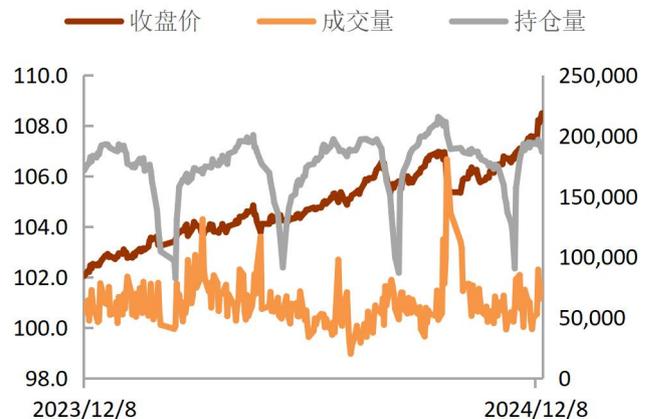


图表12 TF主连收盘价、成交量、持仓量

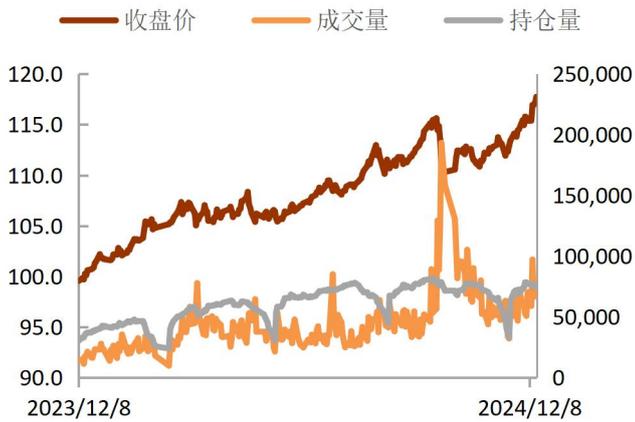


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

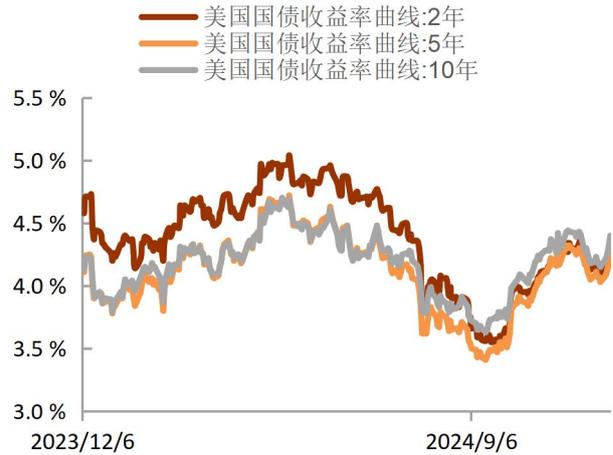
图表13 T主连收盘价、成交量、持仓量



图表14 TL主连收盘价、成交量、持仓量

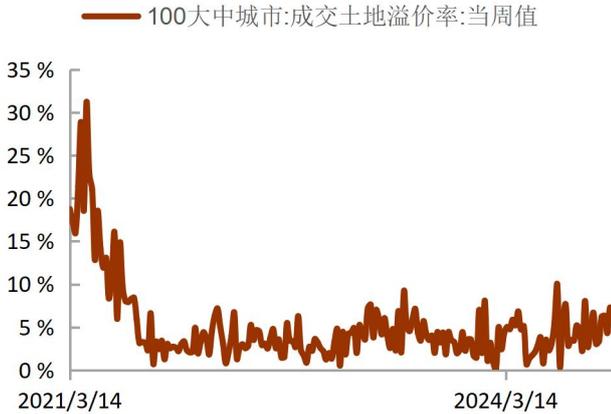


图表15 美债收益率

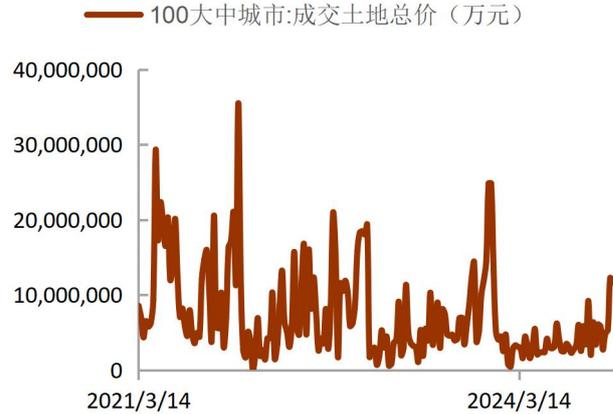


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

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

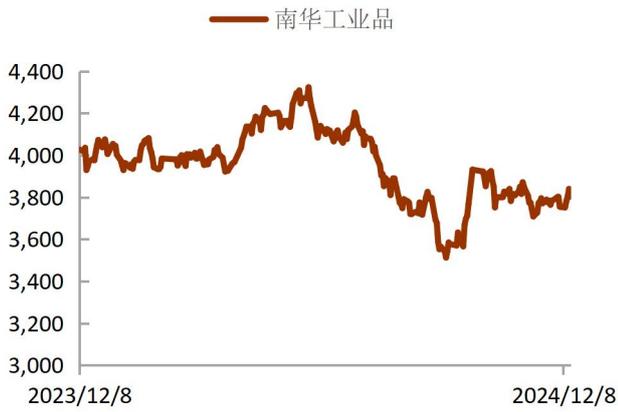


图表19 市场价:猪肉

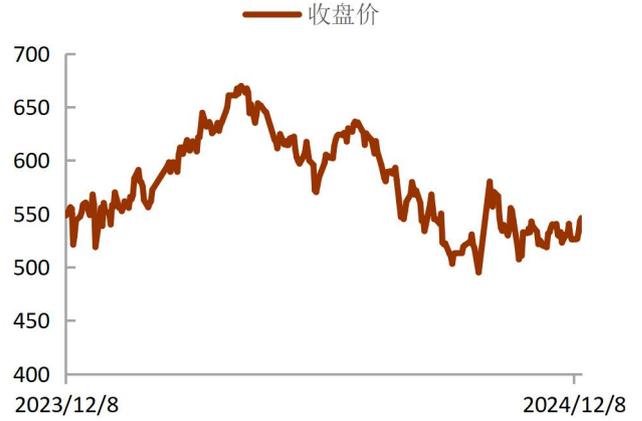


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

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。