



2024年7月29日

央行意外降息

久期交易回归

核心观点及策略

- 上周债市收益率大幅下行，各期限收益率普遍下行7-8BP基本追平央行公开市场操作利率下调幅度。具体看首先是周一早间，央行超预期下调公开市场操作利率10BP，此前央行对市场调控施加的预期瞬间崩溃，债券市场在周一便迎来本周最大涨幅，但由于央行调控预期长端收益率下行幅度偏小，10Y-2Y国债利差一度走阔至70BP左右。而周四央行再次超预期投放MLF并下调操作利率20BP，至此央行预期调控措施基本失效，长端债券开始补涨，但降息过后市场开始进入利多出尽及止盈交易之中。全周来看十年期国债期货主力合约T2409振幅0.45%，最低价105.525，最高价105.995，终止价105.925，上涨0.465。
- 资金面方面：上周央行公开市场投放量相对较大，但由于资金到期量同样较大全周共实现净投放17.5亿元。从DR001、DR007等关键期限加权成交价格看上周资金面依然处于宽松之中。货币政策方面，上周央行已分别下调公开市场操作利率10BP及MLF操作利率20BP，因此短期内难有进一步降息操作，但基本面疲软背景下后续资金面大概率持续维持宽松。
- 策略建议：通过国债期货组合交易长短端利差
- 风险因素：权益市场反弹、楼市数据企稳

- 风险因素：股市触底反弹、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
T2409	105.9250	0.4650	-1228	212970	195816
TF2409	104.4250	0.3150	6045	219694	131965
TS2409	102.1620	0.1320	-991	116806	56435
TL2409	110.4200	1.3100	-7852	171707	70190
T2412	105.7000	0.4350	7453	29451	25154
TF2412	104.2950	0.3200	2696	12715	13567
TS2412	102.1120	0.1180	2147	6237	7501
TL2412	110.0000	1.2600	4,345	32460	26925

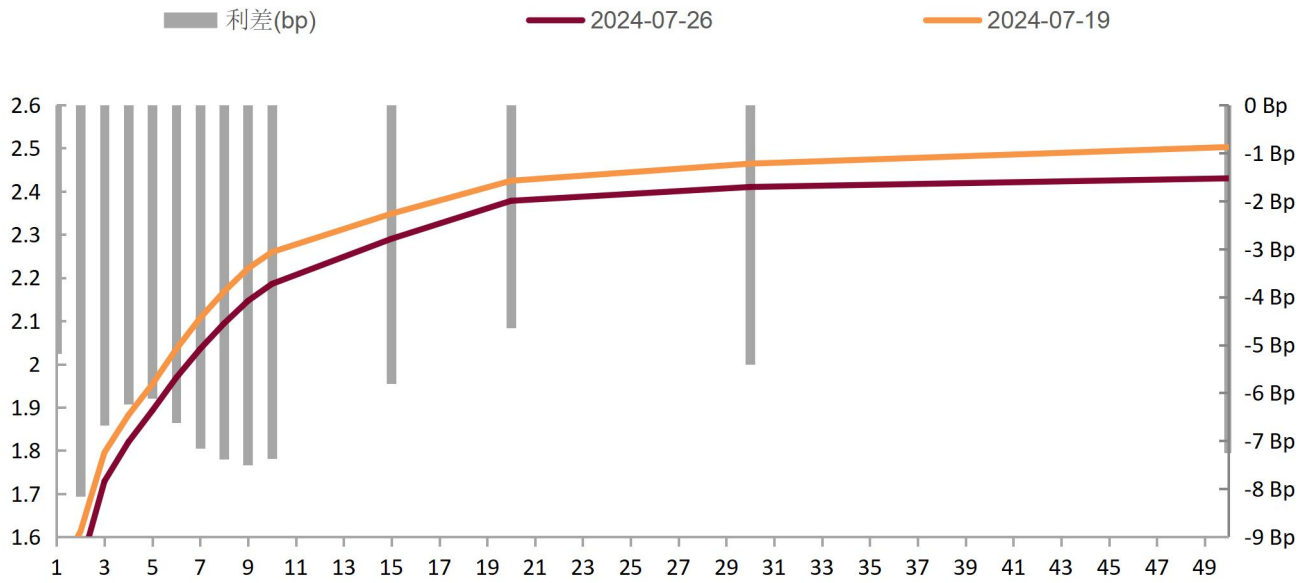
数据来源：iFinD，铜冠金源期货

表 2 央行公开市场操作情况

本周净投放(亿元)					17.5	
日期	品种	名称	期限	票息/参考利率(%)	金额	资金流向
2024/7/26	逆回购到期	7 日回购	7 天	1.80	590	回笼
2024/7/26	逆回购	7 日回购	7 天	1.70	3581	投放
2024/7/25	逆回购	7 日回购	7 天	1.70	2351	投放
2024/7/25	MLF 投放	1 年 MLF	12 月	2.30	2000	投放
2024/7/25	逆回购到期	7 日回购	7 天	1.80	490	回笼
2024/7/24	逆回购到期	7 日回购	7 天	1.80	2700	回笼
2024/7/24	逆回购	7 日回购	7 天	1.70	661	投放
2024/7/23	逆回购	7 日回购	7 天	1.70	2673	投放
2024/7/23	逆回购到期	7 日回购	7 天	1.80	6760	回笼
2024/7/22	逆回购到期	7 日回购	7 天	1.80	1290	回笼
2024/7/22	逆回购	7 日回购	7 天	1.70	582	投放

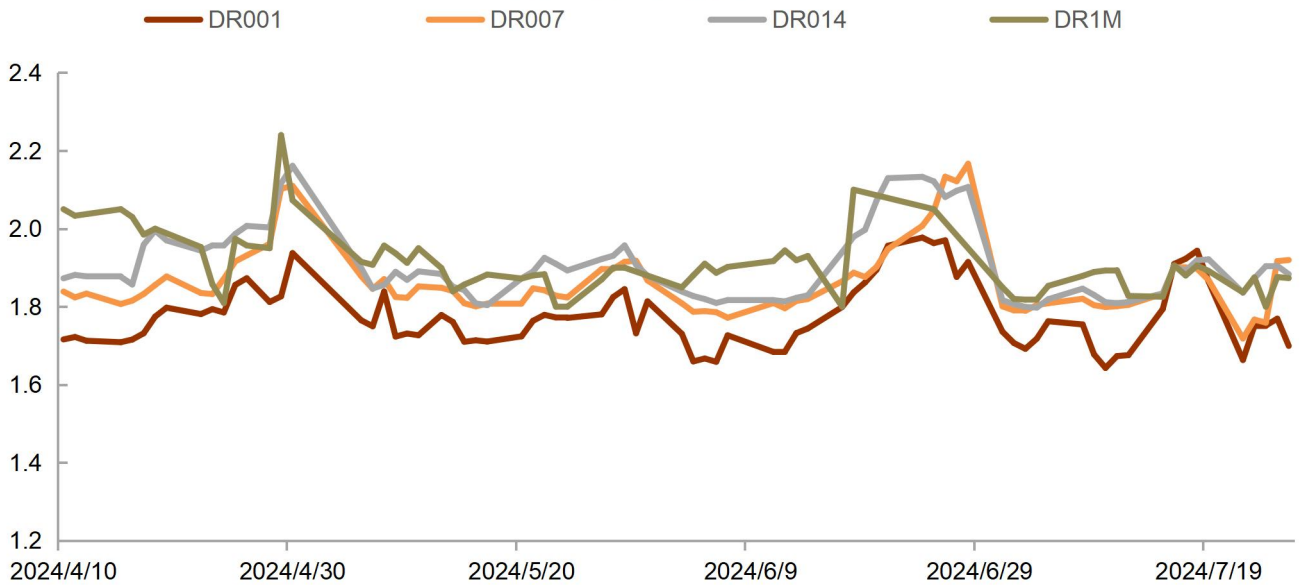
数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表1 银行间国债收益率曲线(到期)



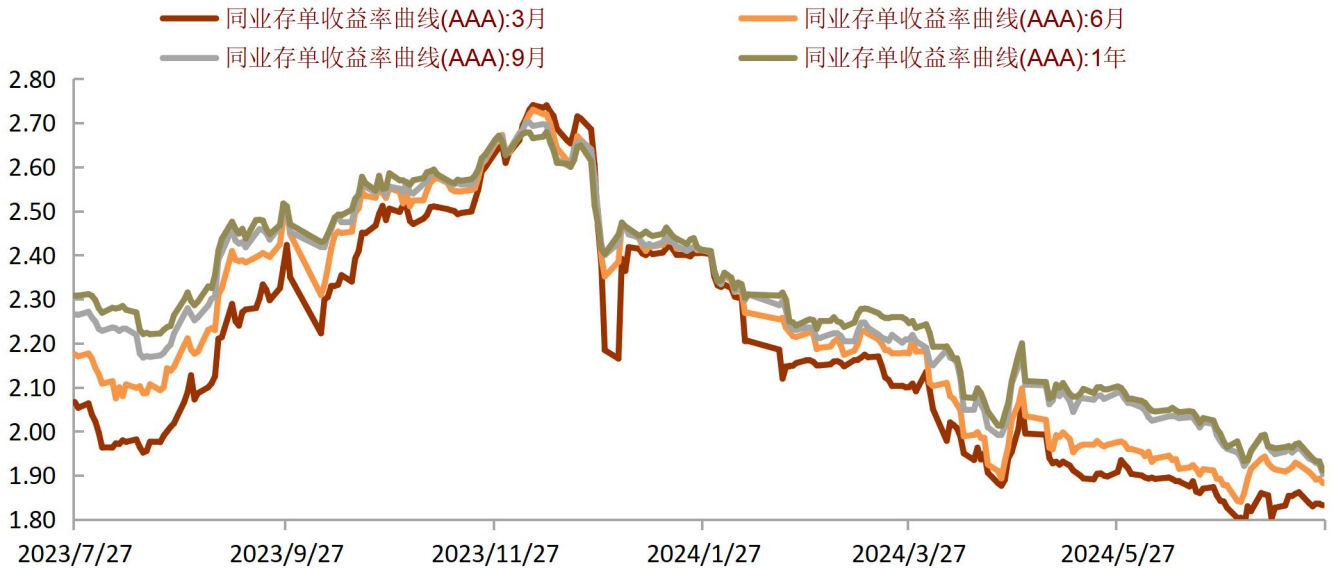
数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

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

上周债市收益率大幅下行，各期限收益率普遍下行 7-8BP 基本追平央行公开市场操作利率下调幅度。具体看首先是周一早间，央行超预期下调公开市场操作利率 10BP，此前央行对市场调控施加的预期瞬间崩溃，债券市场在周一便迎来本周最大涨幅，但由于央行调控预期长端收益率下行幅度偏小，10Y-2Y 国债利差一度走阔至 70BP 左右。而周四央行再次超预期投放 MLF 并下调操作利率 20BP，至此央行预期调控措施基本失效，长端债券开始补涨，但降息过后市场开始进入利多出尽及止盈交易之中。全周来看十年期国债期货主力合约 T2409 振幅 0.45%，最低价 105.525，最高价 105.995，终止价 105.925，上涨 0.465。

资金面方面：上周央行公开市场投放量相对较大，但由于资金到期量同样较大全周共实现净投放 17.5 亿元。从 DR001、DR007 等关键期限加权成交价格看上周资金面依然处于宽松之中。货币政策方面，上周央行已分别下调公开市场操作利率 10BP 及 MLF 操作利率 20BP，因此短期内难有进一步降息操作，但基本面疲软背景下后续资金面大概率持续维持宽松。

高频数据方面：首先是乘用车厂家零售数据，7 月第 3 周同比依然为负并小幅扩大，但《关于加力支持大规模设备更新和消费品以旧换新的若干措施》文件的出台有望在未来起到一定正向作用，短期看 7 月消费数据大概率继续疲软。二是 30 城商品房成交面积在 7 月亦持续疲软，LPR 利率的下调能否带动房地产市场回暖亦需观察。

三是外贸方面，CCFI 指数继续上涨并创出年内新高，波罗的海干散货指数则小幅下行，因此出口向好态势仍将在近期持续，但未来保护主义盛行的背景下外贸恐存隐忧。四是猪肉价格再次上涨，同比也上涨至 26% 附近，叠加上近期蔬果涨价未来 CPI 仍存在持续改善空间。五是南华工业品指数快速回落，财政刺激预期落空对市场预期影响较大，未来 PPI 回暖需等待政策调整供需缺口。

上周受利率下调利好影响各期限收益率普遍下行，但在周四周五债券市场亦出现一定利多出尽及止盈走势。当前 1-2Y 期国债收益率已跌至 1.5% 左右，同时即使是 5Y 国债现券收益率也仅为 1.9% 左右，单从票息角度看已难以满足投资人要求（不考虑避险的情况下）。同时由于此前央行预期调控的失效，资金存在从短端流向长端的需求，尤其是当前 10Y 国债

现券收益率与 2Y 处在利差高位，同时从历史数据看即使利差继续走阔也将在较短时间内回落至正常水平，因此当前做窄长短端利差存在较大投资价值。策略上可以考虑通过买入 10Y 期现券同时在 2 年期国债期货正套成本较低时卖出相应数量国债期货合约（接近久期中性），可在获取相对较高票息的同时抓住潜在利差收窄的交易机会。

三、一周要闻

1、国家发展改革委和财政部联合发布《关于加力支持大规模设备更新和消费品以旧换新的若干措施》的通知，通知指出支持报废国三及以下排放标准营运类柴油货车，加快更新为低排放货车。报废并更新购置符合条件的货车，平均每辆车补贴 8 万元；无报废只更新购置符合条件的货车，平均每辆车补贴 3.5 万元；只提前报废老旧营运类柴油货车，平均每辆车补贴 3 万元。

2、中国人民银行授权全国银行间同业拆借中心公布，2024 年 7 月 22 日贷款市场报价利率（LPR）为：1 年期 LPR 为 3.35%，5 年期以上 LPR 为 3.85%。对此，相比上月 1 年期 LPR 的 3.45%；5 年期以上 LPR 的 3.95%，央行此次将一年期和五年期 LPR 分别下调 10 个基点。此外，央行公告，为加强预期管理，促进 LPR 发布时间与金融市场运行时间更好衔接，自 2024 年 7 月 22 日起，将 LPR 发布时间由每月 20 日（遇节假日顺延）上午 9:15 调整为 9:00。

3、7 月 25 日，工商银行、建设银行、中国银行、农业银行、交通银行、邮储银行六家国有大行均于官网发布关于调整人民币存款挂牌利率的公告，自 2024 年 7 月 25 日起调整人民币存款挂牌利率。其中，六大行活期存款年利率均由 0.20% 调整为 0.15%，下调 5 个基点。工商银行、建设银行、中国银行、农业银行、交通银行整存整取定期存款三个月、六个月、一年期由 1.15%、1.35%、1.45% 调整为 1.05%、1.25%、1.35%，均下调 10 个基点；二年、三年、五年期由 1.65%、1.95%、2.00% 调整为 1.45%、1.75%、1.80%，均下调 20 个基点。

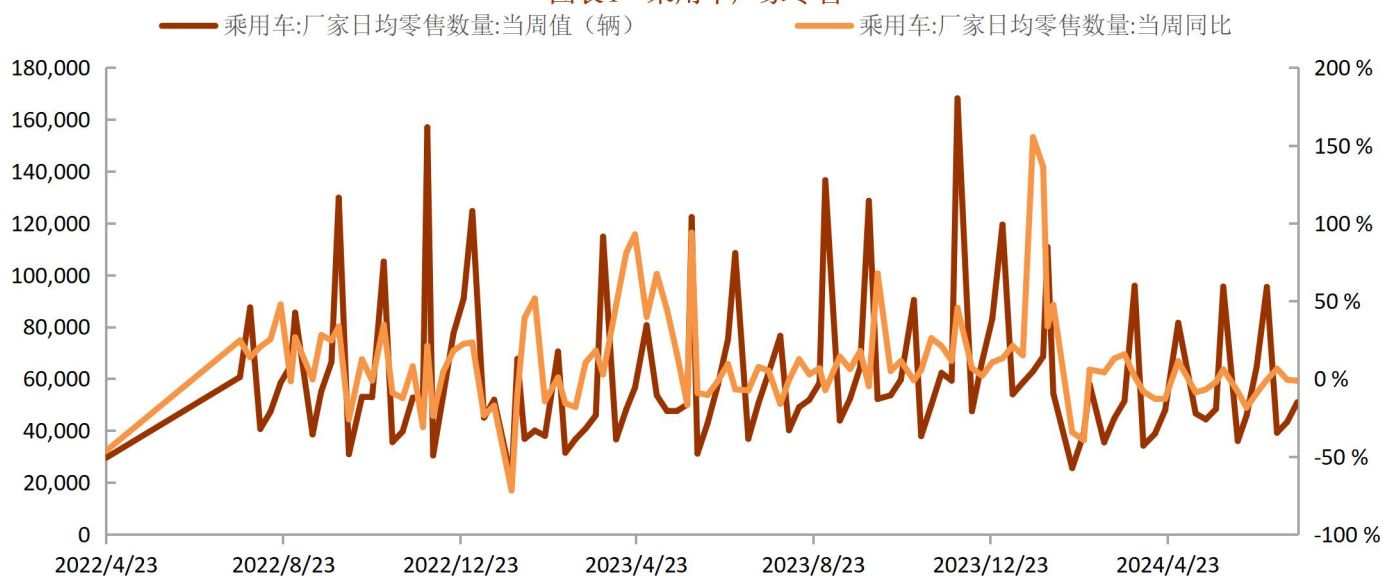
4、7 月 23 日，记者获悉，上海地区部分银行已开始下调房贷利率，首套房贷利率降至 3.4%，二套房贷利率低至 3.6%。“现在已开始执行最新房贷利率，首套房贷利率 3.4%；二套房方面，市区房贷利率是 3.8%，自贸区临港新片区、嘉定、青浦、松江、奉贤、宝山、金山地区的房贷利率是 3.6%。”7 月 23 日，工商银行上海地区一支行个贷中心人士告诉记者。银行调整房贷利率，主要受 LPR 下降影响。7 月 22 日，贷款市场报价利率（LPR）迎来再次下调，1 年期 LPR 为 3.35%，5 年期以上 LPR 为 3.85%，均较上月下调 10 个基点。

5、7 月 27 日，国家统计局发布数据显示，1—6 月份，全国规模以上工业企业实现利润总额 35110.3 亿元，同比增长 3.5%，增速比 1—5 月份加快 0.1 个百分点。其中，6 月份规模以上工业企业利润增长 3.6%，增速比 5 月份加快 2.9 个百分点。

6、近日有消息传出，监管就高频量化交易差异化收费安排向量化机构征求了意见。其中最受关注的内容包括，如果被认定为高频交易，则流量费每笔委托（不含撤单）费用从 0.1 元升至 1 元，每笔撤单费为 5 元。目前该事项还处于征求意见阶段，并未最终落定。接受采访的量化私募人士表示，高频量化交易手续费提升早有预期，交易成本的增加会对部分依靠高换手创造超额的策略产生冲击，会对量化私募行业产生不小的影响。

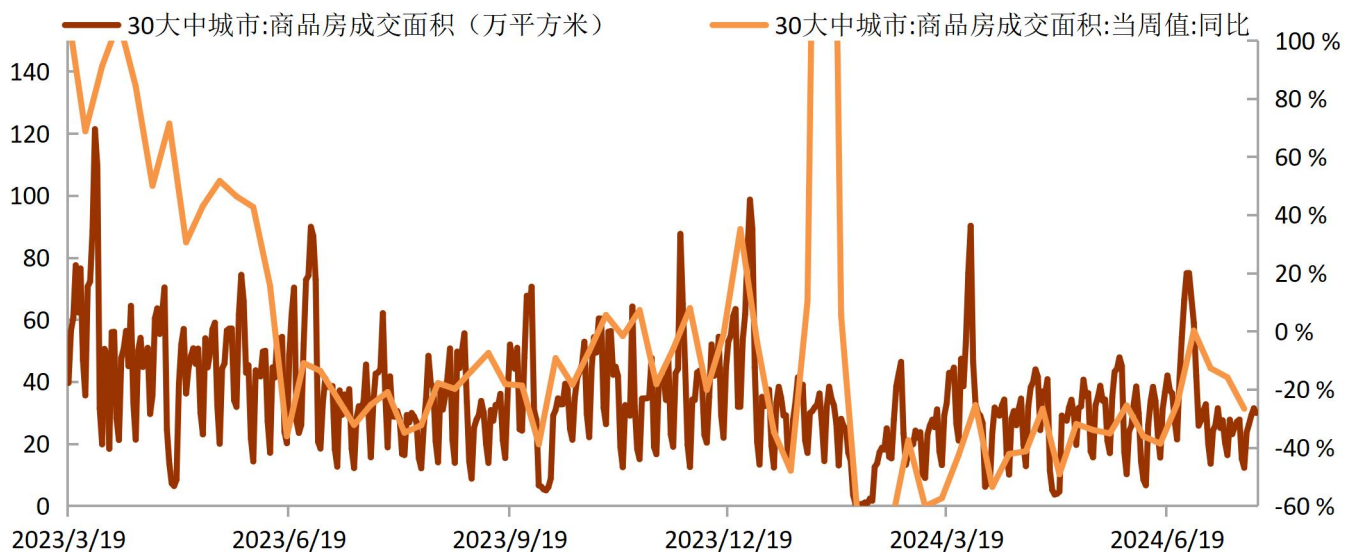
四、高频及相关数据跟踪

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



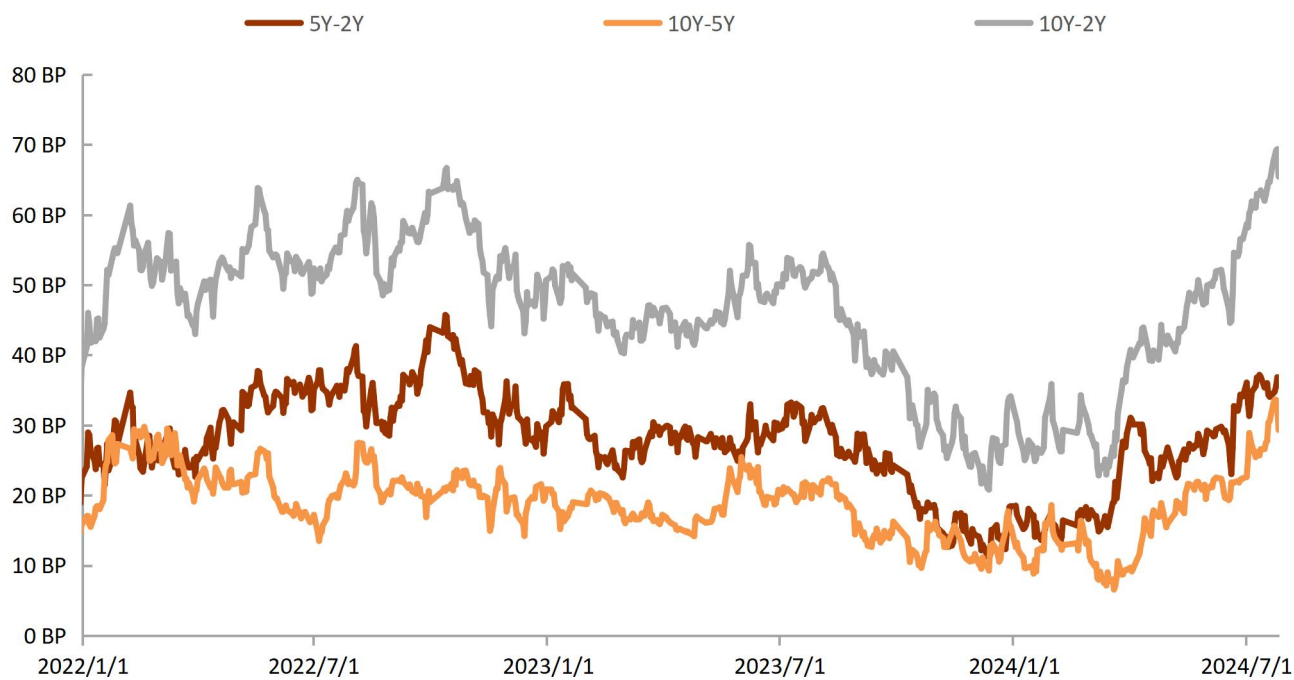
数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表6 航运指数



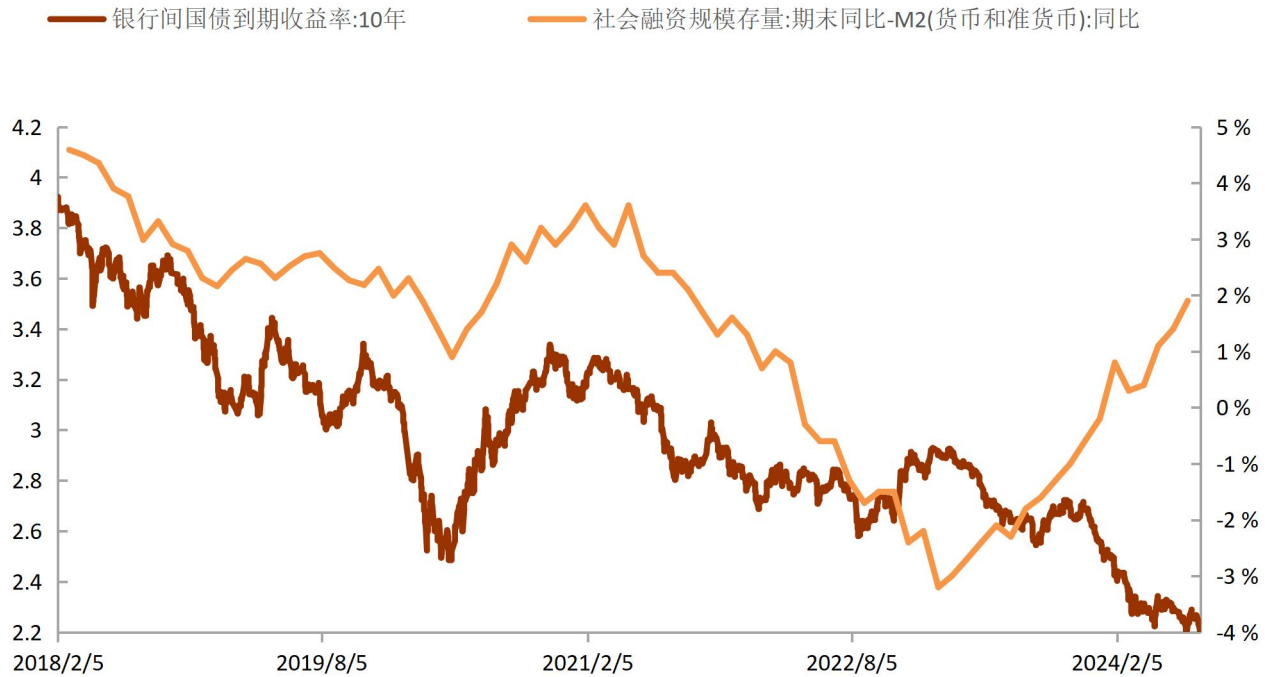
数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表7 期限利差

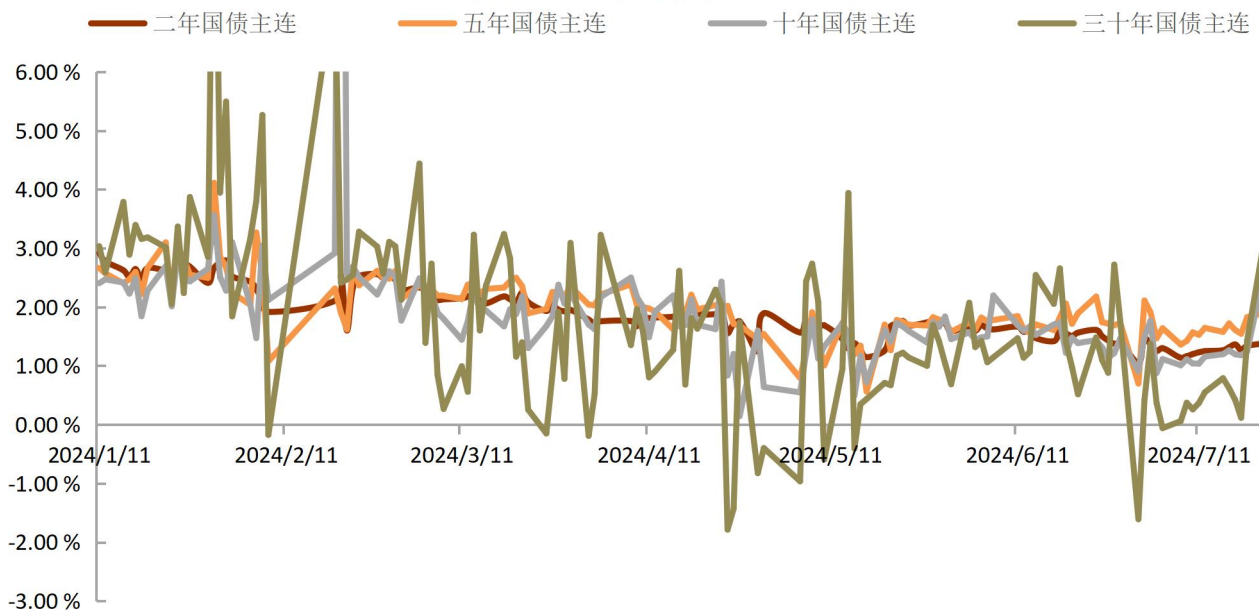


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

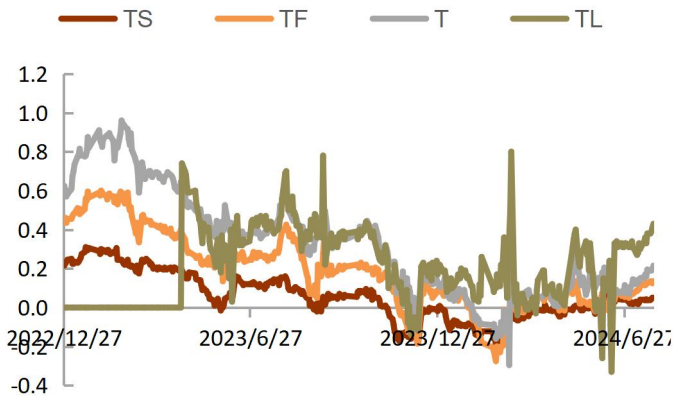
图表8 社融-M2



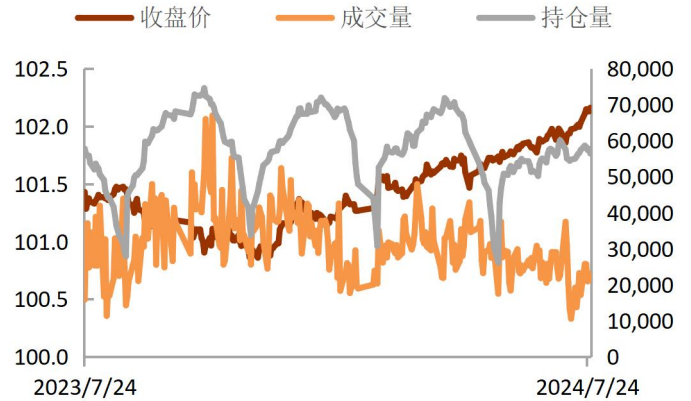
图表9 主力合约最廉IRR



图表10 国债期货跨期价差（当季-下季）

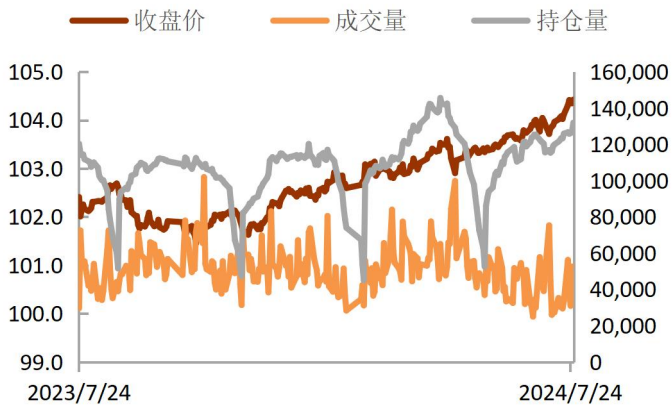


图表11 TS主连收盘价、成交量、持仓量

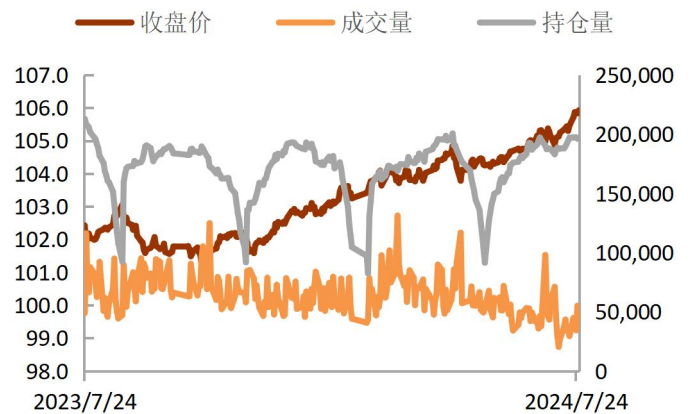


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表12 TF主连收盘价、成交量、持仓量

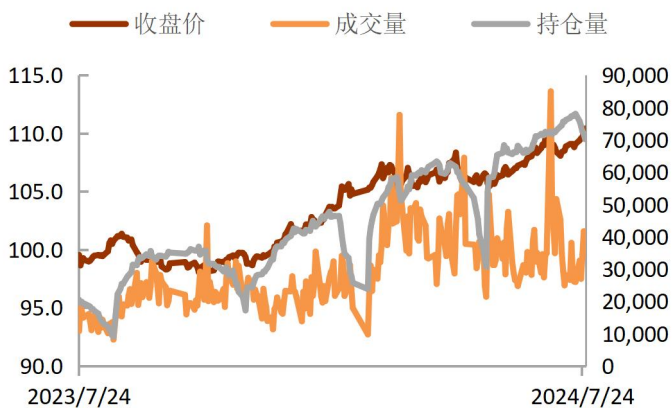


图表13 T主连收盘价、成交量、持仓量

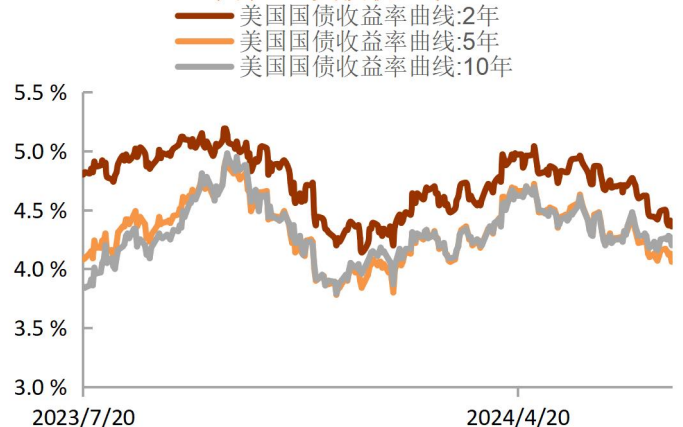


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表14 TL主连收盘价、成交量、持仓量



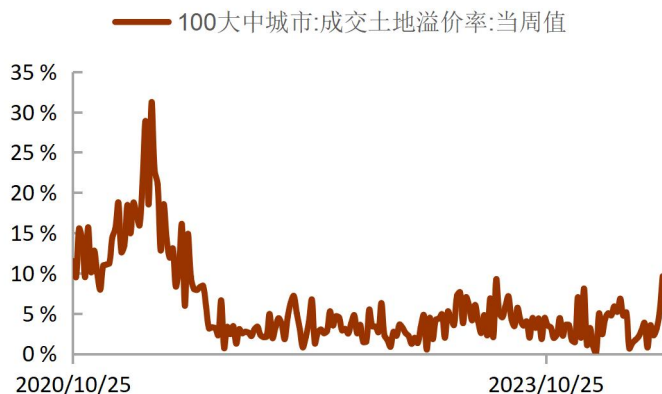
图表15 美债收益率



数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表16 成交土地溢价率

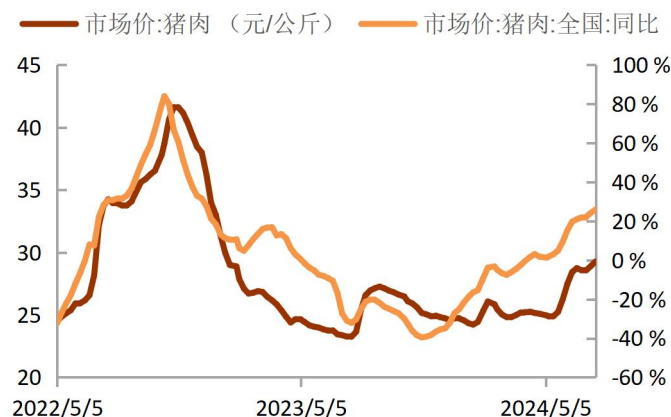
图表17 成交土地总价



数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表18 人民币汇率

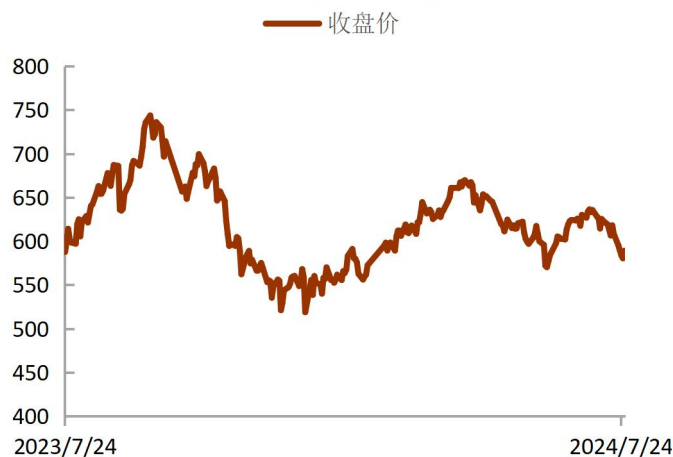
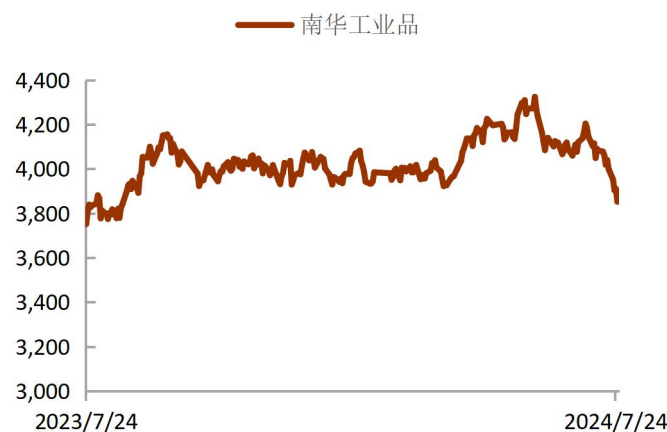
图表19 市场价:猪肉



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。