



2024 年 10 月 21 日

政策发力进行时 关注中短信用机会

核心观点及策略

- 上周债市收益率小幅下行，其中7Y及以下期限国债现券收益率下行幅度稍大，而20Y、30Y等超长端收益率则基本横盘。具体上半周首先受朝韩局势紧张影响，市场避险情绪升温国债现券收益小幅下行，周四房地产专题发布会力度不及市场预期，新增实施100万套城中村和危旧房改造虽未预测但数量明显低于16年600万套水平，因此此后债市收益率进一步下行。周五金融街论坛潘行长表态积极，同时互换便利工具正式官宣实施，股市做多热情重新点燃并大幅反弹，股债跷跷板下债市收益率出现一定幅度上行。全周来看十年期国债期货主力合约T2412振幅0.56%，最低价105.865，最高价106.455，终止价106.160，上涨0.25。
- 资金面方面：上周央行公开市场小幅放量，全周共计净回笼1647亿元。从DR001、DR007等关键期限加权成交价格看上周资金价格有所下行总体依然处于宽松区间。货币政策方面，当前经济基本面疲软，通缩压力持续引发市场关注，因此未来货币政策依然将以宽松为主，同时金融街论坛央行官员表态未来仍将有降准操作，资金面中短期无忧。
- 策略建议：关注调整后的中短期信用债
- 风险因素：股市持续上涨

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	106.1600	0.1650	598	348886	186797
TF2412	104.8600	0.0650	-5999	273875	117418
TS2412	102.4040	0.0580	577	174178	53040
TL2412	112.4400	-0.2100	6137	446156	77503
T2503	106.0850	0.1500	2289	39601	18628
TF2503	104.8150	0.1000	3402	17195	9006
TS2503	102.3340	0.0380	3247	18045	12651
TL2503	112.3700	-0.2200	2,438	53176	16458

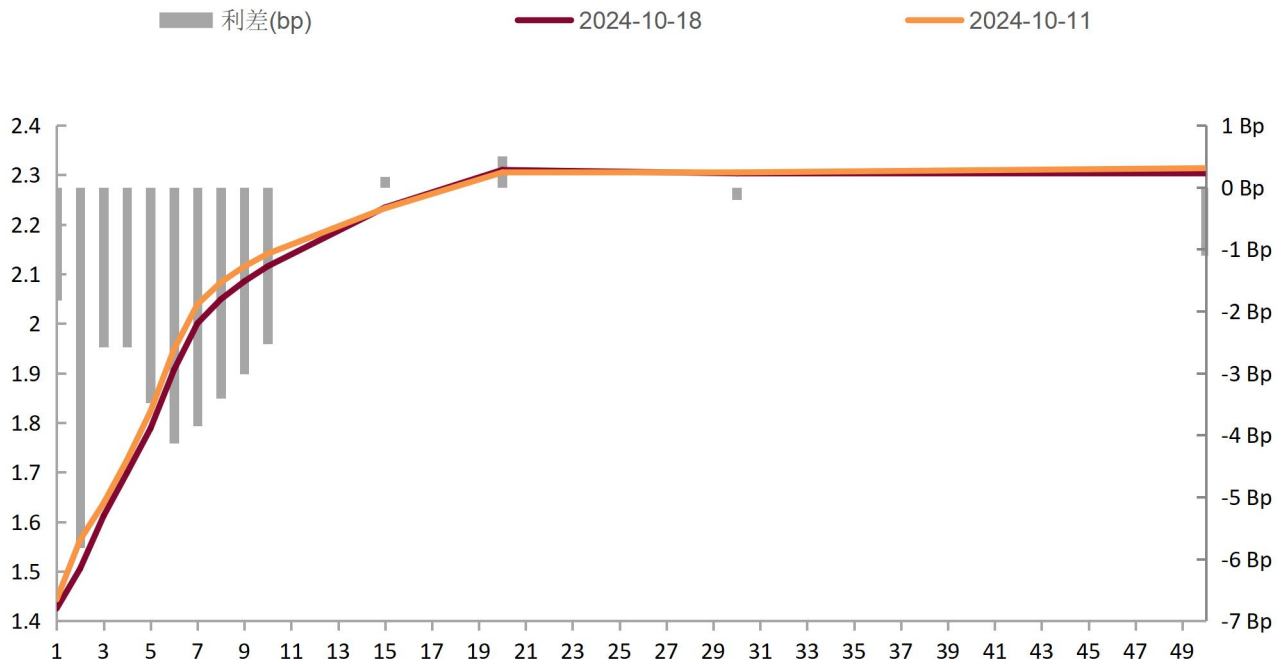
数据来源：iFinD，铜冠金源期货

表 2 央行公开市场操作情况

本周净投放(亿元)				-1647		
日期	品种	名称	期限	票息/参考利率(%)	金额	资金流向
2024/10/18	逆回购到期	7 日回购	7 天	1.50	942	回笼
2024/10/18	逆回购	7 日回购	7 天	1.50	1084	投放
2024/10/17	逆回购	7 日回购	7 天	1.50	1326	投放
2024/10/17	逆回购到期	7 日回购	7 天	1.50	1500	回笼
2024/10/16	逆回购	7 日回购	7 天	1.50	6424	投放
2024/10/16	逆回购到期	7 日回购	7 天	1.50	610	回笼
2024/10/16	MLF 回笼	1 年 MLF	12 月	2.50	7890	回笼
2024/10/15	逆回购到期	7 日回购	7 天	1.50	417	回笼
2024/10/15	逆回购	7 日回购	7 天	1.50	683	投放
2024/10/14	逆回购	7 日回购	7 天	1.50	195	投放

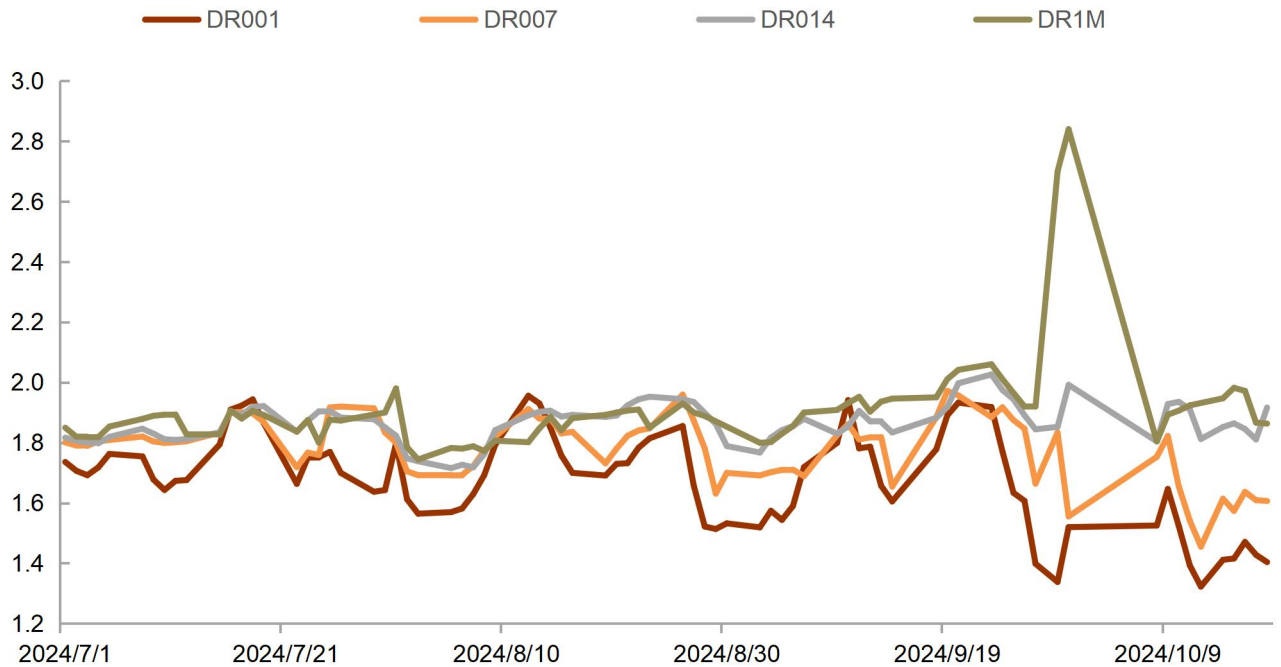
数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表1 银行间国债收益率曲线(到期)



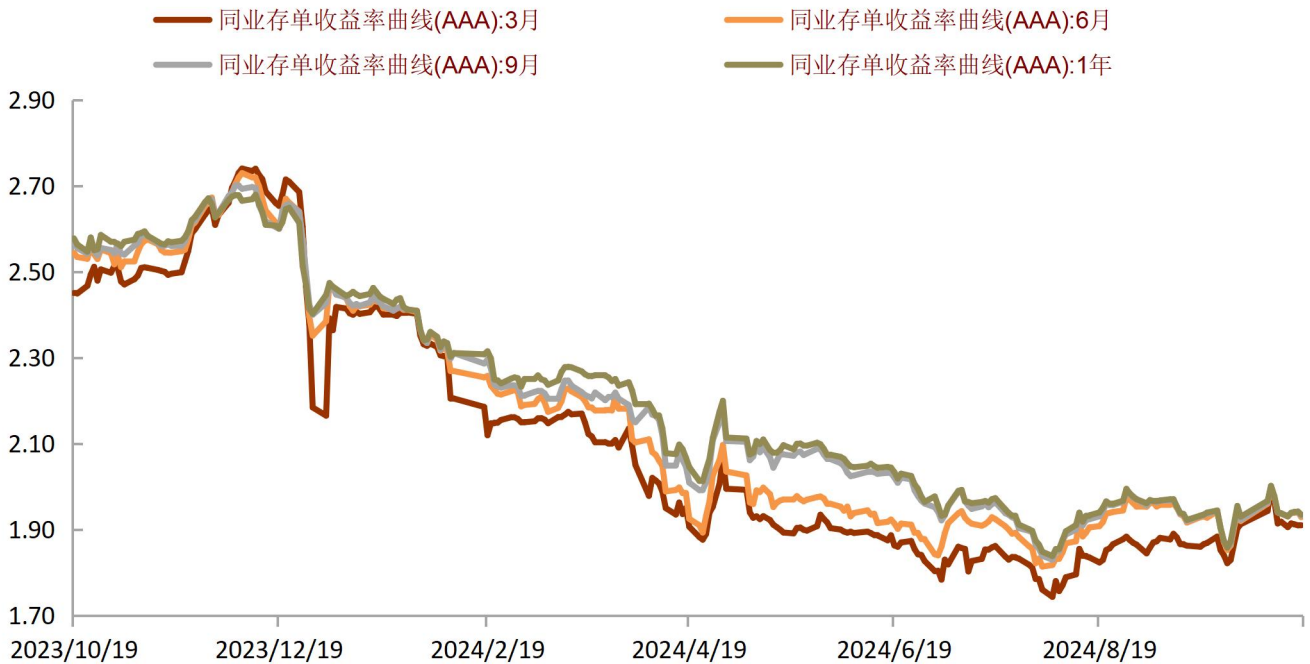
数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

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

上周债市收益率小幅下行，其中 7Y 及以下期限国债现券收益率下行幅度稍大，而 20Y、30Y 等超长端收益率则基本横盘。具体上半周首先受朝韩局势紧张影响，市场避险情绪升温国债现券收益小幅下行，周四房地产专题发布会力度不及市场预期，新增实施 100 万套城中村和危旧房改造虽未预测但数量明显低于 16 年 600 万套水平，因此此后债市收益率进一步下行。周五金融街论坛潘行长表态积极，同时互换便利工具正式官宣实施，股市做多热情重新点燃并大幅反弹，股债跷跷板下债市收益率出现一定幅度上行。全周来看十年期国债期货主力合约 T2412 振幅 0.56%，最低价 105.865，最高价 106.455，终止价 106.160，上涨 0.25。

资金面方面：上周央行公开市场小幅放量，全周共计净回笼 1647 亿元。从 DR001、DR007 等关键期限加权成交价格看上周资金价格有所下行总体依然处于宽松区间。货币政策方面，当前经济基本面疲软，通缩压力持续引发市场关注，因此未来货币政策依然将以宽松为主，同时金融街论坛央行官员表态未来仍将有降准操作，资金面中短期无忧。

高频数据方面：首先是乘用车厂家零售数据，10 月第二周大幅反弹同比销量达 47.74%，如未来持续性较好则对社零数据有所支撑。二是 30 城商品房成交面积同比虽然负增但较此前有明显改善迹象，成交面积绝对值亦尚可，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 指数持续小幅回落，随着欧美贸易保护主义升温，海外局势恶化未来出口存在走弱风险。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小幅下行，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，近期官方表态对财政描述较此前有所变化，期待后续实质性措施出台。

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，但是当前市场更关注未来政策刺激力度，因此即使上周公布经济数据疲软债市收益率下行幅度也相对有限，反而是新闻发布会的超预期及不及预期更能左右市场走向，尤其是周五金融

敬请参阅最后一页免责声明

街论坛上官员积极表态再次造就了股涨债跌的跷跷板行情。策略方面，虽然近期公布的刺激政策时常不及小作为预期，但如忽略小作文对市场预期的干扰，当前财政及货币政策较此前几个月更为积极是毫无疑问的，从“固本培元”向“人生能有几回搏”的转变也意味着政策制定者思路的转变，因此长债及超长债依然蕴含着相当大的调整风险，但中短债尤其是中短信用债如能调整至10月8、9日水平，对比当前极低的政策利率及银行存款利率则有一定投资价值。因此策略方面我们建议等待债市第二轮调整后配置部分中短期高收益率信用债。

三、一周要闻

1、初步统计，2024年前三季度社会融资规模增量累计为25.66万亿元，比上年同期少3.68万亿元。其中，对实体经济发放的人民币贷款增加15.39万亿元，同比少增4.13万亿元；对实体经济发放的外币贷款折合人民币减少2063亿元，同比多减698亿元；委托贷款减少155亿元，同比多减1212亿元；信托贷款增加3562亿元，同比多增2923亿元；未贴现的银行承兑汇票减少1476亿元，同比多减3893亿元；企业债券净融资1.59万亿元，同比少545亿元；政府债券净融资7.18万亿元，同比多1.22万亿元；非金融企业境内股票融资1705亿元，同比少5039亿元。

2、国务院新闻办公室17日上午10时举行新闻发布会，住房城乡建设部部长倪虹和财政部、自然资源部、中国人民银行、国家金融监督管理总局负责人，介绍促进房地产市场平稳健康发展有关情况。会上介绍，住房城乡建设部会同有关部门，指导各地迅速行动，抓存量政策落实，抓增量政策出台，打出一套组合拳，推动市场止跌回稳。充分赋予城市政府调控自主权，城市政府要因城施策，调整或取消各类限制性措施。主要包括限购、限售、限价、普通住宅和非普通住宅标准。在房贷利率方面，降低了住房公积金贷款利率0.25个百分点；降低了首付比例，统一首套、二套房贷最低首付比例到15%；降低存量贷款利率；降低“卖旧买新”换购住房税费负担。通过落实这些已出台的政策，降低居民的购房成本，减轻还贷压力，支持居民刚性和改善性住房需求。倪虹表示，通过货币化安置等方式，新增实施100万套城中村和危旧房改造。城中村安全隐患多、居住环境差，群众改造意愿迫切。据调查，全国仅35个大城市待改造规模就有170万套，其他城市也有改造需求。全国城市需要改造的危旧房还有50万套。这次，对条件比较成熟的100万套，通过加大政策支持力度，提前干、抓紧干。主要采取货币化安置，这更有利于群众根据自己的需要选择合适的房子，又不用在外过渡，能够直接搬入新居。同时，也有利于消化存量商品房。同时，在今年年底前，将“白名单”项目的信贷规模增加到4万亿。城市房地产融资协调机制要将所有房地产合格项目都纳入“白名单”，应进尽进、应贷尽贷，满足项目合理融资需求。

3、日前，中国人民银行创设了证券、基金、保险公司互换便利工具，支持资本市场发展。今天，记者从中国人民银行了解到，互换便利工具正式启动操作。目前有20家证券、基金公司获批参与工具操作，合计申请额度已经超过2000亿元。

4、海关总署14日发布数据显示，2024年前三季度，我国货物贸易进出口总值32.33万亿元，历史同期首破32万亿元，同比增长5.3%。其中进口13.71万亿元，同比增长4.1%，出口18.62万亿元，增长6.2%，增速较前8个月分别放缓0.6和0.7个百分点。海关总署副署长王令浚在当天国新办举行的新闻发布会上表示，当前内外部环境更加错综复杂，我国外贸发展面临一些挑战，总体看，得益于供需两方面的推动，进出口保持稳定增长，而且三个季度进出口规模均超过10万亿元，这在历史同期也是首次。

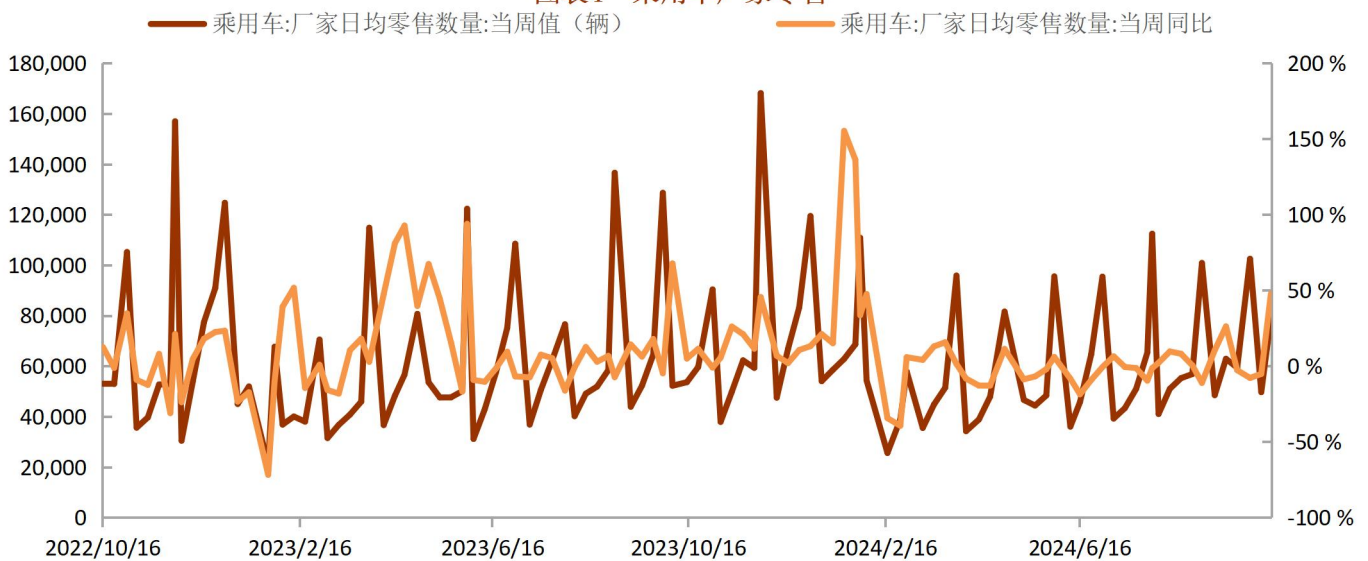
5、今年第二轮存款利率下调即将落地，记者从一家国有大行人士了解到，该行已召开有关存款利率下调相关的会议，“具体下调幅度已经确定，可能会略高于预期，马上就会落地。”另一家国有大行人士也对记者表示，“存款利率即将下调，已接到通知。”上一次轮

存款利率下调为今年 7 月 25 日，四大行官网显示，目前 1 年期、2 年期、3 年期、5 年期整存整取存款挂牌利率分别为 1.35%、1.45%、1.75%、1.80%。

6、上海发布关于调整本市住房公积金个人住房贷款政策的通知。对于认定为第二套改善型住房的，最低首付款比例调整为 25%；对于认定为第二套改善型住房，且贷款所购住房位于中国(上海)自由贸易试验区临港新片区以及嘉定、青浦、松江、奉贤、宝山、金山 6 个行政区全域的，最低首付款比例调整为 20%。本通知自 2024 年 10 月 18 日起施行。2024 年 10 月 18 日前受理的公积金贷款按原政策执行，2024 年 10 月 18 日(含)后受理的公积金贷款按本通知执行。

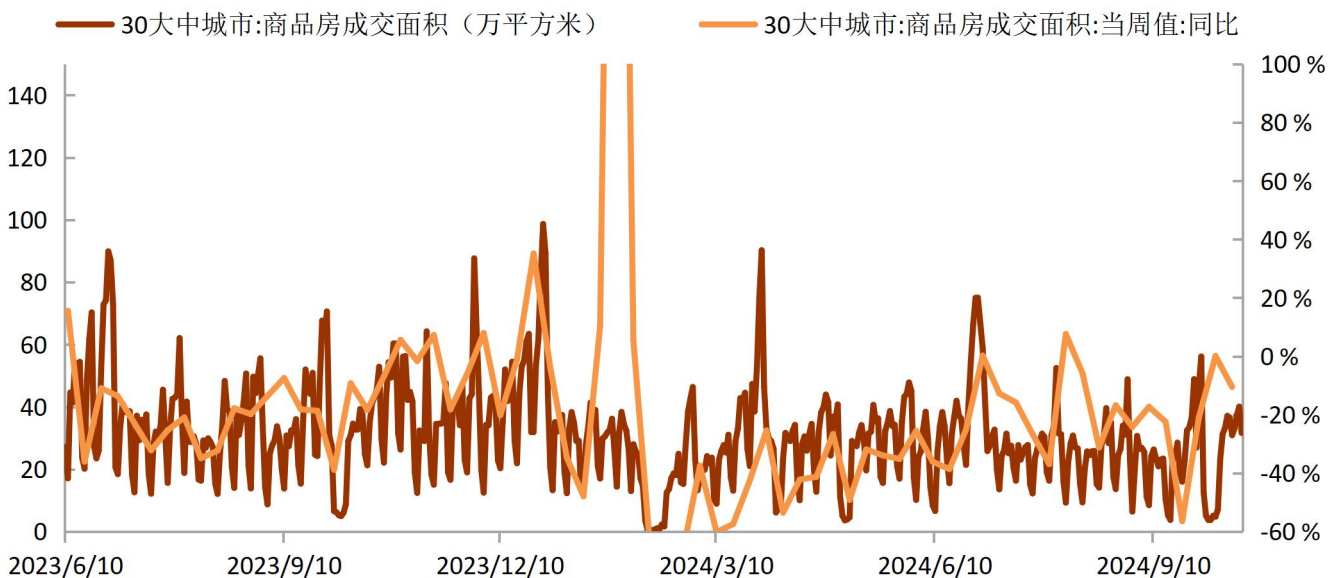
四、高频及相关数据跟踪

图表4 乘用车厂家零售



数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

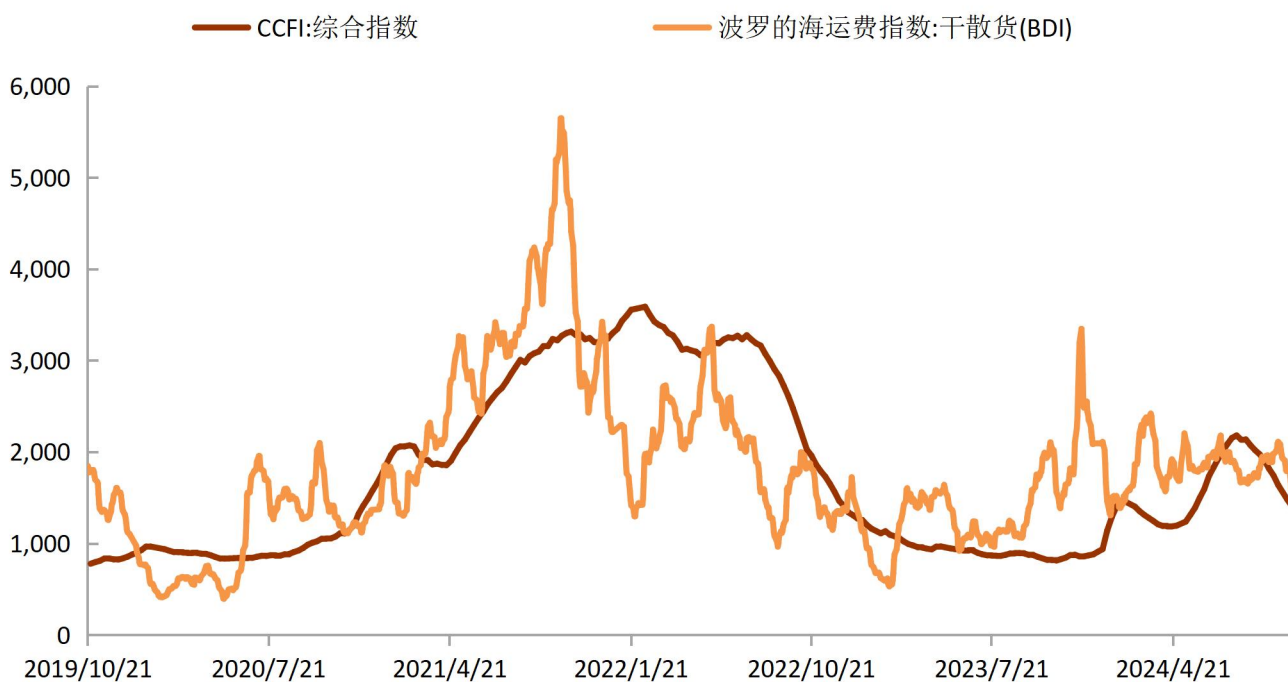
图表5 30大中城市:商品房成交面积



数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

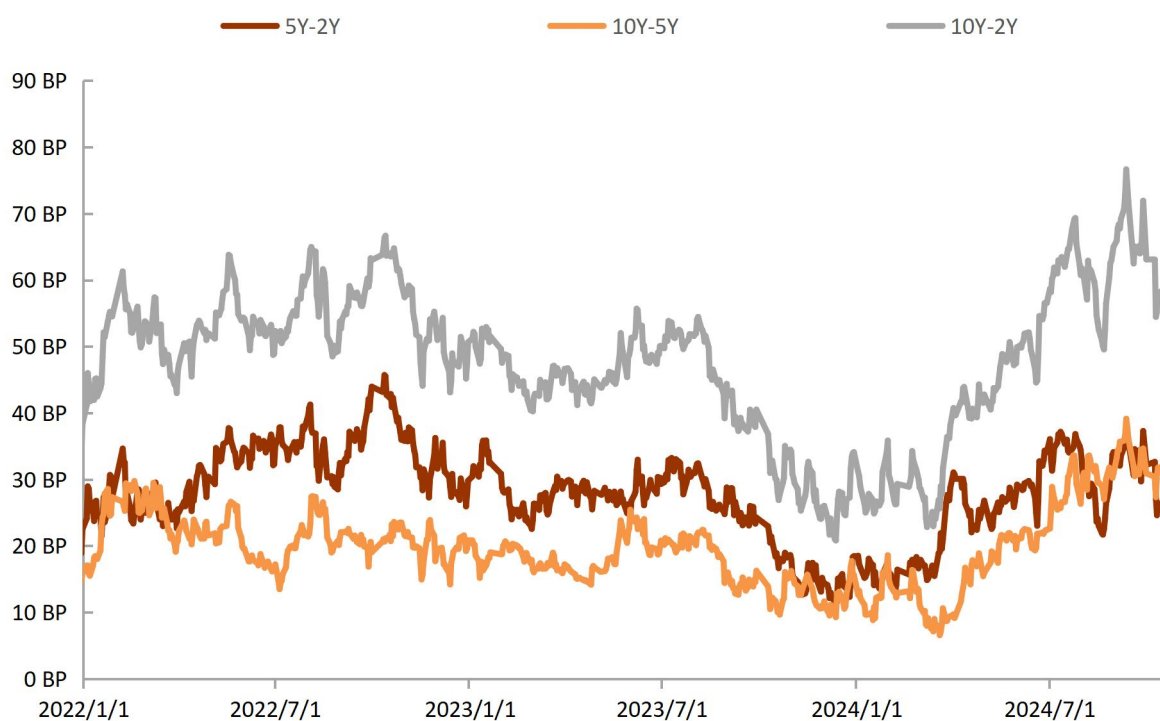
敬请参阅最后一页免责声明

图表6 航运指数



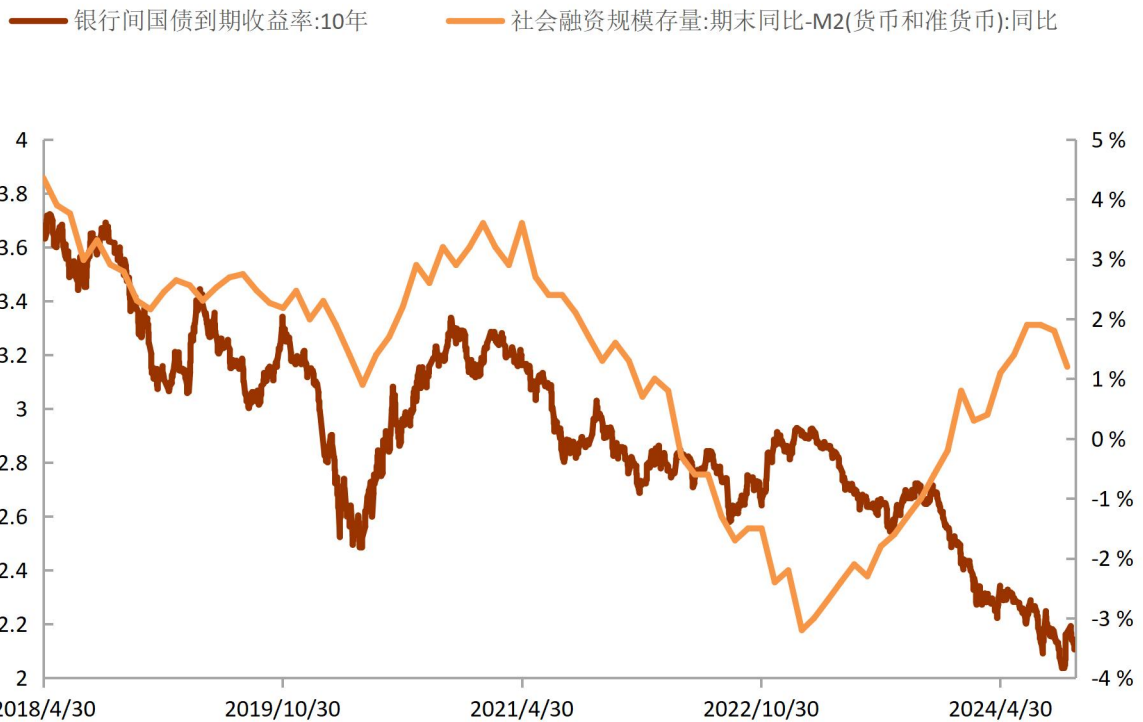
数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表7 期限利差

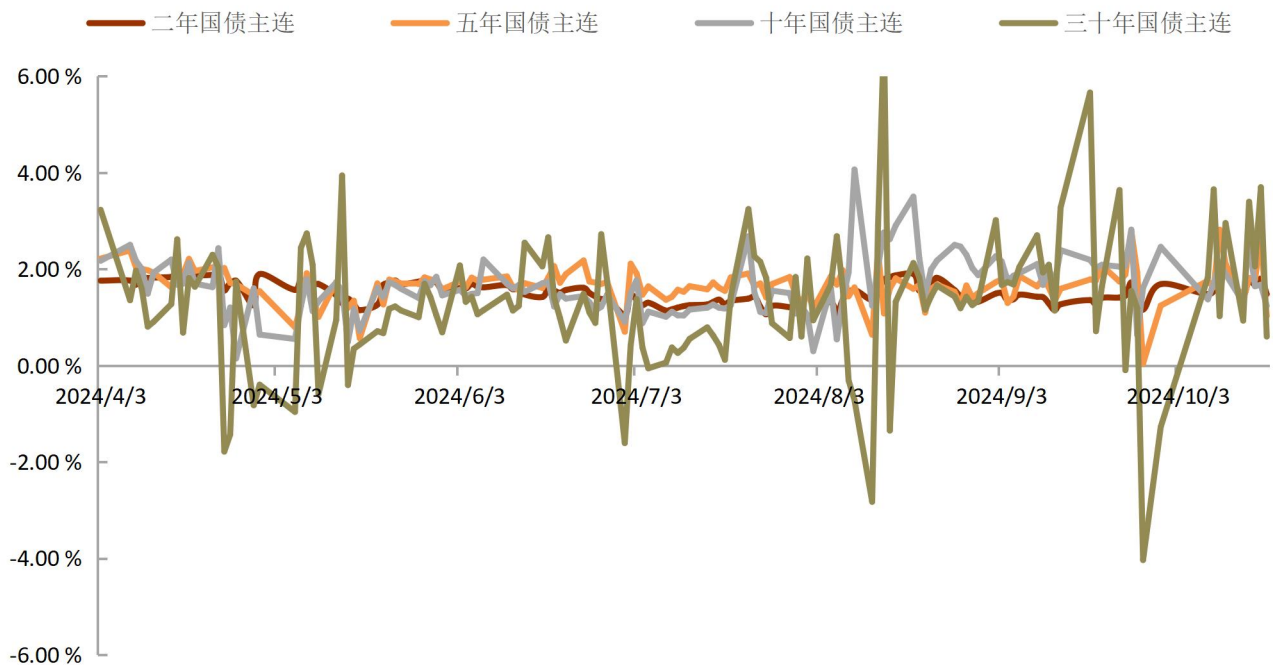


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

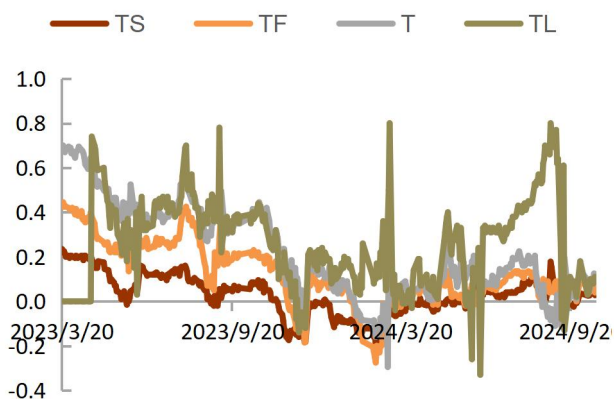
图表8 社融-M2



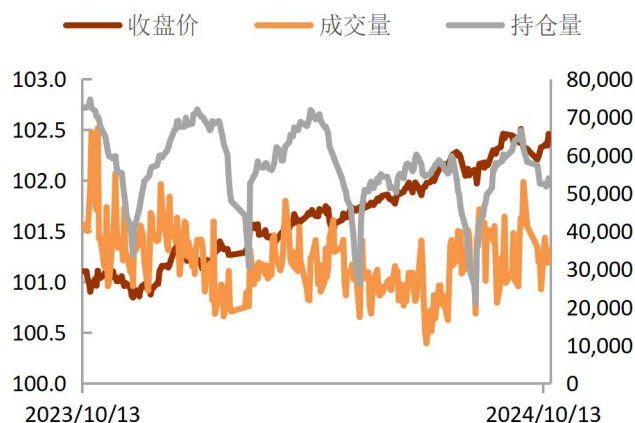
图表9 主力合约最廉IRR



图表10 国债期货跨期价差（当季-下季）

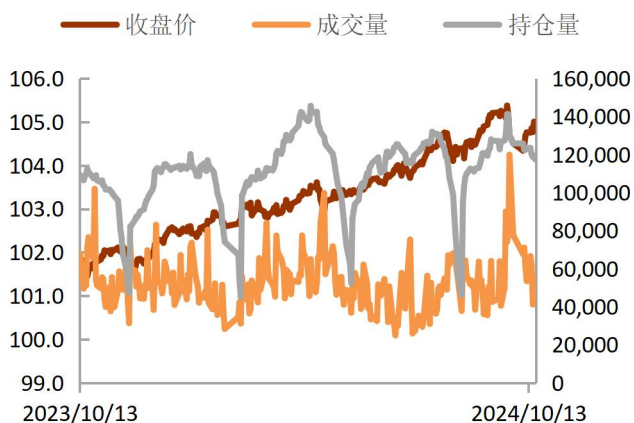


图表11 TS主连收盘价、成交量、持仓量

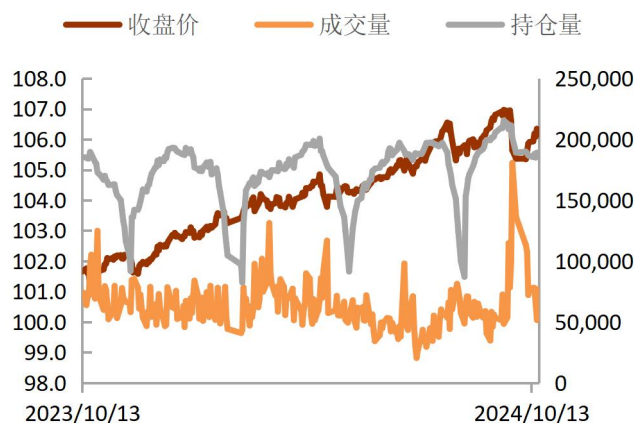


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表12 TF主连收盘价、成交量、持仓量

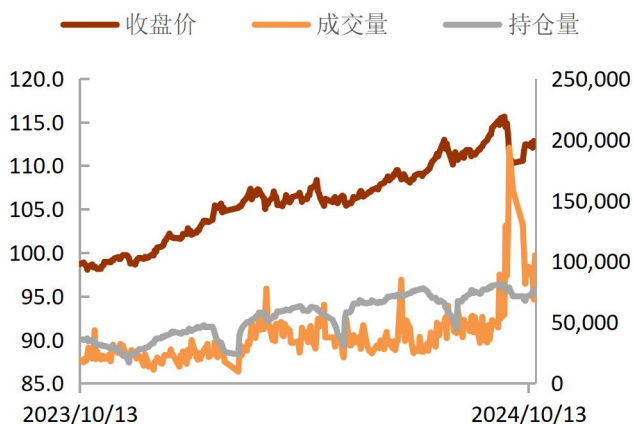


图表13 T主连收盘价、成交量、持仓量

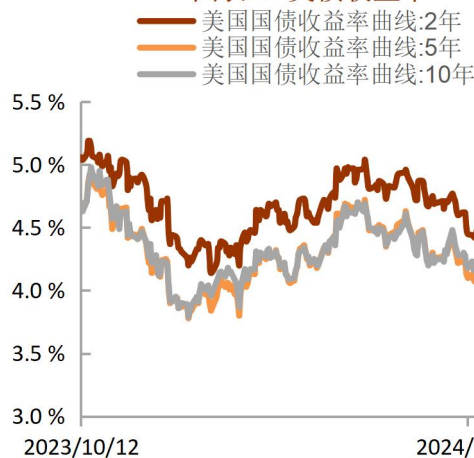


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表14 TL主连收盘价、成交量、持仓量



图表15 美债收益率

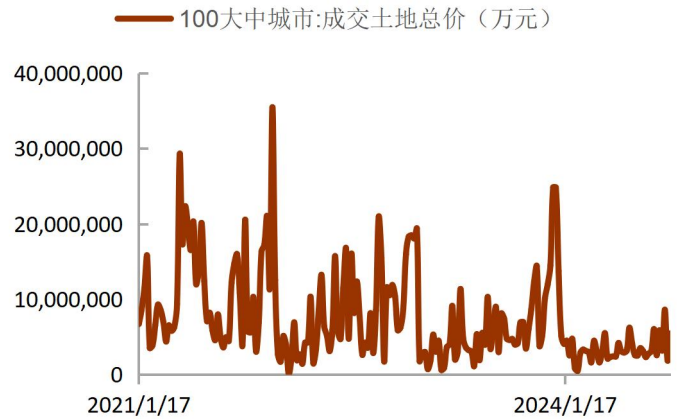


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表16 成交土地溢价率



图表17 成交土地总价

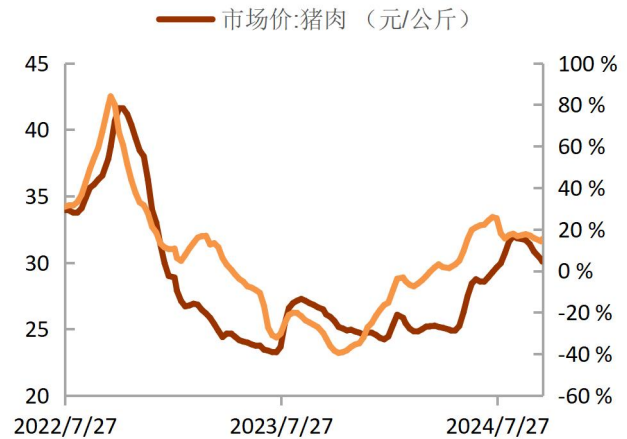


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表18 人民币汇率

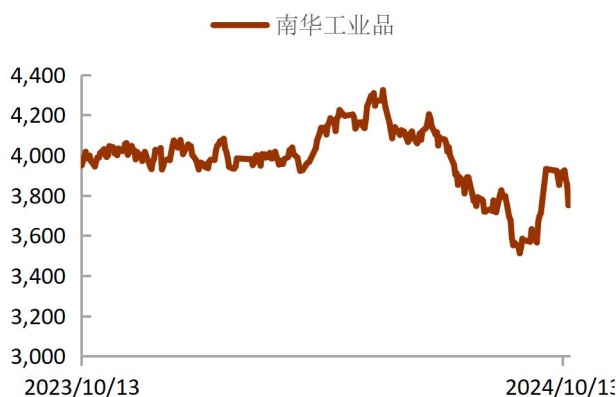


图表19 市场价:猪肉

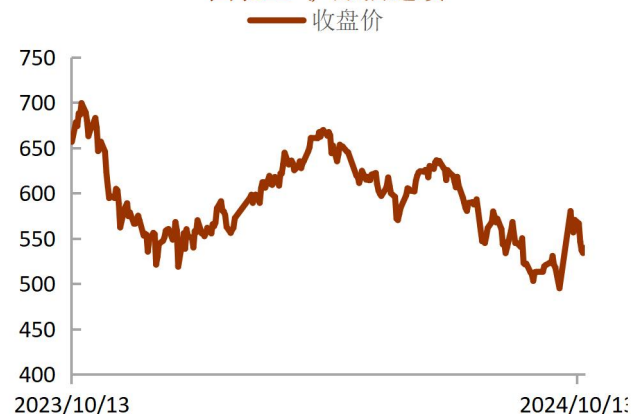


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

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。