

2024年5月8日



央行喊话

债市先涨后跌

核心观点及策略

- 高频数据方面：乘用车厂家零售数据在4月表现并不理想，乘用车销量同比转负恐拖累消费数据。30城商品房成交面积在4月也未出现明显好转迹象。猪肉价格同比转正，叠加上部分城市水电煤及高铁票价上涨，未来低基数效应下CPI反弹概率较高。南华工业品指数向上突破，叠加上低基数本月PPI同比大幅转正概率较高。
- 海外方面，联储5月FOMC决议将基准利率维持在5.25%-5.5%区间；缩表方面，联储6月开始将月度缩表上限从950亿美元（600亿国债+350亿MBS）放缓至600亿美元（250亿国债+350亿MBS），超过MBS上限的本金收入将再投资到国债市场。在新闻发布会上，鲍威尔表示即使通胀不再下降，联储也会保持利率在目前水平继续观察，而再次加息可能性低。
- 整体来看，当前经济数据喜忧参半，同时政策发布对债市扰动较大，叠加上当前10Y期国债现券与MLF利差倒挂仍高达20BP，因此做多即使是对的赔率也相对有限。就策略上我们认为5月市场受政策因素扰动概率较高，债市大概率高位震荡，因此建议以票息策略为主降低账户久期方面风险暴露。

- 风险点：房地产数据反弹、权益市场持续上涨

投资咨询业务资格
沪证监许可【2015】84号

李婷

☎ 021-68556855

✉ li.t@jyqh.com.cn

从业资格号：F0297587

投资咨询号：Z0011509

黄蕾

☎ 021-68556855

✉ huang.lei@jyqh.com.cn

从业资格号：F0307990

投资咨询号：Z0011692

高慧

☎ 021-68556855

✉ gao.h@jyqh.com.cn

从业资格号：F03099478

投资咨询号：Z0017785

目录

一、2024 年 4 月债市行情回顾	4
二、资金面分析	5
1、DR001、DR007 等加权成交利率	5
2、央行公开市场操作	6
3、存单一级发行利率	6
三、基本面分析	7
1、社融增量疲软	7
2、CPI 季节性走弱	9
3、PPI 底部徘徊	10
4、社会消费品零售总额同比小幅回落	12
5、工业增加值环比微降	12
6、固定资产投资继续向好	13
7、出口高基数同比回落	14
8、工业企业利润同比回落	15
9、制造业 PMI 继续走弱	16
10、其他重点关注数据	18
四、行情展望	22

图表目录

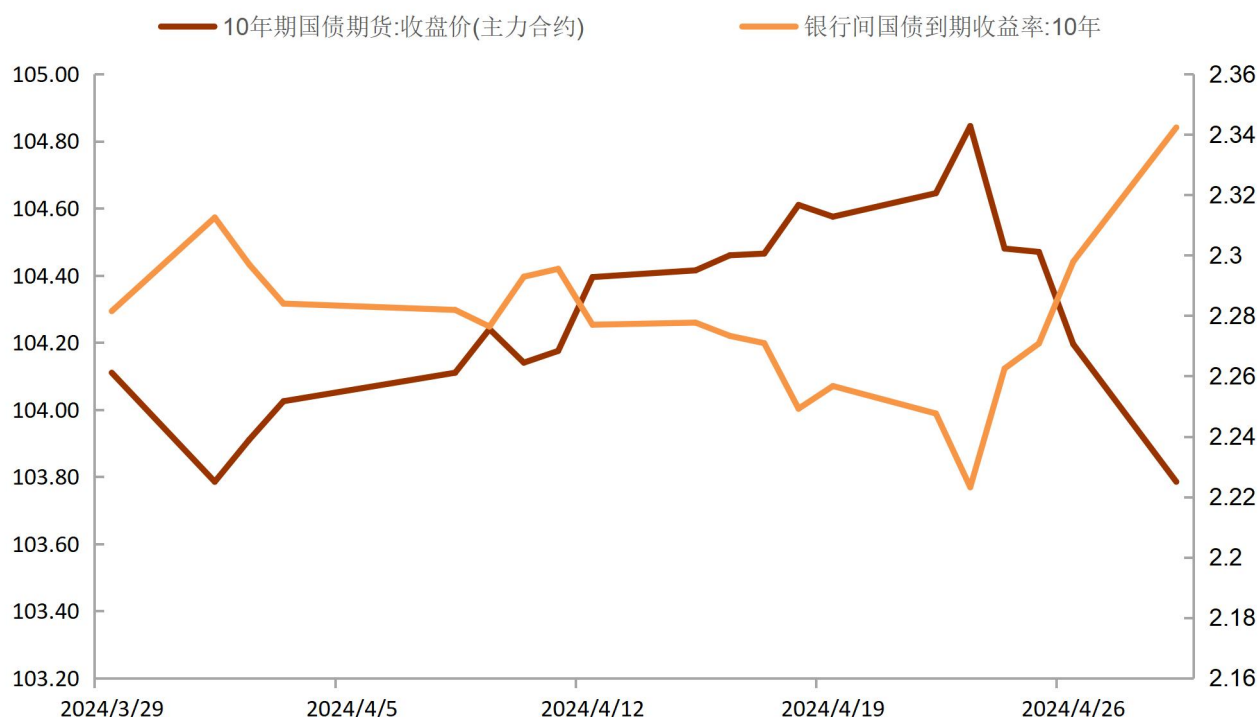
图表 1	国债期货及现券走势	4
图表 2	国债收益率曲线	5
图表 3	资金市场概况	5
图表 4	央行公开市场操作概况	6
图表 5	存单一级市场概况	7
图表 6	金融数据概览	7
图表 7	新增额同比变化（亿元）	8
图表 8	社融-M2	9
图表 9	全国居民消费价格涨跌幅	9
图表 10	CPI 分项同比及变化	10
图表 11	工业生产者出厂价格指数	11
图表 12	PPI 分类别同比及变化	11
图表 13	社会消费品零售总额同比	12
图表 14	规模以上工业增加值	13
图表 16	固定资产投资(不含农户)完成额:累计同比	14
图表 17	出口总值(人民币计价)	15
图表 19	规模以上工业企业:利润总额:当月同比	16
图表 20	制造业 PMI、综合 PMI	17
图表 21	制造业 PMI 分项	18
图表 22	乘用车厂家零售	18
图表 23	商品房成交面积（30 大中城市）	19
图表 24	航运指数	19
图表 25	期限利差	20
图表 26	主力合约最廉 IRR	20
图表 27	国债期货跨期价差（当季-下季）	21
图表 28	T 主连收盘价、成交量、持仓量	21
图表 29	美国国债收益率曲线	21
图表 30	人民币汇率	21
图表 31	市场价：猪肉	22
图表 32	南华工业品指数	22

一、2024 年 4 月债市行情回顾

2024 年 4 月，债市经历此前监管机构警告后国债期货以低开为起点，但此后国债一级供给迟迟不见放量，央行亦缺乏有效回笼银行间过剩资金手段，叠加上部分经济、金融数据表现疲软，债市做多情绪开始缓慢发酵，资金面也逐步从短端向中长端挪动，加久期做平收益率曲线再次成为市场投机方向。因此 10 年期国债期货主力合约 T2406 在 4 月 23 日创出 104.9 的高点，但如此内卷的行情终于还是引来了央行新一轮表态及窗口指导，因此 23 日晚间央行便借金融时报之口再次释放警告之意，同时部分机构经公开报道受监管窗口指导压降长债投资，因此自 24 日起债市便开启了一波快速且剧烈的调整行情。

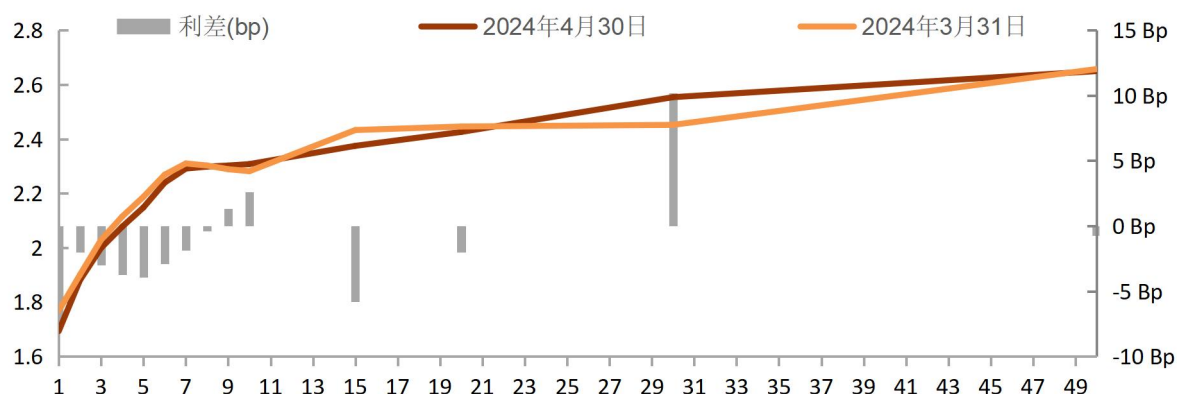
全月来看十年期国债期货主力合约 T2406，全月振幅 1.29%，最高价 104.9，最低价 103.56，终止价 104.115，全月上涨 0.005。十年期国债活跃券 240004 收益率收于 2.3025% 较 3 月 29 日上行 1BP。

图表 1 国债期货及现券走势



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 2 国债收益率曲线



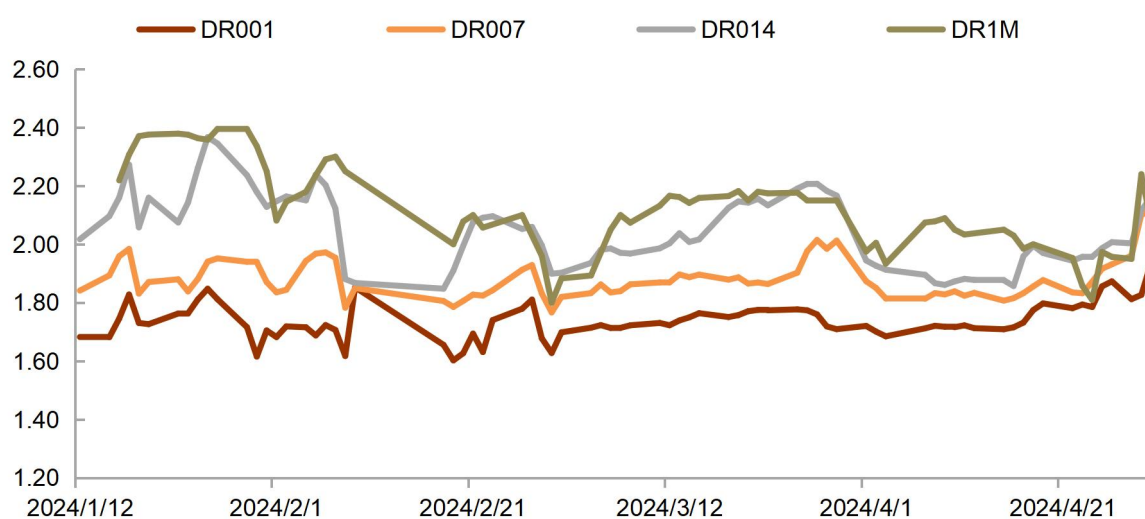
资料来源：iFinD，铜冠金源期货

二、资金面分析

1、DR001、DR007 等加权成交利率

4月得益于此前降准资金投放及国债一级发行节奏偏慢影响，银行间资金面在4月中上旬维持宽松，即使是税期资金面也未出现明显波动。不过随着月末临近，央行借金融时报喊话债市，同时早盘公开市场操作迟迟未进行跨月资金投放，月末资金面有所波动 DR007 加权成交价格一度冲高至 2.1% 上方。

图表 3 资金市场概况

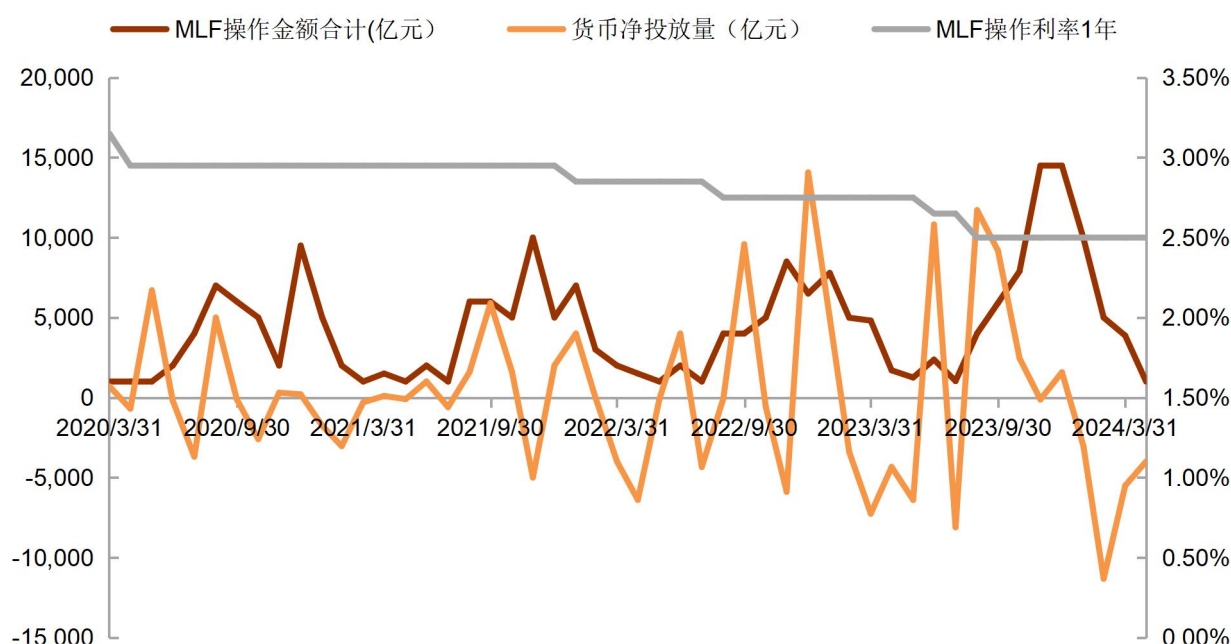


资料来源：iFinD，铜冠金源期货

2、央行公开市场操作

4月央行投放力度明显减弱，公开市场操作几乎全部维持20亿底量续作，即使是MLF续作也仅有1000亿实现净回笼700亿，而这与此前央行多次表态警示债市过度投机相互印证，不过随着4月下旬债市剧烈调整，4月30日央行早盘公开市场操作突然放量至4400亿，可能预示债市已调整至央行短期合意区间。全月来看央行公开市场操作共回笼4000亿元。

图表 4 央行公开市场操作概况

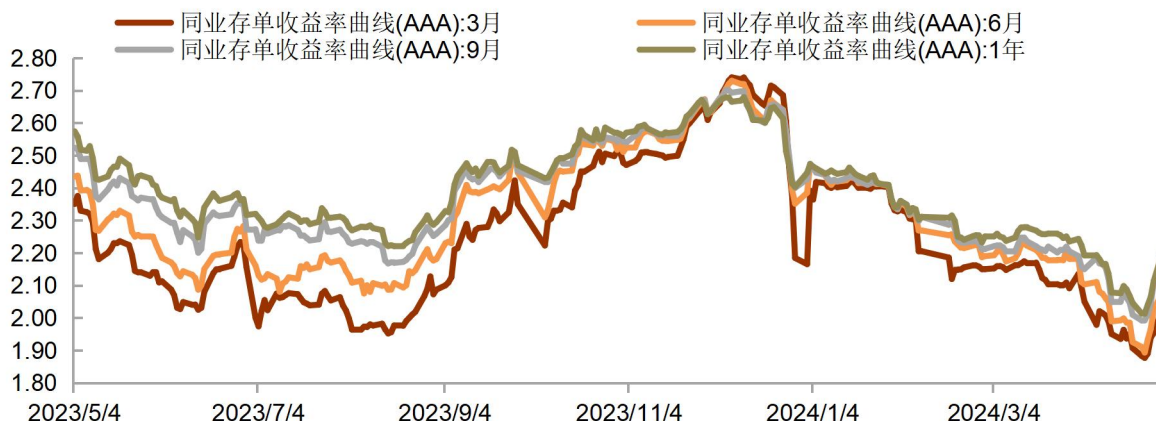


资料来源：iFinD，铜冠金源期货

3、存单一级发行利率

4月同业存单一级发行利率同样在中上旬持续下行，1年期AAA同业存单于4月23日创出2.01%的低点，已明显低于2023年8月的年内低点2.21%，但月底受债市调整及资金面边际收敛影响各期限品种收益率出现显著上行。截止4月30日，3个月、6个月、9个月和1年AAA存单利率分别为1.95%、2.035%、2.1061%、2.1143%。

图表 5 存单一级市场概况



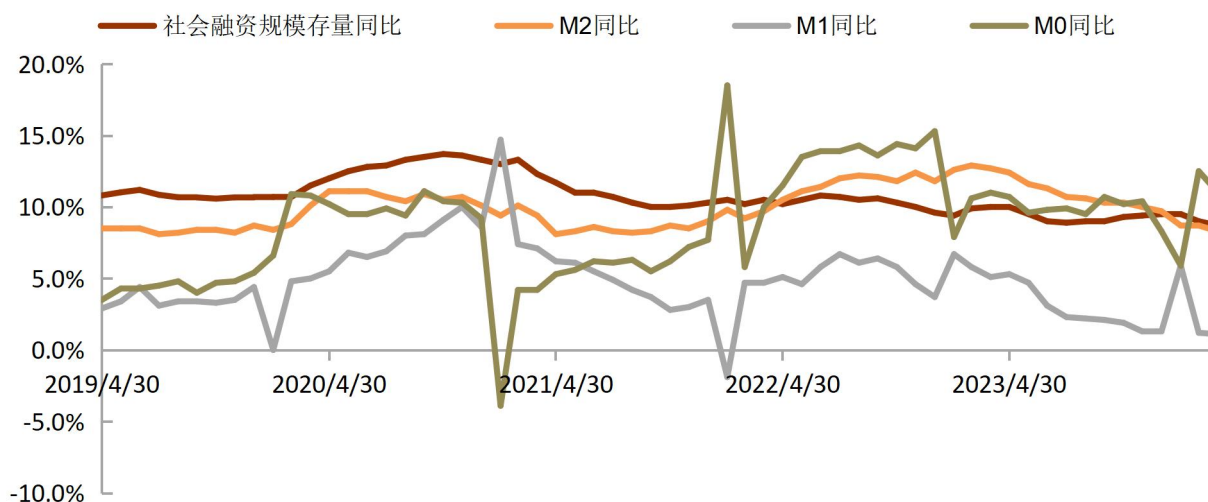
资料来源：iFinD，铜冠金源期货

三、基本面分析

1、社融增量疲软

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%。

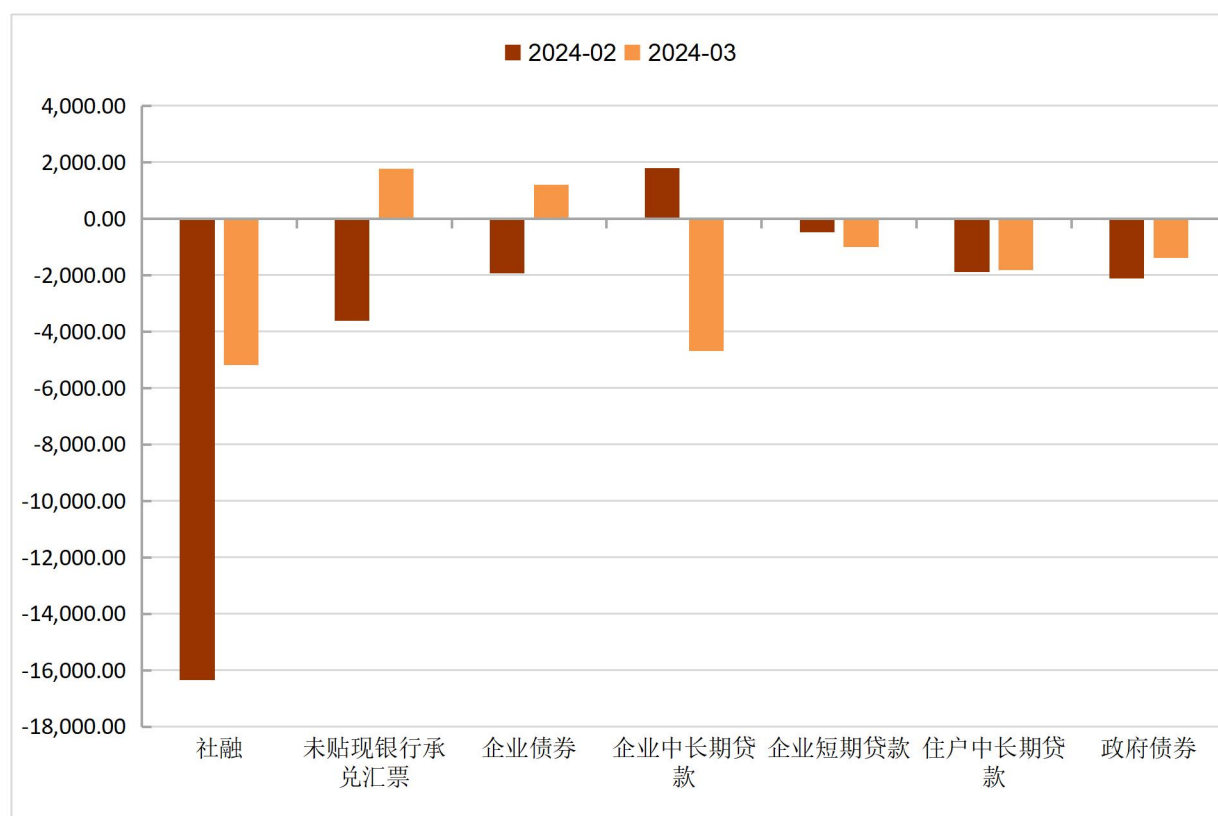
图表 6 金融数据概览



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

从结构看,3月末对实体经济发放的人民币贷款余额占同期社会融资规模存量的62.7%，同比高0.3个百分点；对实体经济发放的外币贷款折合人民币余额占比0.5%，同比持平；委托贷款余额占比2.9%，同比低0.3个百分点；信托贷款余额占比1.1%，同比高0.1个百分点；未贴现的银行承兑汇票余额占比0.8%，同比低0.1个百分点；企业债券余额占比8.2%，同比低0.6个百分点；政府债券余额占比18.2%，同比高0.9个百分点；非金融企业境内股票余额占比2.9%，同比低0.1个百分点。

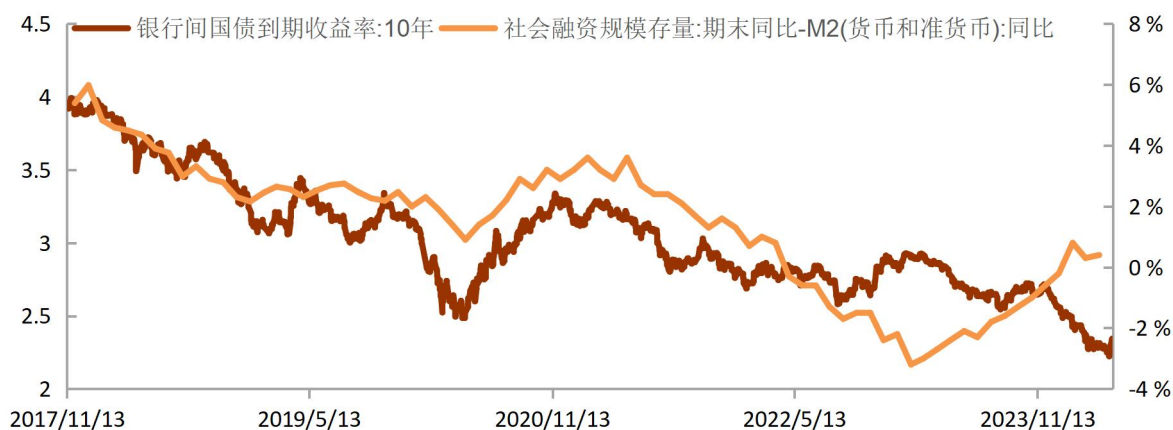
图表 7 新增额同比变化（亿元）



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

3月份，社会融资规模增量为4.87万亿元，比上年同期少5142亿元。其中，社融口径下的新增人民币贷款3.29万亿元，同比少增6561亿元，是社融最主要的拖累项。政府债融资方面，3月新增4642亿元，同比少增1373亿元。今年1-3月政府债累计同比少增4693亿元，其中主要是地方政府专项债发行进度偏慢。这可能是一季度基建实物工作量表现不佳的原因之一。3月新增企业债券4608亿元，同比多增1251亿元。3月股票融资227亿元，同比少增387亿元，受IPO和再融资节奏放缓影响，股票融资继续处于较低水平。非标方面，3月新增未贴现银行承兑汇票3552亿元，同比多增1760亿元。新增委托贷款-464亿元，已连续第六个月为负。从货币供给与需求关系看，以往对债市影响较大的社融-M2剪刀差小幅修复，中长周期债券投资者仍要做好风险控制。

图表 8 社融-M2



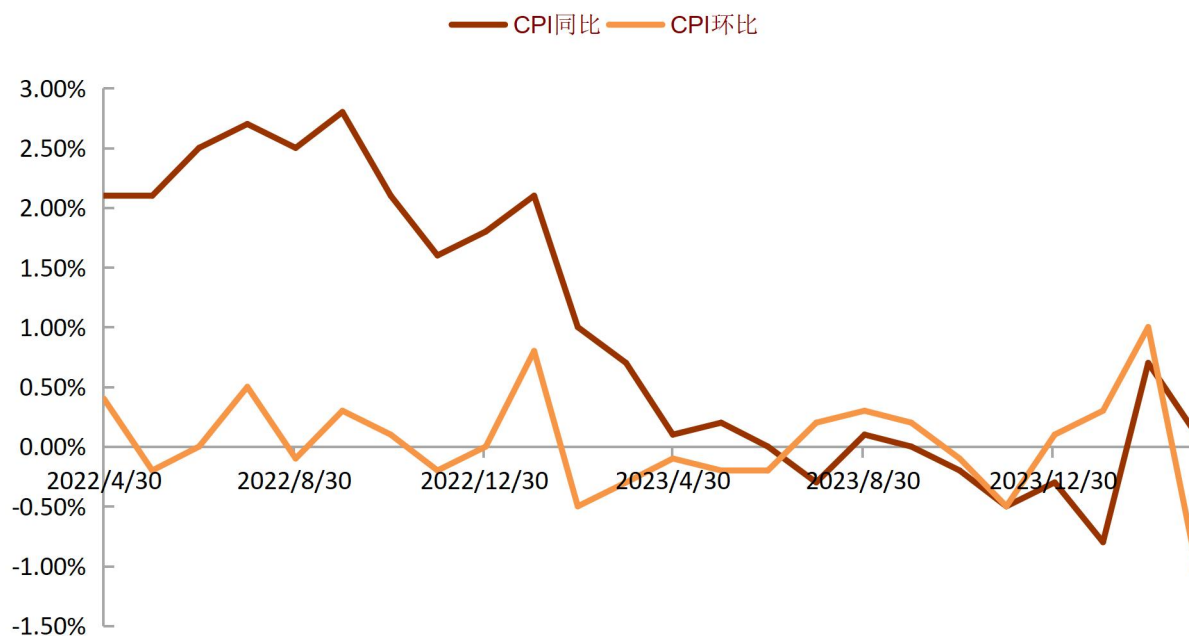
资料来源：iFinD，铜冠金源期货

2、CPI 季节性走弱

2024 年 3 月份，全国居民消费价格同比上涨 0.1%。其中，城市持平，农村上涨 0.1%；食品价格下降 2.7%，非食品价格上涨 0.7%；消费品价格下降 0.4%，服务价格上涨 0.8%。

3 月份，全国居民消费价格环比下降 1.0%。其中，城市下降 1.0%，农村下降 0.7%；食品价格下降 3.2%，非食品价格下降 0.5%；消费品价格下降 0.9%，服务价格下降 1.1%。

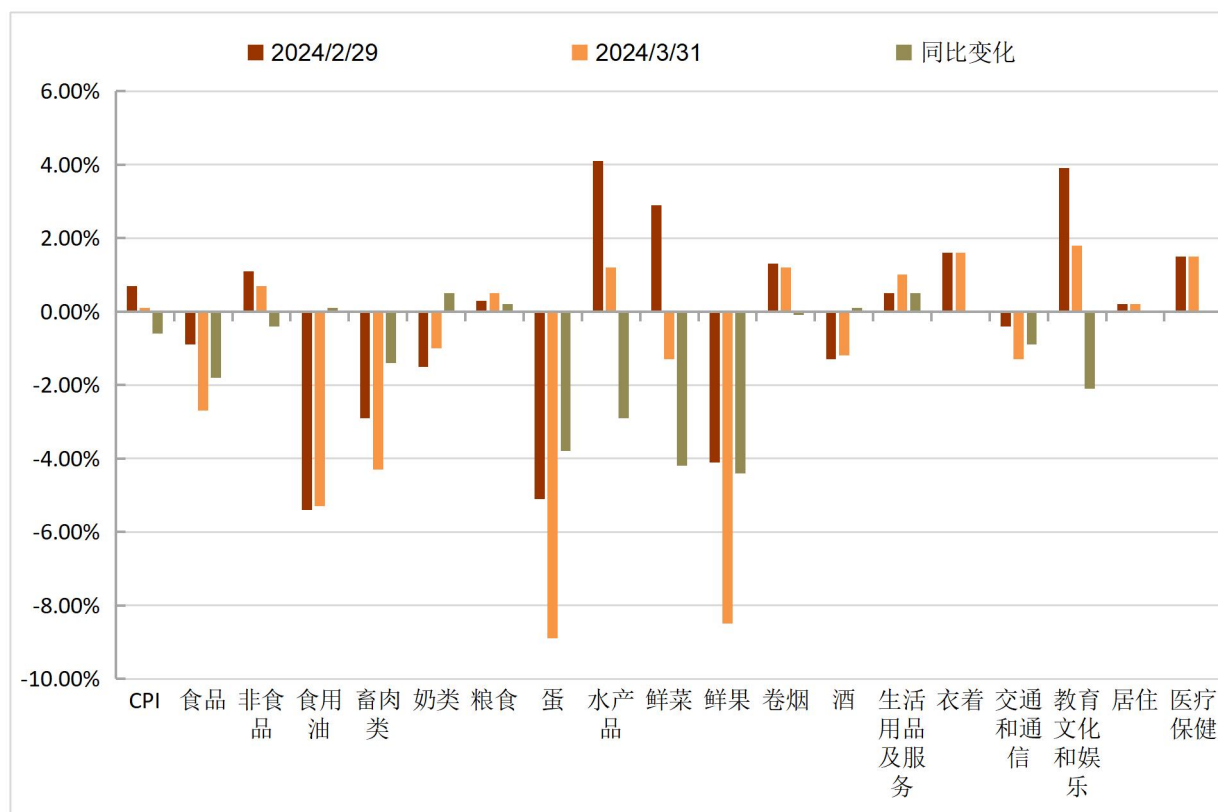
图表 9 全国居民消费价格涨跌幅



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

3 月份，食品烟酒类价格同比下降 1.4%，影响 CPI（居民消费价格指数）下降约 0.40 个百分点。食品中，蛋类价格下降 8.9%，影响 CPI 下降约 0.06 个百分点；鲜果价格下降 8.5%，影响 CPI 下降约 0.20 个百分点；畜肉类价格下降 4.3%，影响 CPI 下降约 0.14 个百分点，其中猪肉价格下降 2.4%，影响 CPI 下降约 0.03 个百分点；鲜菜价格下降 1.3%，影响 CPI 下降约 0.03 个百分点；水产品价格上涨 1.2%，影响 CPI 上涨约 0.03 个百分点；粮食价格上涨 0.5%，影响 CPI 上涨约 0.01 个百分点。

图表 10 CPI 分项同比及变化



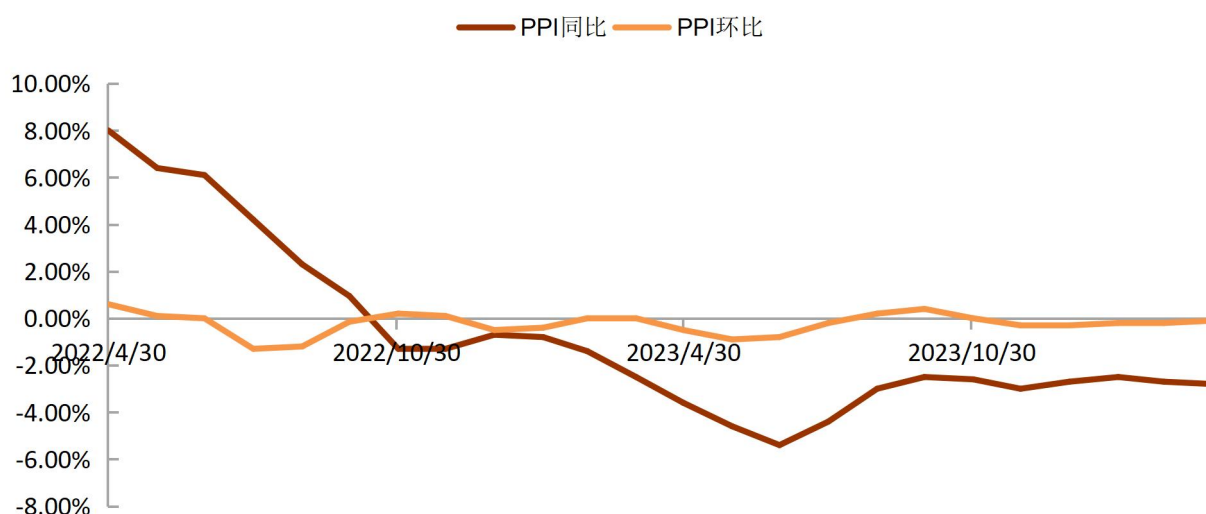
资料来源：iFinD，铜冠金源期货

3、PPI 底部徘徊

2024 年 3 月份，全国工业生产者出厂价格同比下降 2.8%，环比下降 0.1%；工业生产者购进价格同比下降 3.5%，环比下降 0.1%。一季度，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 3.4%。

从环比看，工业生产者出厂价格中，生产资料价格下降 0.1%，影响工业生产者出厂价格总水平下降约 0.08 个百分点。其中，采掘工业价格下降 0.8%，原材料工业价格上涨 0.3%，加工工业价格下降 0.2%。生活资料价格下降 0.1%，影响工业生产者出厂价格总水平下降约 0.04 个百分点。其中，食品价格下降 0.4%，衣着、一般日用品和耐用消费品价格均持平。

图表 11 工业生产者出厂价格指数

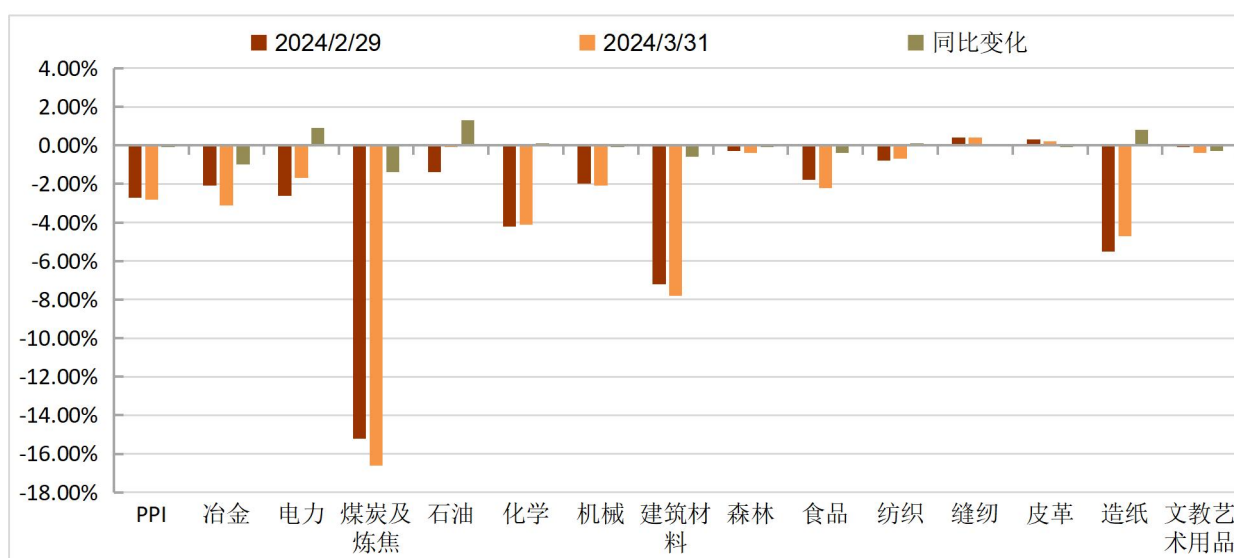


资料来源：iFinD，铜冠金源期货

从同比看，工业生产者出厂价格中，生产资料价格下降 3.5%，影响工业生产者出厂价格总水平下降约 2.58 个百分点。其中，采掘工业价格下降 5.8%，原材料工业价格下降 2.9%，加工工业价格下降 3.6%。生活资料价格下降 1.0%，影响工业生产者出厂价格总水平下降约 0.26 个百分点。其中，食品价格下降 1.3%，衣着价格上涨 0.3%，一般日用品价格下降 0.1%，耐用消费品价格下降 1.8%。

据测算，在 3 月份-2.8%的 PPI 同比变动中，翘尾影响约为-2.3 个百分点，今年价格变动的新影响约为-0.5 个百分点。

图表 12 PPI 分类别同比及变化



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

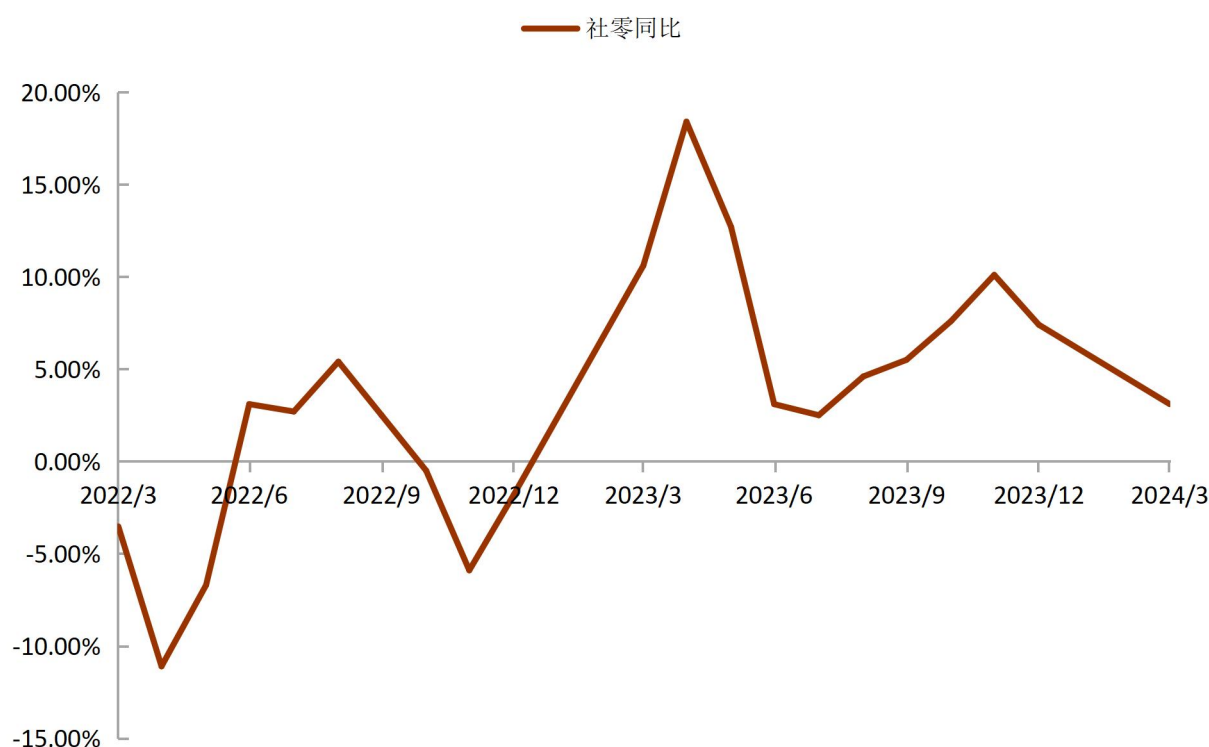
4、社会消费品零售总额同比小幅回落

3 月份，社会消费品零售总额 39020 亿元，同比增长 3.1%，增速较 1-2 月份累计增速放缓 2.4 个百分点。一季度，社会消费品零售总额 120327 亿元，同比增长 4.7%。

3 月份，城镇消费品零售额 33843 亿元，同比增长 3%，增速较 1-2 月份放缓 2.5 个百分点；乡村消费品零售额 5177 亿元，同比增长 3.8%，增速较 1-2 月份放缓 2 个百分点。乡村消费品市场增速快于城镇 0.8 个百分点。一季度，城镇消费品零售额 104280 亿元，增长 4.6%；乡村消费品零售额 16047 亿元，增长 5.2%。乡村消费品市场增速快于城镇 0.6 个百分点。

按消费类型分 3 月份，限额以上单位各类商品零售中，体育、娱乐用品类同比增长 19.3%，粮油、食品类同比增长 11%，实现两位数增长。烟酒类增长 9.4%，通讯器材类增长 7.2%，中西药品类增长 5.9%，家用电器和音响器材类增长 5.8%，饮料类增长 5.8%，增速相对较快。文化办公用品类下降 6.6%，汽车类下降 3.7%，销售不及上年同期。

图表 13 社会消费品零售总额同比



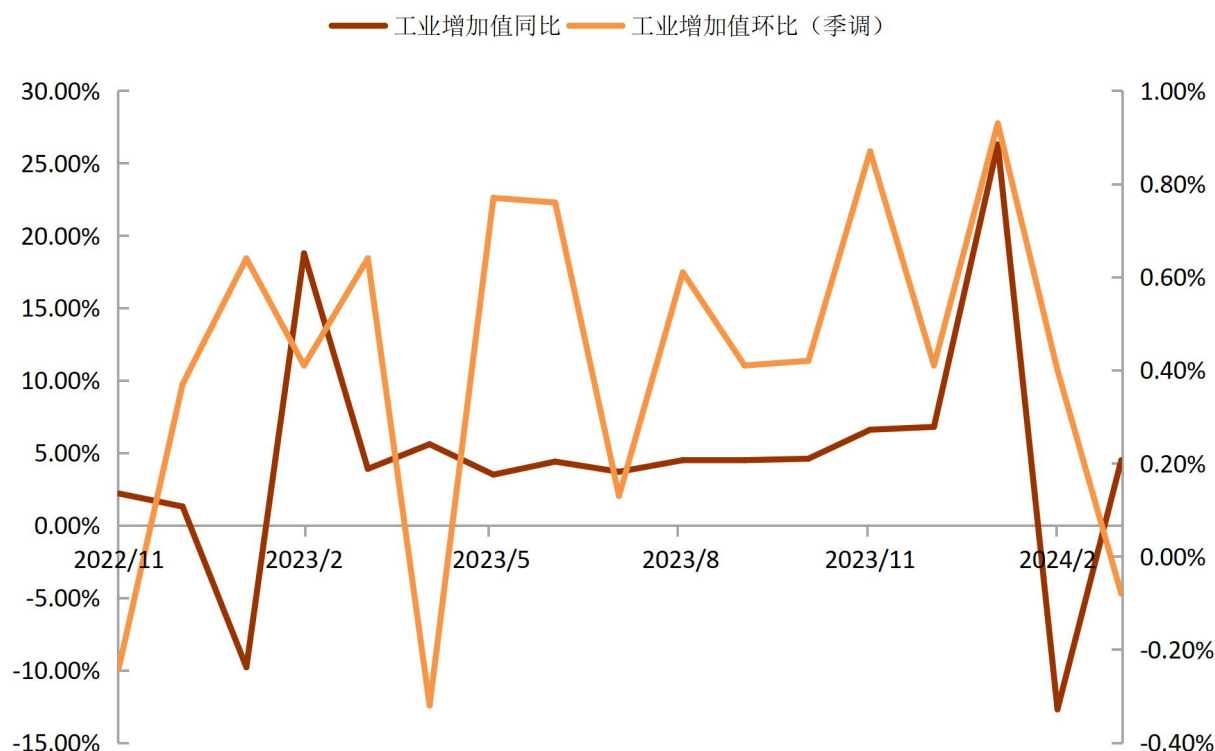
资料来源：iFinD，铜冠金源期货

5、工业增加值环比微降

3 月份，规模以上工业增加值同比实际增长 4.5%（增加值增速均为扣除价格因素的实

际增长率)。从环比看,3月份,规模以上工业增加值比上月下降0.08%。1—3月份,规模以上工业增加值同比增长6.1%。

图表 14 规模以上工业增加值



资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

分行业看,3月份,41个大类行业中有32个行业增加值保持同比增长。其中,煤炭开采和洗选业下降1.6%,石油和天然气开采业增长1.5%,农副食品加工业增长5.2%,酒、饮料和精制茶制造业增长4.0%,纺织业增长2.5%,化学原料和化学制品制造业增长9.1%,非金属矿物制品业下降2.8%,黑色金属冶炼和压延加工业增长3.3%,有色金属冶炼和压延加工业增长11.2%,通用设备制造业同比持平,专用设备制造业增长0.9%,汽车制造业增长9.4%,铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业增长8.6%,电气机械和器材制造业增长4.8%,计算机、通信和其他电子设备制造业增长10.6%,电力、热力生产和供应业增长4.9%。

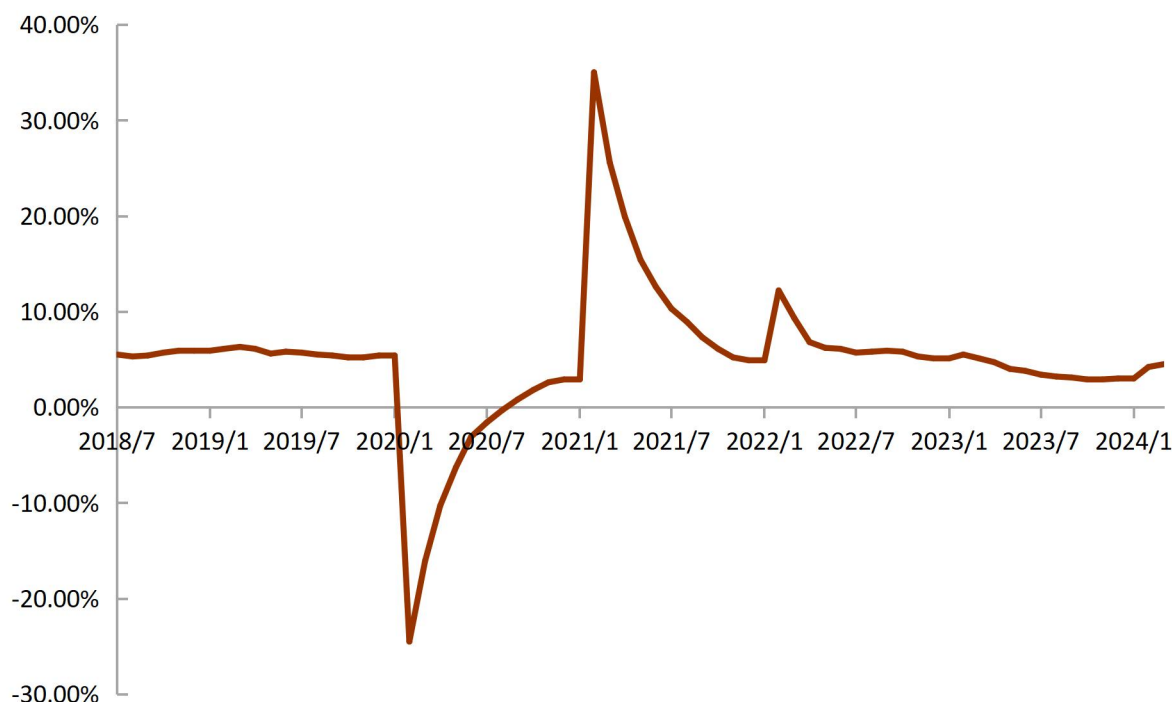
分产品看,3月份,619种产品中有338种产品产量同比增长。其中,钢材12337万吨,同比增长0.1%;水泥15440万吨,下降22.0%;十种有色金属667万吨,增长7.1%;乙烯277万吨,增长3.6%;汽车279.4万辆,增长6.5%,其中新能源汽车88.4万辆,增长33.5%;发电量7477亿千瓦时,增长2.8%;原油加工量6378万吨,增长1.3%。

6、固定资产投资继续向好

2024年1—3月份,全国固定资产投资(不含农户)100042亿元,同比增长4.5%(按

可比口径计算，详见附注 7），增速比 1—2 月份加快 0.3 个百分点。其中，制造业投资增长 9.9%，增速加快 0.5 个百分点；基础设施投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）增长 6.5%，增速加快 0.2 个百分点。从环比看，3 月份固定资产投资（不含农户）增长 0.14%。2024 年 1—3 月份，民间固定资产投资 51597 亿元，同比增长 0.5%。

图表 16 固定资产投资(不含农户)完成额:累计同比



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

7、出口高基数同比回落

2024 年一季度，以人民币计价的进出口总值规模历史同期首次突破 10 万亿元，达到 10.17 万亿元，同比增长 5%，创 6 个季度以来新高。

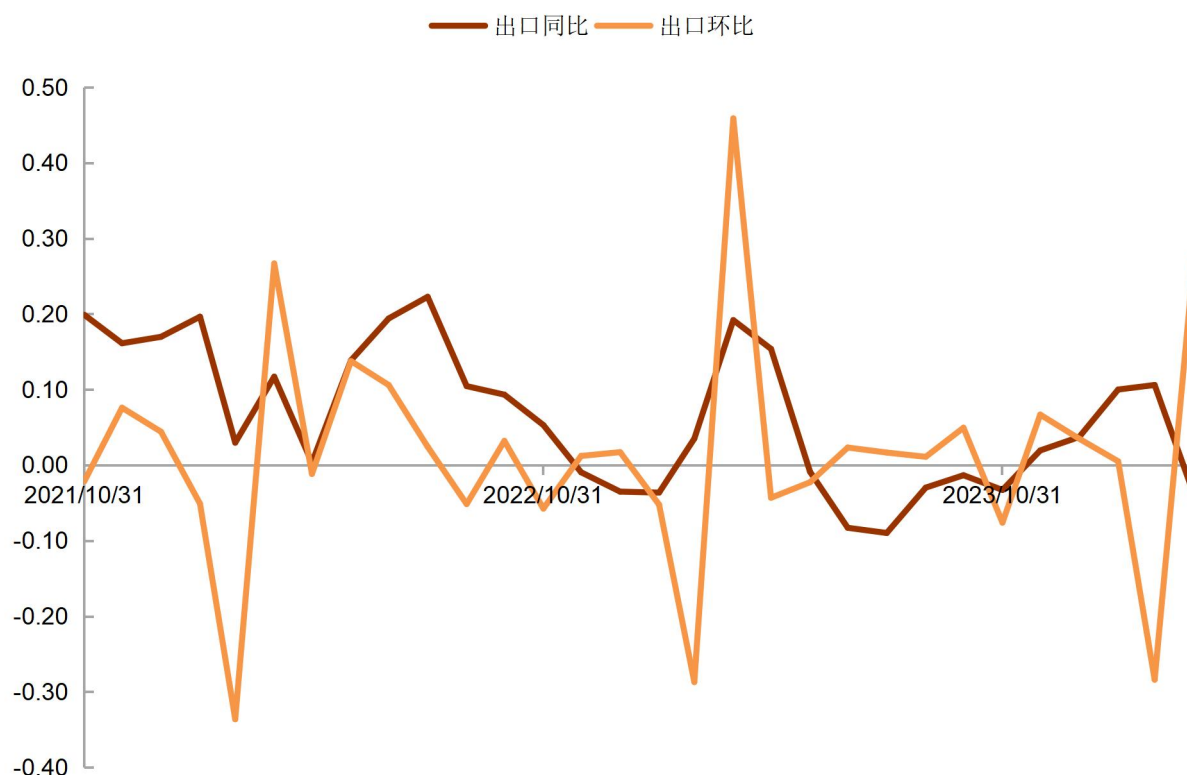
一季度，我国对共建“一带一路”国家进出口 4.82 万亿元，增长 5.5%，占进出口总值的 47.4%，同比提升 0.2 个百分点。其中，对东盟进出口 1.6 万亿元，增长 6.4%。同期，对其他 9 个金砖国家进出口 1.49 万亿元，增长 11.3%，占 14.7%。此外，对欧盟、美国、韩国和日本分别进出口 1.27 万亿、1.07 万亿、5354.8 亿、5182 亿元，合计占 33.4%。

单看 3 月我国进、出口金额同比双双转为收缩，出口降幅大于进口，贸易顺差同比大幅收窄。按美元计价，进出口总金额 5,008.1 亿美元，同比-5.1%。其中，出口 2,796.8 亿美元，同比-7.5%；进口 2,211.3 亿美元，同比-1.9%；贸易顺差 585.5 亿美元，同比收窄 185.1 亿美元（-24.0%）。

具体看，3 月出口金额同比增速较 1-2 月累计增速大幅下行，主要受基数走高影响，实际动能小幅回落但仍较稳健。一方面，去年同期我国出口在疫情冲击后填补订单，基数相较 1-2 月明显冲高，因此基数的影响放大了一季度出口增速的波动。另一方面，3 月以 2019

年为基数的出口金额年均复合增速达 7.1%，仍然略高于去年四季度的平均水平。

图表 17 出口总值(人民币计价)



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

从出口产品看，3月份机电产品出口同比下降8.8%，较2月份回落14.5个百分点，贡献3月份出口增速回落幅度的近7成，高于机电产品在全部出口中的比重，说明机电产品是3月份出口增速回落的主要贡献因素。此外，重点商品中，鞋靴、箱包、陶瓷、家用电器等劳动密集型产品出口增速均环比回落较多，说明本月劳动密集型产品出口增速回落也是出口增速大幅下滑的原因之一。

8、工业企业利润同比回落

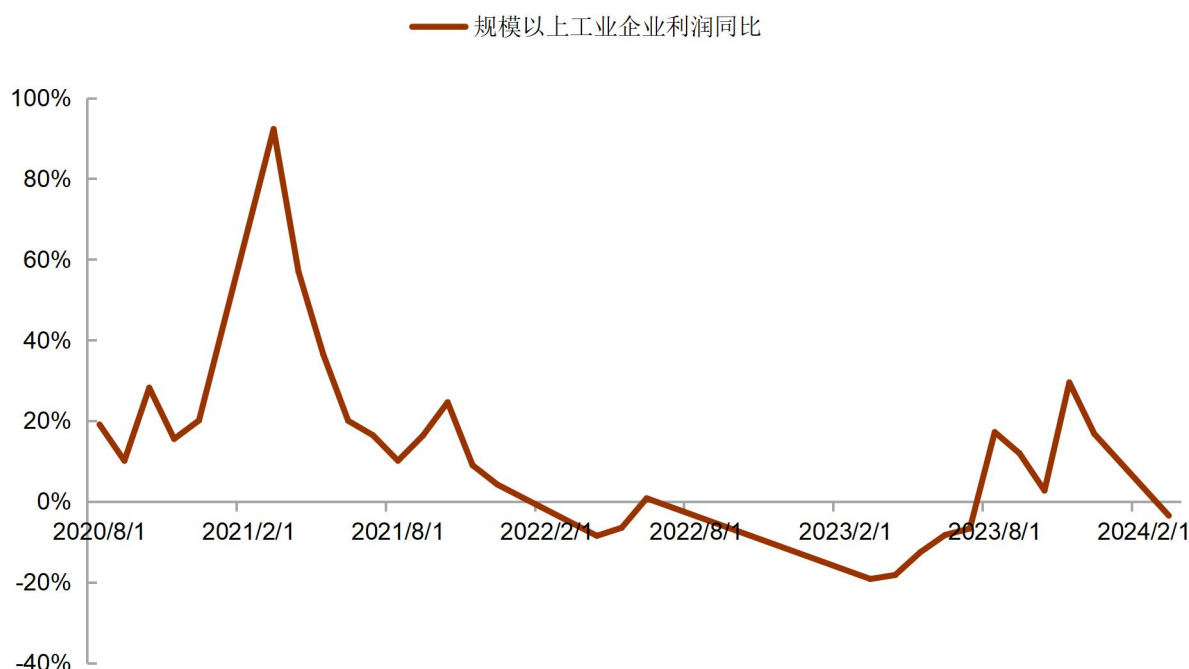
2024年1-3月，规模以上工业企业利润同比增长4.3%，较2024年1-2月的增速放缓5.9个百分点。单月来看，2024年3月，规模以上工业企业利润同比增长-3.5%，较2024年1-2月的增速下降13.7个百分点。利润结构上，内外需、新旧动能分化，使得不同细分行业的利润表现有差异。石油天然气开采业、有色开采业、以及设备制造业等和国际宏观环境联系更加紧密的行业利润表现相对较好。

单月看，2024年3月，工业企业营业收入同比下降1.2%，较2024年1-2月增速下降5.7个百分点。从绝对量来看，虽然成本和费用也有所下降，但是由于营业收入下降更多，导致工业企业的利润放缓。2024年3月，工业企业营业收入为11.52万亿元，在可比口径

下较 2023 年 3 月减少了 1410 亿元；工业企业营业成本为 9.86 万亿元，在可比口径下较 2023 年 3 月减少了 884 亿元；工业企业费用为 9683 亿元，在可比口径下较 2023 年 3 月减少了 180 亿元。从量价来看，工业企业营业收入下降受到工业增加值和 PPI 放缓两方面的影响。量的方面，2024 年 3 月，工业增加值同比增长 4.5%，较上月增速放缓 2.5 个百分点。价的方面，PPI 价格仍处于低位。2024 年 3 月 PPI 通胀同比下降 2.8%，较上月降幅扩大 0.2 个百分点。

分行业看，计算机、通信和其他电子设备制造业利润增长 82.5%，有色金属冶炼和压延加工业增长 57.2%，电力、热力生产和供应业增长 47.5%，汽车制造业增长 32.0%，纺织业增长 25.0%，通用设备制造业增长 7.9%，石油和天然气开采业增长 3.8%，农副食品加工业增长 2.0%，化学原料和化学制品制造业下降 3.5%，电气机械和器材制造业下降 6.9%，专用设备制造业下降 7.2%，煤炭开采和洗选业下降 33.5%，非金属矿物制品业下降 54.2%，石油煤炭及其他燃料加工业由盈转亏，黑色金属冶炼和压延加工业亏损增加。

图表 19 规模以上工业企业:利润总额:当月同比

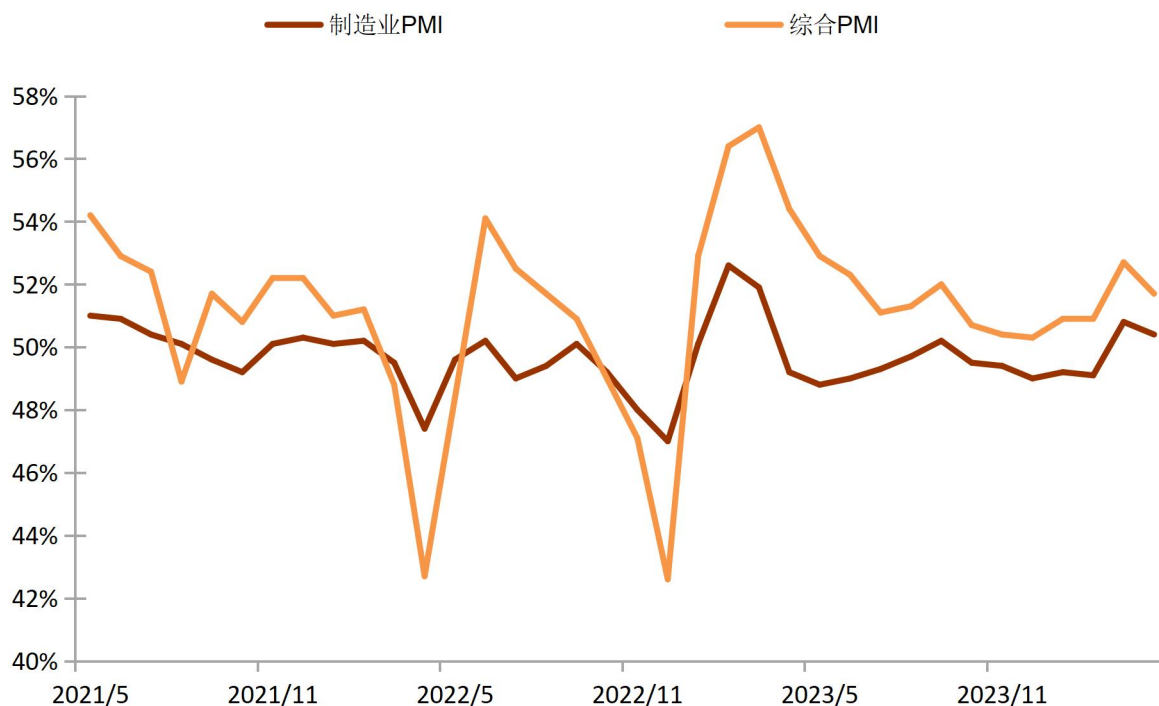


资料来源：iFinD，铜冠金源期货

9、制造业 PMI 继续走弱

4 月份，制造业采购经理指数（PMI）为 50.4%，比上月下降 0.4 个百分点，连续两个月位于扩张区间，制造业继续保持恢复发展态势。综合 PMI 产出指数为 51.7%，比上月下降 1.0 个百分点，继续高于临界点，表明我国企业生产经营活动持续扩张。

图表 20 制造业 PMI、综合 PMI

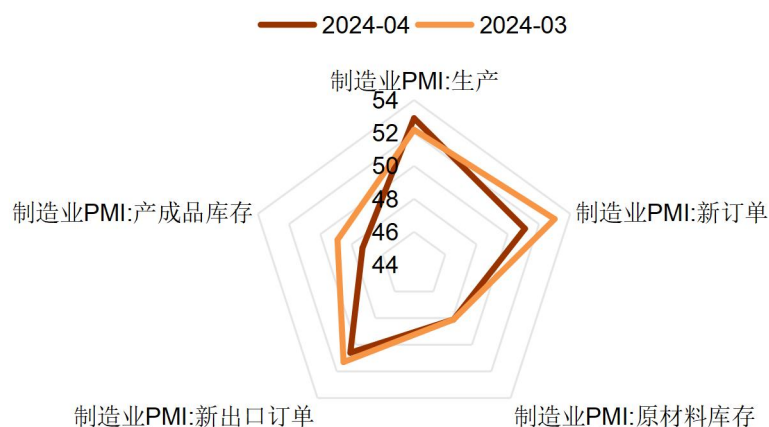


资料来源：iFinD，铜冠金源期货

从分类指数看，在构成制造业 PMI 的 5 个分类指数中，生产指数、新订单指数和供应商配送时间指数高于临界点，原材料库存指数和从业人员指数低于临界点。生产指数为 52.9%，比上月上升 0.7 个百分点，表明制造业企业生产活动继续加快。新订单指数为 51.1%，比上月下降 1.9 个百分点，继续高于临界点，表明制造业市场需求保持恢复。原材料库存指数为 48.1%，与上月持平，低于临界点，表明制造业主要原材料库存量继续减少。从业人员指数为 48.0%，比上月下降 0.1 个百分点，表明制造业企业用工景气度略有回落。供应商配送时间指数为 50.4%，比上月下降 0.2 个百分点，仍高于临界点，表明制造业原材料供应商交货时间继续加快。

4 月 PMI 环比回落属季节性调整，从环比降幅看则表现好于近年来同期。从结构看，4 月生产表现明显好于季节性规律连续两个月保持扩张。同时新出口订单降幅也明显小于季节性规律，并且新订单及新出口订单仍高于 50 荣枯线，表明外需及内需仍在改善。

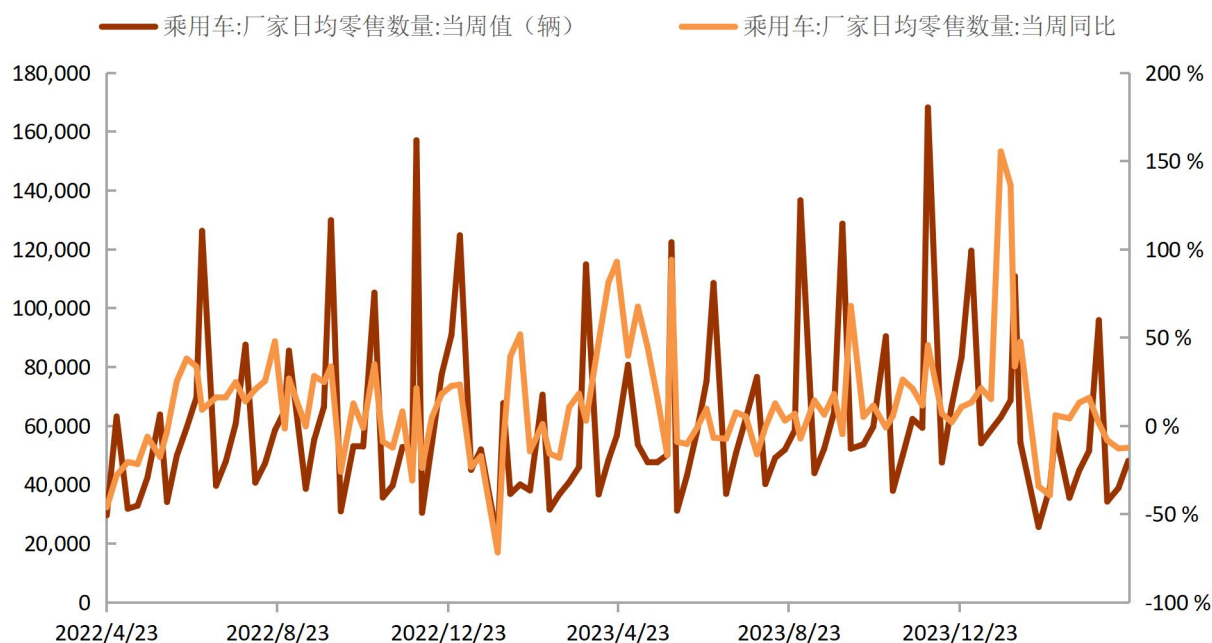
图表 21 制造业 PMI 分项



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

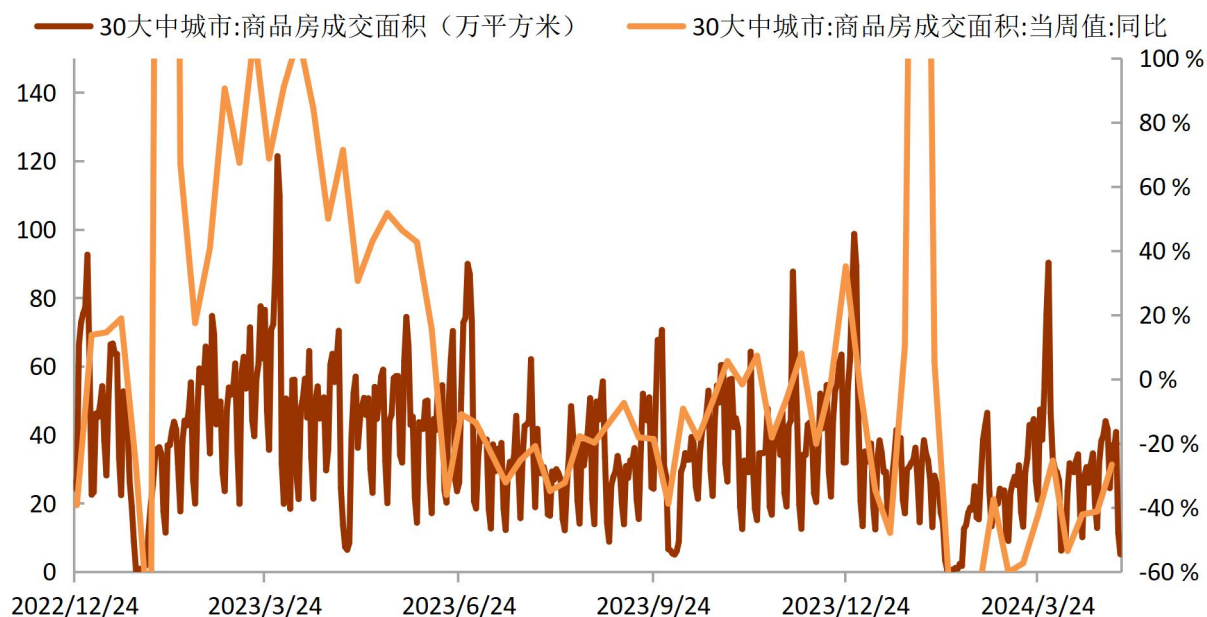
10、其他重点关注数据

图表 22 乘用车厂家零售



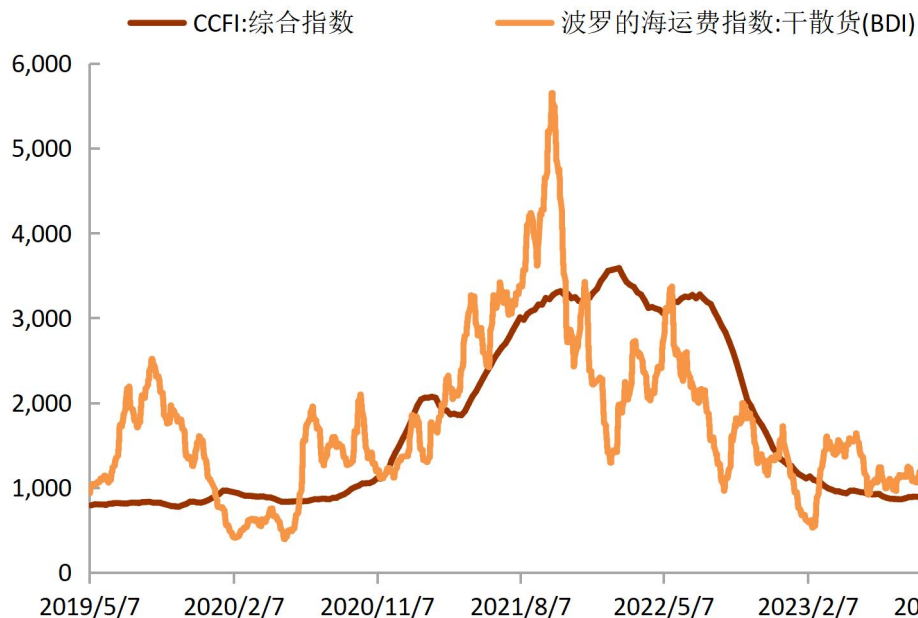
资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 23 商品房成交面积（30 大中城市）



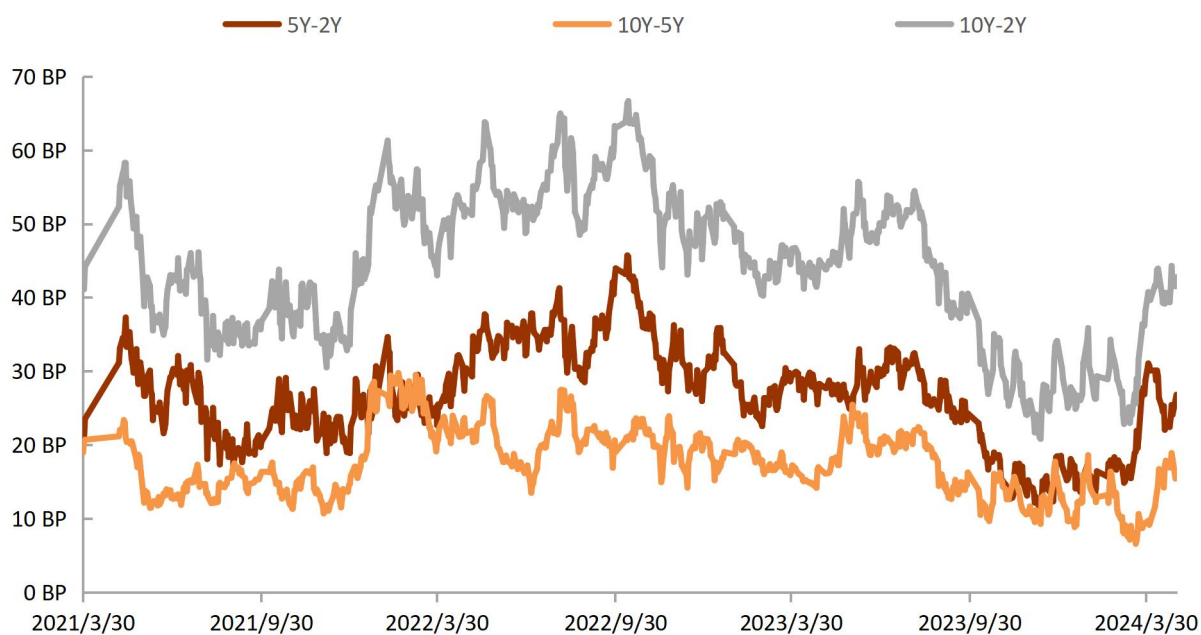
资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 24 航运指数



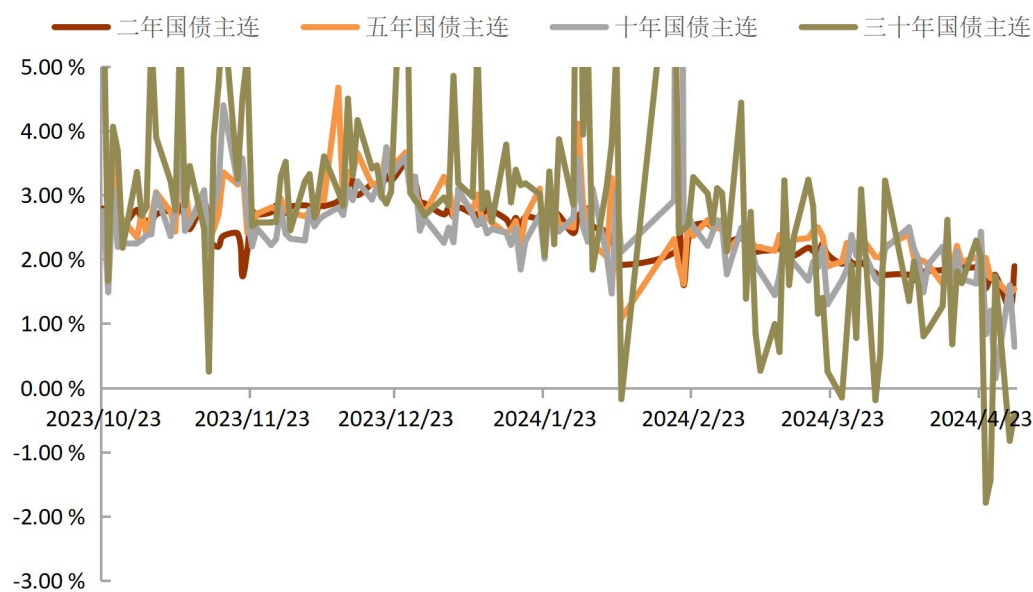
资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 25 期限利差



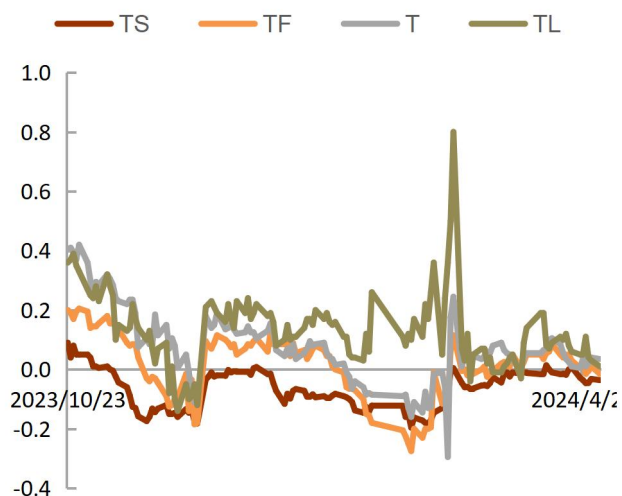
资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 26 主力合约最廉 IRR

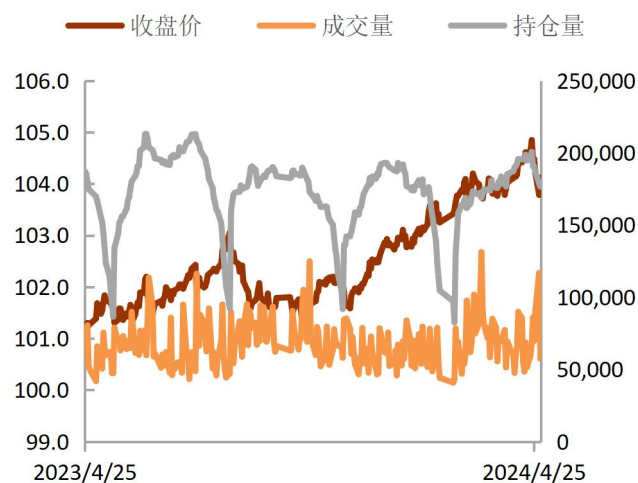


资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 27 国债期货跨期价差（当季-下季）

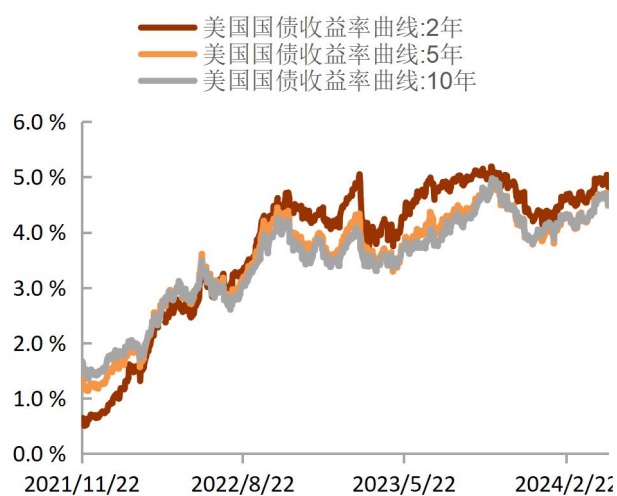


图表 28 T 主连收盘价、成交量、持仓量



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 29 美国国债收益率曲线

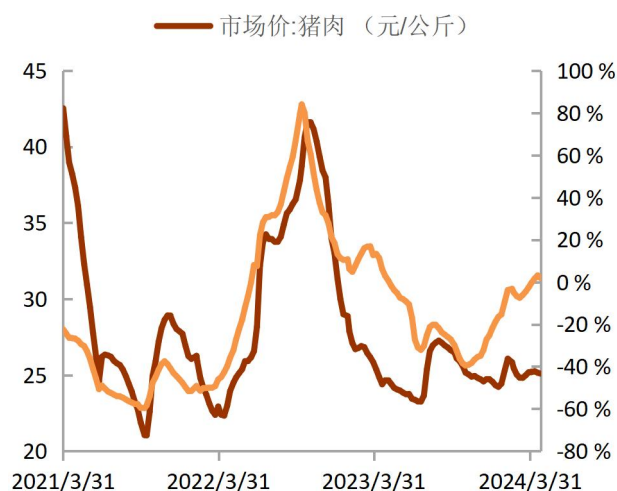


图表 30 人民币汇率

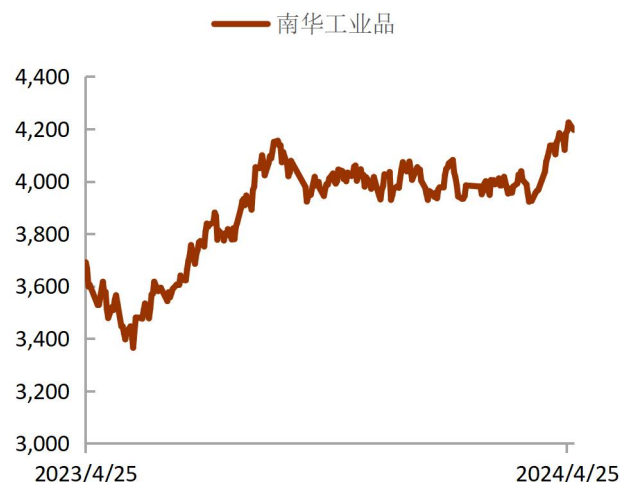


资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 31 市场价：猪肉



图表 32 南华工业品指数



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

四、行情展望

宏观方面，4月公布的经济数据喜忧参半，因此当前虽然债市继续上涨可能性较低，但当前经济基本面仍不足以引发债市趋势性反转。高频数据方面：首先是乘用车厂家零售数据在4月表现并不理想，乘用车销量同比转负恐拖累消费数据。二是30城商品房成交面积在4月也未出现明显好转迹象，考虑到近期房地产刺激政策密集出台，后续走势仍需继续观察。三是外贸方面，CCFI小幅上涨，同时波罗的海运费指数:干散货(BDI)则继续维持横盘震荡，预计出口仍将好于预期。四是猪肉价格同比转正，叠加部分城市水电煤及高铁票价上涨，未来低基数效应下CPI反弹概率较高。五是南华工业品指数向上突破，叠加低基数本月PPI同比大幅转正概率较高。

海外方面，4月美国新增非农就业17.5万，低于彭博预期的24万人，为2023年11月以来初值首次不及预期，同时，2-3月新增非农累计下修2.2万人；4月失业率回升0.1pp至3.9%，高于彭博预期和前值；小时工资环比回落至0.2%（预期为0.3%）；劳动参与率持平于62.7%，周均工作时长回落至34.3小时。这套非农就业数据显示，美国增长虽有韧性，但可能不再边际加速，而通胀、尤其是联储在意的劳工通胀仍在回落轨道上。联储5月FOMC决议将基准利率维持在5.25%-5.5%区间；缩表方面，联储6月开始将月度缩表上限从950亿美元（600亿国债+350亿MBS）放缓至600亿美元（250亿国债+350亿MBS），超过MBS上限的本金收入将再投资到国债市场。在新闻发布会上，鲍威尔表示即使通胀不再下降，联储也会保持利率在目前水平继续观察，而再次加息可能性低。

整体来看，当前经济基本面仍未全面转暖，同时大量资金仍未找到合适出口，因此债

市短期内不太可能进入长期下跌趋势，同时国常会再次提振市场降准降息预期，债市五一节后重现做多热情。但债市同样存在国债一级发行放量、降准降息预期落空及通胀数据升温等潜在利空。尤其是 10Y 期国债现券与 MLF 利差倒挂仍高达 20BP，因此做多即使是对的赔率也相对有限。就策略上我们认为 5 月市场受政策因素扰动概率较高，债市大概率高位震荡，因此建议以票息策略为主降低账户久期方面风险暴露。

风险点：房地产数据反弹，权益市场持续上涨。

洞彻风云共创未来

DEDICATED TO THE FUTURE

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。