

2024年9月2日



债市进入观察时间

财政力度决定走向

核心观点及策略

- 海外方面，海外方面，鲍威尔在Jackson Hole会议释放较强的降息信号，9月降息基本没有悬念。但部分美国经济数据仍有韧性，因此降息幅度及速度仍然有待商榷。
- 策略方面，当前长债依然未回归至央行此前给出的合理区间，同时此前央行持有的03年老券公告上市交易，因此未来央行继续卖出长债调节收益率曲线可能性较高。当前无论是做空长债还是做多长债均具有较高不确定性。但近期十年期国债期货主力合约T2412正套隐含收益率却恰好处于高位，因此可考虑买入相对应品种现券并在国债期货合约上构筑相对应空头仓位对冲久期风险并获取略微高于短债及货基的收益。
- 风险点：央行公开市场卖出国债现券、股票市场反弹

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8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	5
3、存单一级发行利率	6
三、基本面分析	6
1、企业、居民部门增长乏力拖累整体表现	6
2、CPI小幅走高	8
3、PPI同比环比均持平	9
4、社会消费品零售总额小幅反弹	11
5、工业增加值继续小幅回落	11
6、固定资产投资继续下滑	13
7、出口高位回落	14
8、规模以上工业企业利润小幅反弹	15
9、制造业PMI继续下行	16
10、其他重点关注数据	18
四、行情展望	21

图表目录

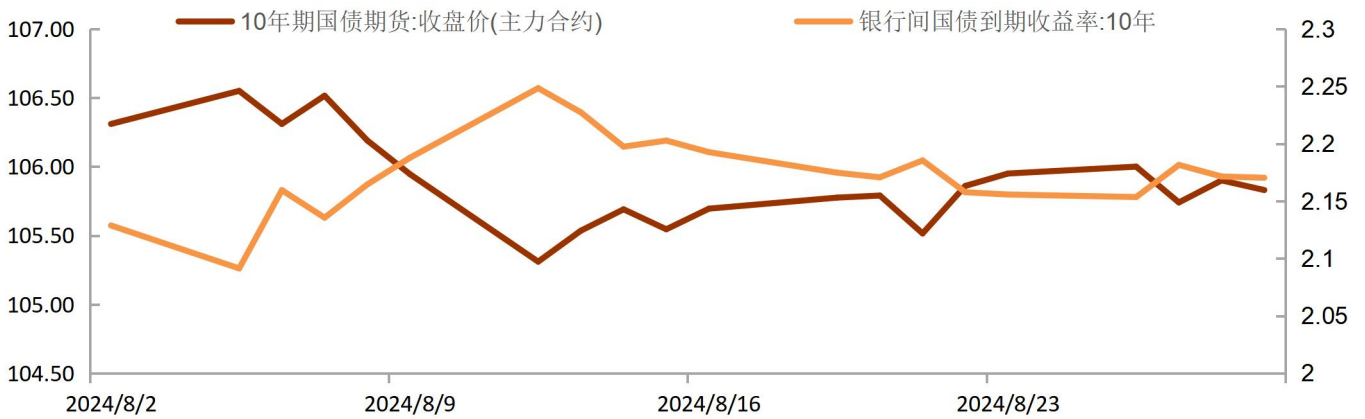
图表 1	国债期货及现券走势.....	4
图表 2	国债收益率曲线.....	4
图表 3	资金市场概况.....	5
图表 4	央行公开市场操作概况.....	5
图表 5	存单一级市场概况.....	6
图表 6	金融数据概览.....	7
图表 7	新增额同比变化（亿元）.....	7
图表 8	社融-M2.....	8
图表 9	全国居民消费价格涨跌幅.....	8
图表 10	CPI 分项同比及变化.....	9
图表 11	工业生产者出厂价格指数.....	10
图表 12	PPI 分类别同比及变化.....	10
图表 13	社会消费品零售总额同比.....	11
图表 14	规模以上工业增加值.....	12
图表 15	工业增加值分类型.....	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 18	重点产品出口金额(人民币计价): 亿元.....	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.....	17
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）.....	18
图表 24	航运指数.....	19
图表 25	期限利差.....	19
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）.....	20
图表 28	T 主连收盘价、成交量、持仓量.....	20
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.....	21
图表 32	南华工业品指数.....	21

一、2024年8月债市行情回顾

2024年8月，债市见顶回落，从利率债视角看央行调控为债市调整最主要因素，但信用债则更多是因为资金预防性赎回及在低利率、低信用利差下无利可图后的离场，大部分信用债仅2%出头的YTM在基金扣除管理费等费用后到手收益已来到1%开头区间，对于投资者来说风险与机会也出现了明显失衡，因此月末信用债调整则更多为市场自发性行为。从国债绝对收益率水平看当前依然低于此前央行多次提及的合理区间以下。

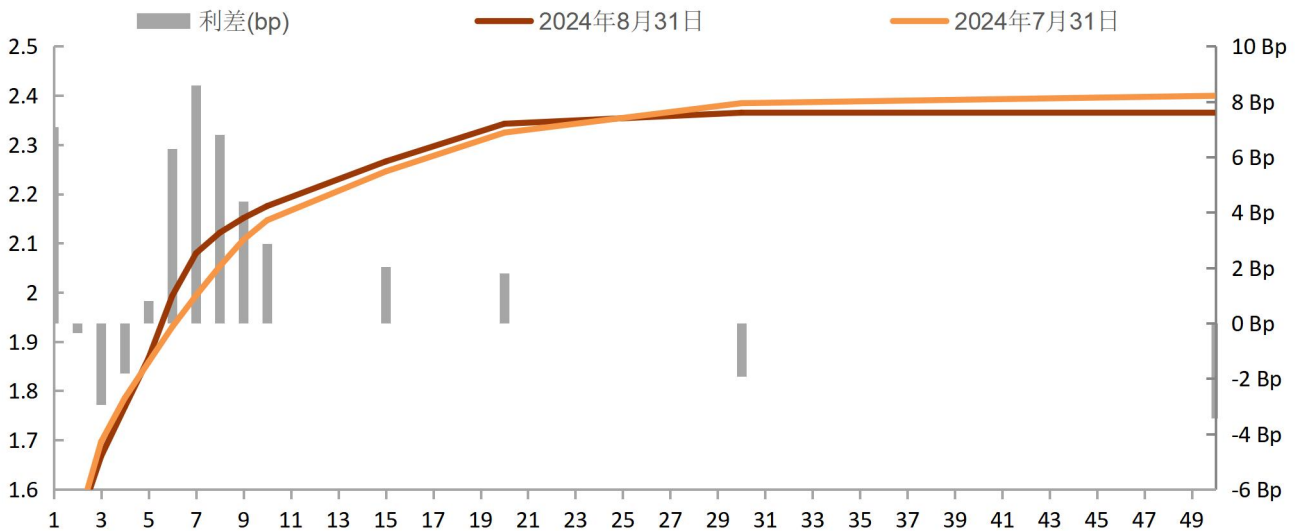
全月来看十年期国债期货主力合约T2412，全月振幅1.23%，最高价106.365，最低价105.065，终止价105.755，全月下跌0.18。十年期国债活跃券240011收益率收于2.165%较7月31日上行2BP。

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



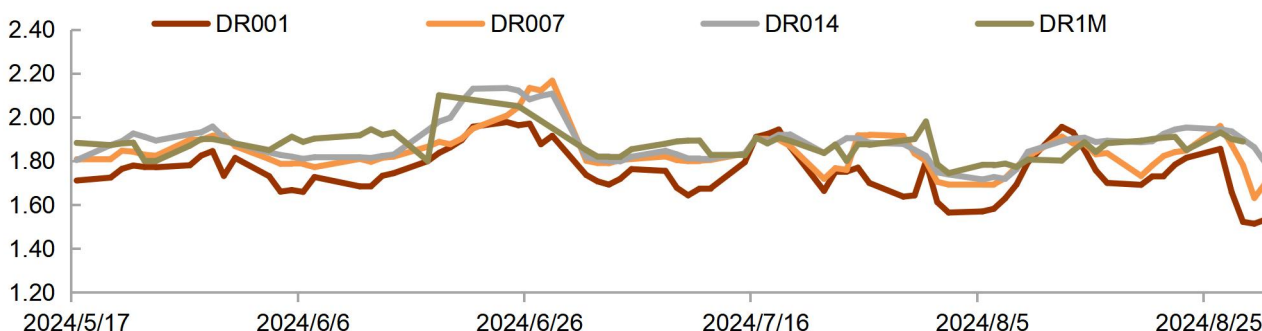
资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

二、资金面分析

1、DR001、DR007 等加权成交利率

8月央行公开市场操作较此前更为灵活，一方面操作数量更为多变甚至出现千万级别，另一方面央行货币工具箱开始创新，国债现券买卖操作正式出台。不过从DR001、DR007等加权成交价格看8月资金面依然宽松，甚至于在月末出现了全月低点，结合当前疲软的经济基本面，资金面在未来依然将以宽松为主。

图表 3 资金市场概况

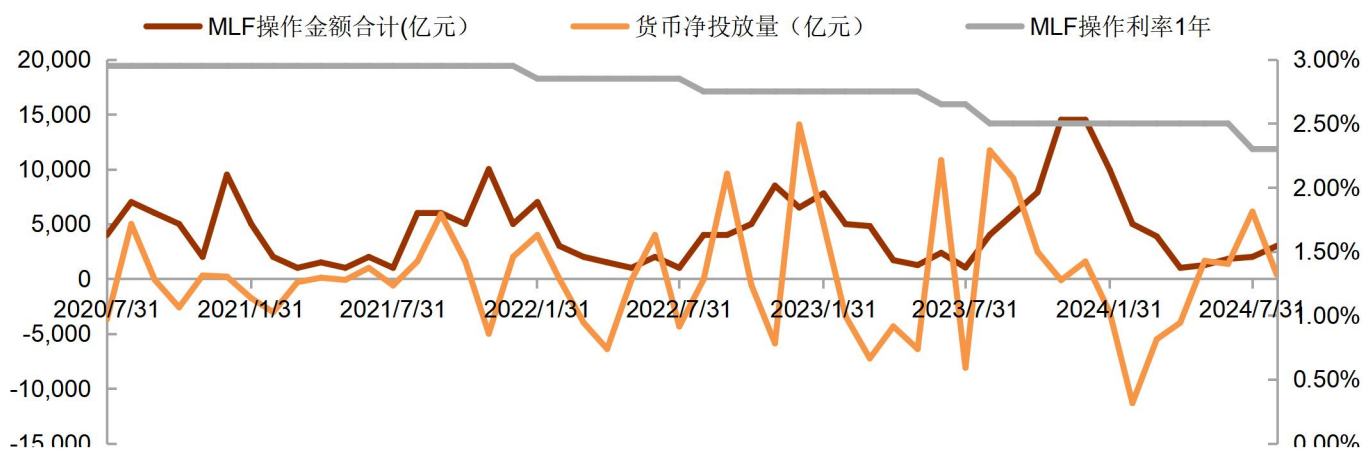


资料来源：iFinD，铜冠金源期货

2、央行公开市场操作

8月央行公开市场共净投放391.4亿元，不过MLF投放时间又每月中旬改至下旬，留给市场更多遐想，而在月底央行更是在官网更新公开市场操作栏目，新增国债现券买卖一栏，并公示8月已进行买入短债卖出长债操作，但全月净买入则为1000亿，因此央行对收益率调控更像是调控收益率曲线，所以未来长短端利差预计将维持一段时间高位单纯通过加久期策略预计难以获得显著超额。

图表 4 央行公开市场操作概况

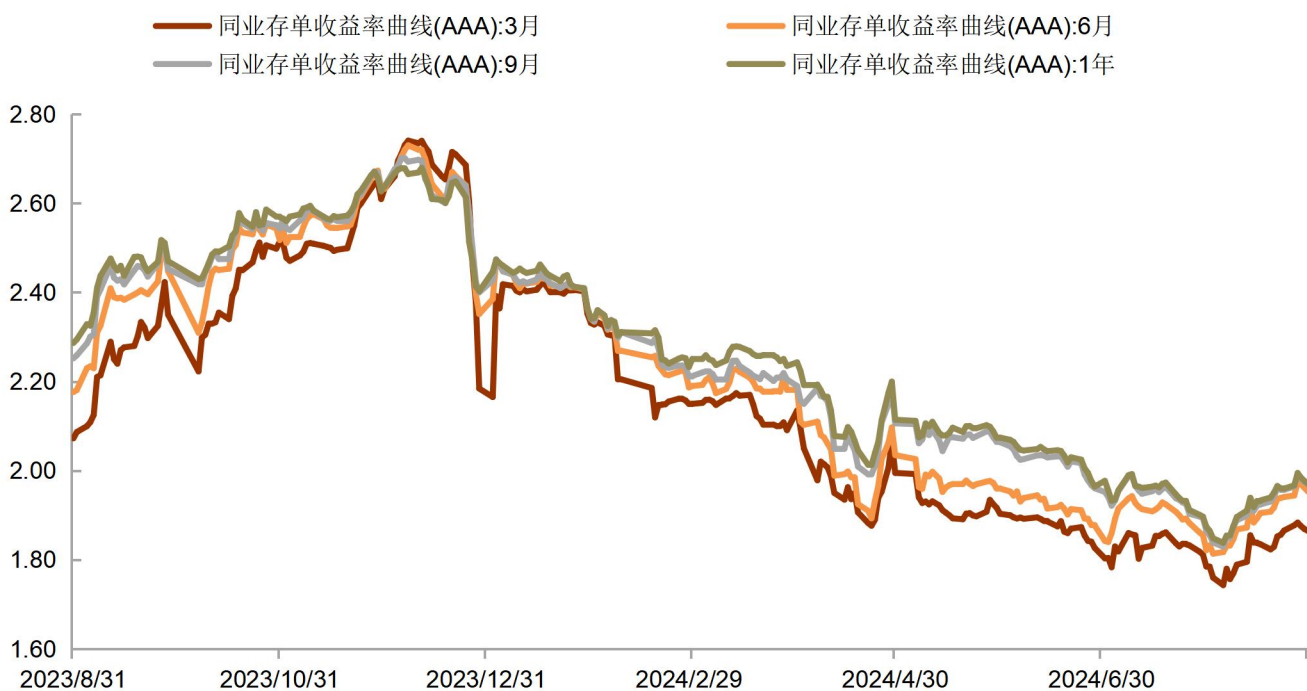


资料来源：iFinD，铜冠金源期货

3、存单一级发行利率

8月存单一级发行利率触底反弹，8月3个月、6个月、9个月和1年AAA存单利率分别收于1.8650%、1.9535%、1.9703%、1.9708%附近。而资金面宽松的背景下存单收益率持续上行则值得警惕，如未来资金面出现预期外波动，短债可能会在两者叠加下出现一定幅度调整，同时历史上9月跨季资金面出现波动概率较高，因此未来仍需关注存单利率走向。

图表 5 存单一级市场概况



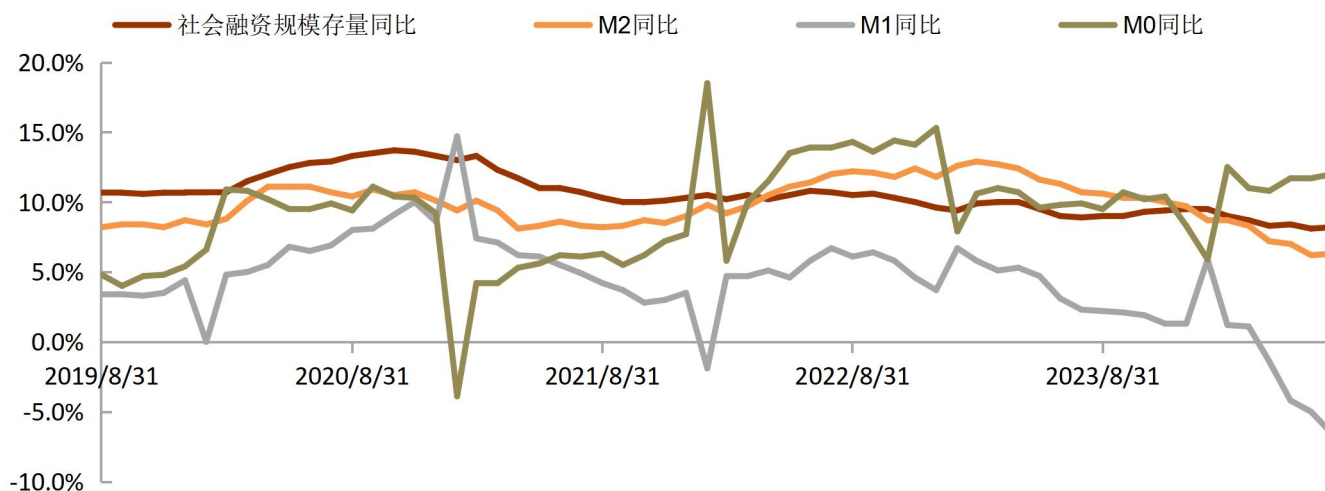
资料来源：iFinD，铜冠金源期货

三、基本面分析

1、企业、居民部门增长乏力拖累整体表现

初步统计，2024年7月末社会融资规模存量为395.72万亿元，同比增长8.2%。其中，对实体经济发放的人民币贷款余额为247.85万亿元，同比增长8.3%；对实体经济发放的外币贷款折合人民币余额为1.57万亿元，同比下降14.1%；委托贷款余额为11.21万亿元，同比下降1%；信托贷款余额为4.21万亿元，同比增长11.1%；未贴现的银行承兑汇票余额为2.14万亿元，同比下降16.2%；企业债券余额为32.18万亿元，同比增长2.6%；政府债券余额为73.82万亿元，同比增长15.4%；非金融企业境内股票余额为11.58万亿元，同比增长3.6%。

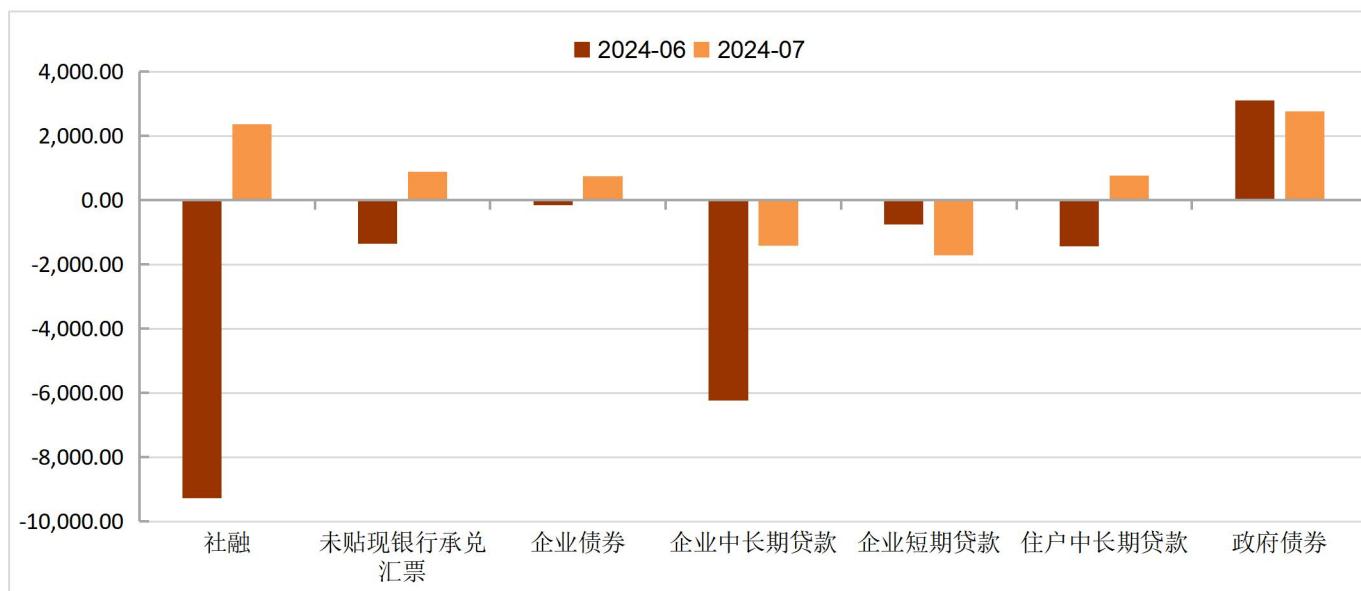
图表 6 金融数据概览



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

从结构看，7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62.6%，同比持平；对实体经济发放的外币贷款折合人民币余额占比0.4%，同比低0.1个百分点；委托贷款余额占比2.8%，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0.5%，同比低0.2个百分点；企业债券余额占比8.1%，同比低0.5个百分点；政府债券余额占比18.7%，同比高1.2个百分点；非金融企业境内股票余额占比2.9%，同比低0.2个百分点。

图表 7 新增额同比变化（亿元）

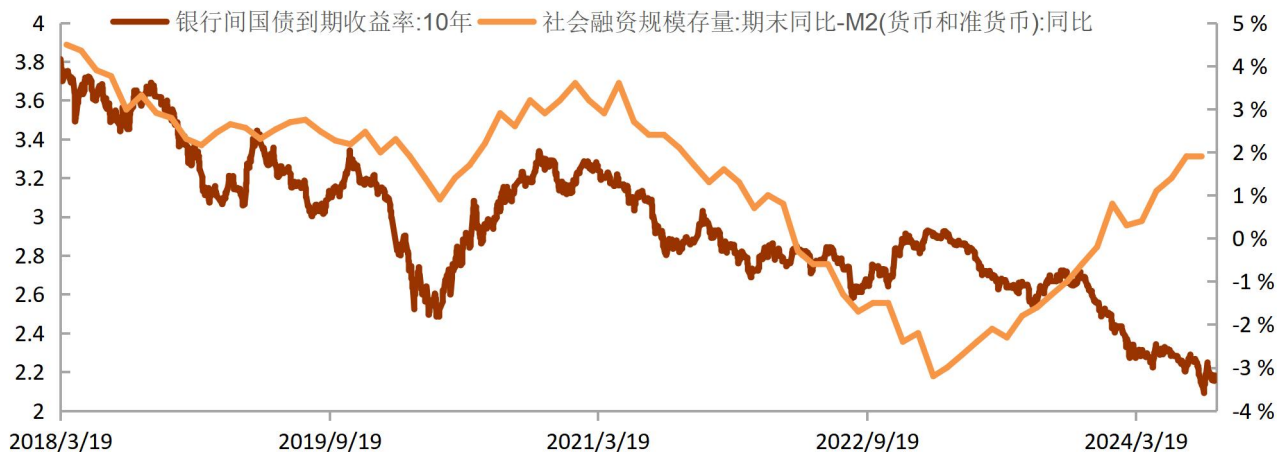


资料来源：iFinD，铜冠金源期货

总体看财政发力依然偏慢，而房地产刺激政策走走停停，难以形成涨价预期，跌加上青年失业率高位，收入增长预期较弱。而工业品方面普遍出现产能过剩，产品价格内卷式

下跌，虽有量但无利润。多重利空因素相互作用下，企业、居民投资及消费意向持续低迷，未来如想扭转此趋势，急需财政加码刺激，消费过剩产能带动居民收入预期回暖，如能配合去产能相关措施则有可能重现 08、16 年走势。

图表 8 社融-M2

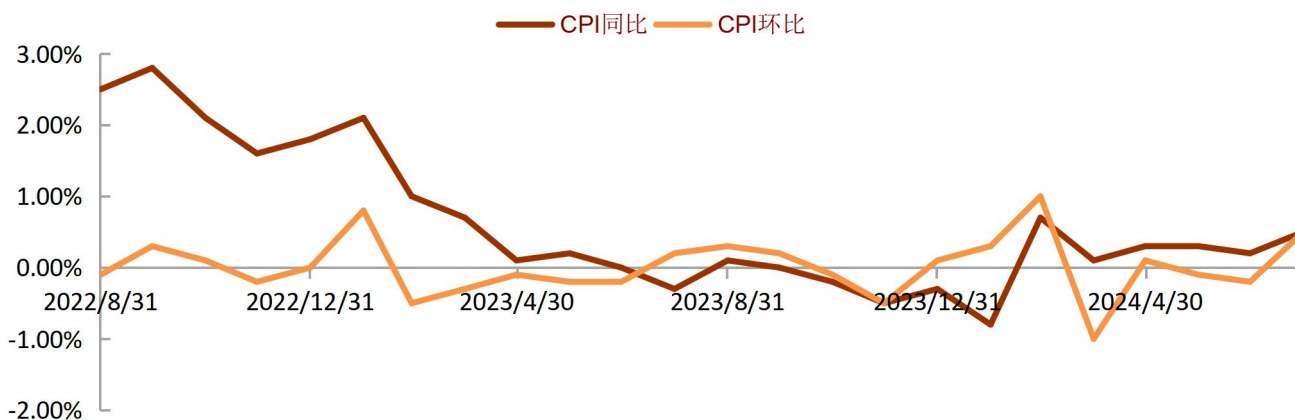


资料来源：iFinD，铜冠金源期货

2、CPI 小幅走高

7 月消费者价格指数（CPI）同比上涨 0.5%，涨幅比上月回升 0.3 个百分点。从环比看，7 月，CPI 由上月下降 0.2% 转为上涨 0.5%，涨幅处于近年同期较高水平。其中，7 月，食品价格由上月下降 0.6% 转为上涨 1.2%，影响 CPI 环比上涨约 0.21 个百分点。“食品中，受部分地区高温降雨天气影响，鲜菜和鸡蛋价格分别上涨 9.3% 和 4.4%，合计影响 CPI 环比上涨约 0.20 个百分点，占 CPI 总涨幅的四成；生猪产能去化效应逐步显现，猪肉价格上涨 2.0%，影响 CPI 环比上涨约 0.03 个百分点。”董莉娟说。7 月，非食品价格由上月下降 0.2% 转为上涨 0.4%，影响 CPI 环比上涨约 0.30 个百分点。

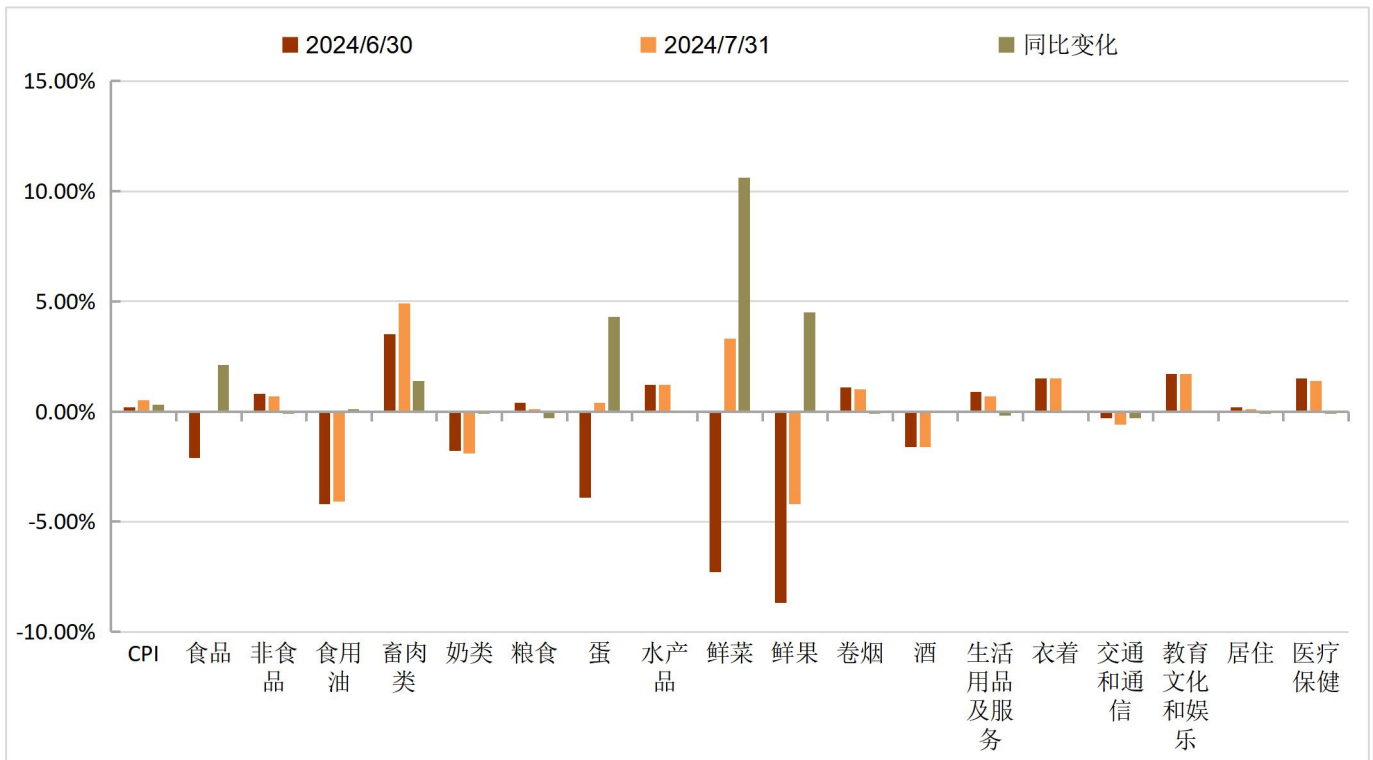
图表 9 全国居民消费价格涨跌幅



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

从同比看，7月，CPI上涨0.5%，涨幅比上月扩大0.3个百分点。其中，食品价格由上月下降2.1%转为持平。董莉娟表示，食品中，猪肉价格上涨20.4%，涨幅比上月扩大2.3个百分点；鲜菜和鸡蛋价格分别由上月下降7.3%和4.4%转为上涨3.3%和0.8%；鲜果、食用油、牛肉和羊肉价格降幅在4.1%-12.9%之间，降幅均有收窄。此外，非食品价格同比上涨0.7%，涨幅比上月回落0.1个百分点，影响CPI同比上涨约0.54个百分点。非食品中，服务价格上涨0.6%，受上年同期对比基数走高影响，涨幅回落0.1个百分点，其中旅游和交通工具租赁费价格分别上涨3.1%和0.8%，飞机票和宾馆住宿价格分别下降9.8%和2.6%。

图表 10 CPI 分项同比及变化

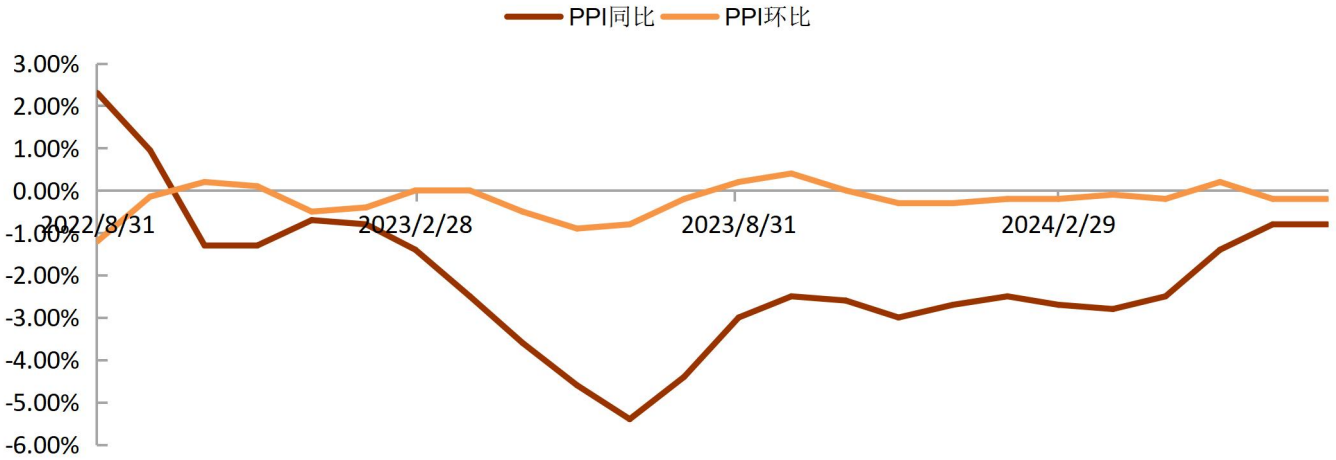


资料来源：iFinD，铜冠金源期货

3、PPI 同比环比均持平

全国工业生产者出厂价格同比下降0.8%，环比下降0.2%。从环比看，7月，PPI下降0.2%，降幅与上月相同。其中，生产资料价格下降0.3%，降幅比上月扩大0.1个百分点；生活资料价格由上月下降0.1%转为持平。董莉娟分析，受国际输入性因素影响，国内石油和天然气开采业价格上涨3.0%；有色金属冶炼和压延加工业价格下降0.4%。煤炭需求总体平稳，煤炭开采和洗选业价格持平。房地产市场继续调整以及高温多雨天气影响建筑施工，钢材、水泥等建材市场需求仍然偏弱，黑色金属冶炼和压延加工业、非金属矿物制品业价格分别下降1.7%、0.6%。

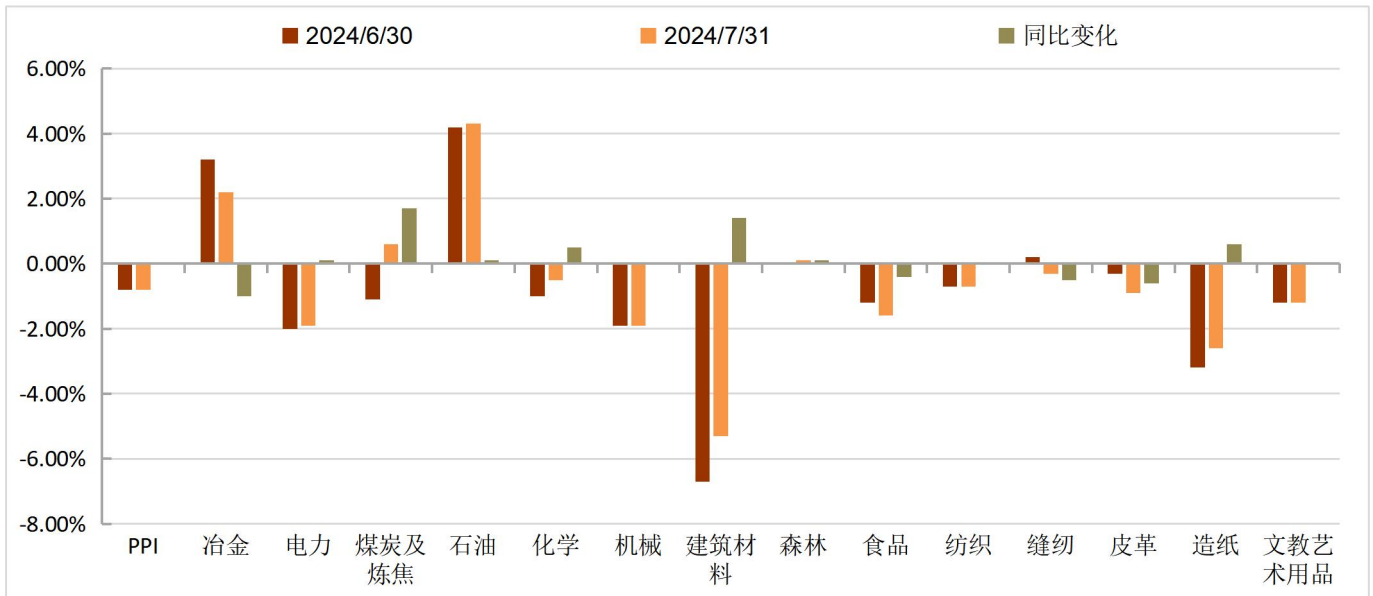
图表 11 工业生产者出厂价格指数



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

从同比看，7月，PPI下降0.8%，降幅与上月相同。其中，生产资料价格下降0.7%，降幅比上月收窄0.1个百分点；生活资料价格下降1.0%，降幅扩大0.2个百分点。主要行业中，煤炭开采和洗选业价格由上月下降1.6%转为上涨0.3%，化学原料和化学制品制造业价格由上月下降0.6%转为上涨0.3%；铁路船舶航空航天和其他运输设备制造业价格由上月持平转为上涨0.5%；有色金属冶炼和压延加工业价格上涨10.6%，石油和天然气开采业价格上涨6.7%，涨幅均回落。

图表 12 PPI 分类别同比及变化



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

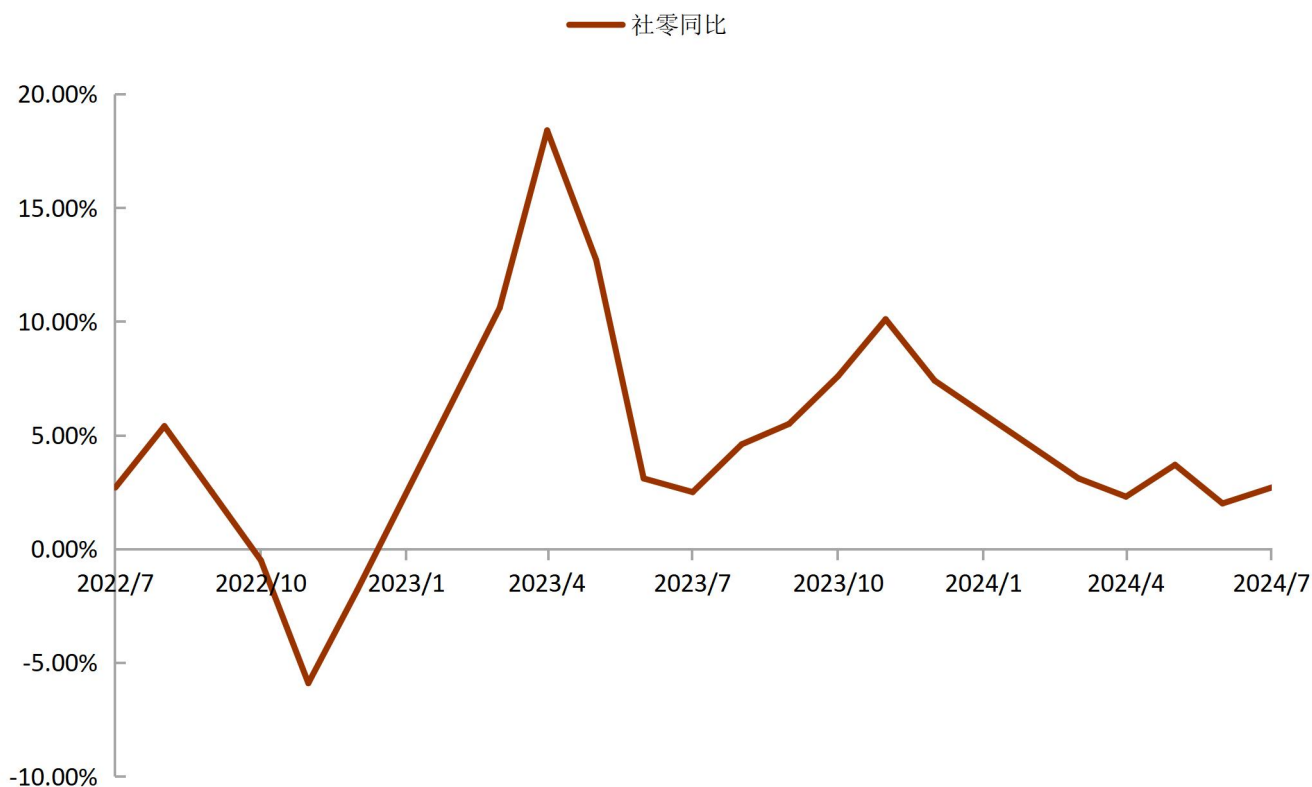
4、社会消费品零售总额小幅反弹

7月份，社会消费品零售总额37757亿元，同比增长2.7%。其中，除汽车以外的消费品零售额33959亿元，增长3.6%。1—7月份，社会消费品零售总额273726亿元，同比增长3.5%。其中，除汽车以外的消费品零售额246990亿元，增长4.0%。

按经营单位所在地分，7月份，城镇消费品零售额32691亿元，同比增长2.4%；乡村消费品零售额5066亿元，增长4.6%。1—7月份，城镇消费品零售额237250亿元，增长3.4%；乡村消费品零售额36476亿元，增长4.5%。

按消费类型分，7月份，商品零售额33354亿元，同比增长2.7%；餐饮收入4403亿元，增长3.0%。1—7月份，商品零售额243079亿元，增长3.1%；餐饮收入30647亿元，增长7.1%。

图表 13 社会消费品零售总额同比

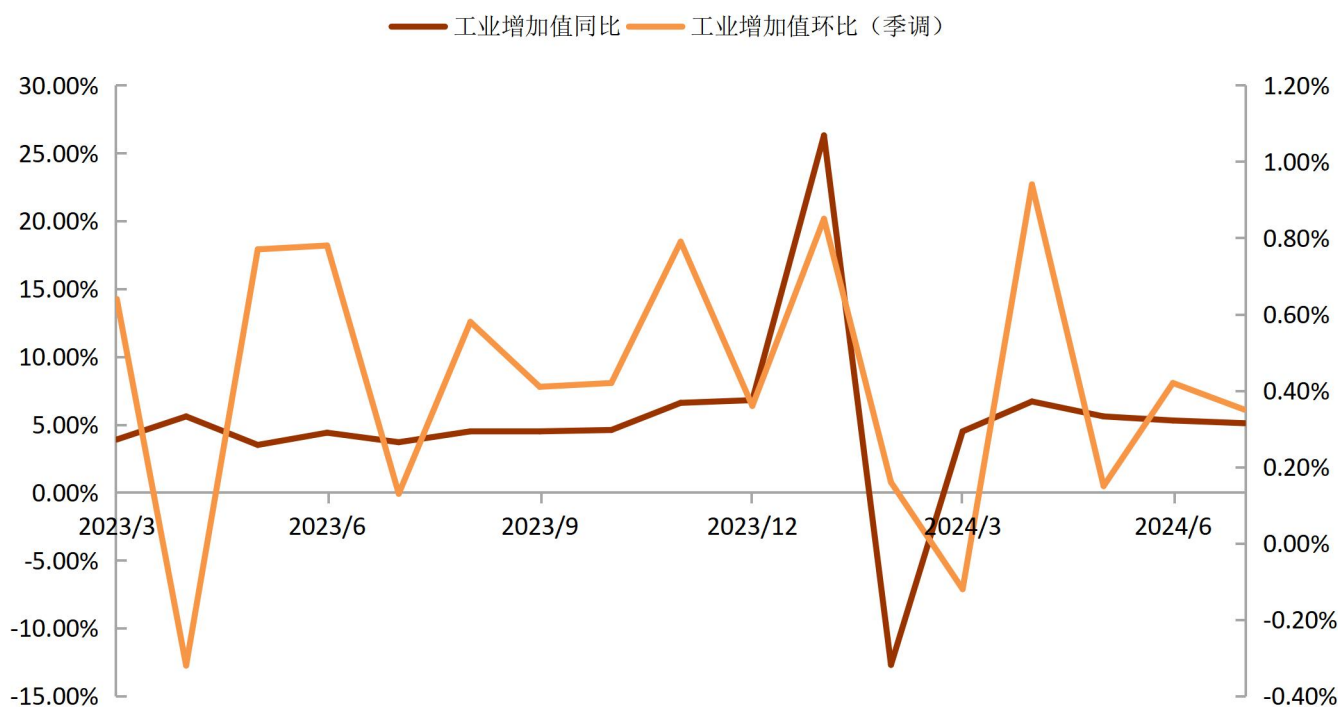


资料来源：iFinD，铜冠金源期货

5、工业增加值继续小幅回落

7月份，规模以上工业增加值同比实际增长5.1%（增加值增速均为扣除价格因素的实际增长率）。从环比看，7月份，规模以上工业增加值比上月增长0.35%。1—7月份，规模以上工业增加值同比增长5.9%。

图表 14 规模以上工业增加值

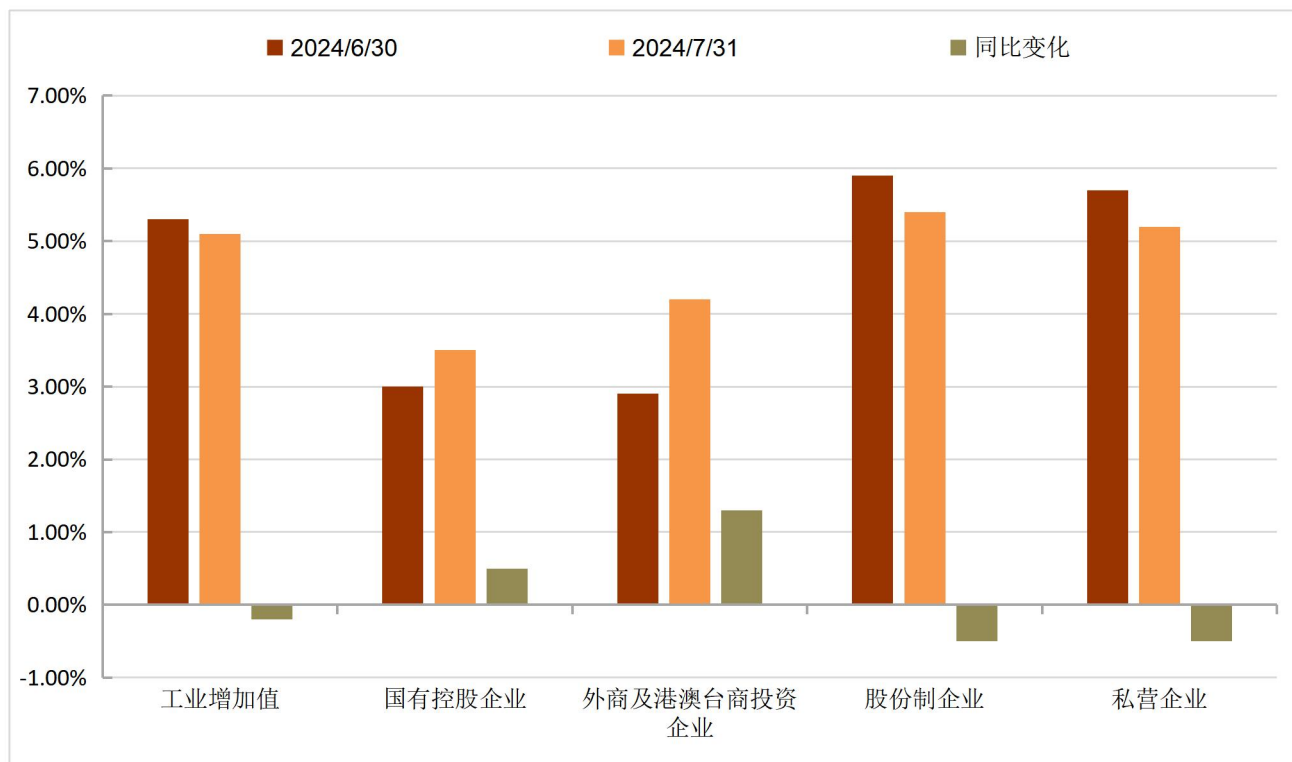


资料来源：iFinD，铜冠金源期货

分行业看，7月份，41个大类行业中有33个行业增加值保持同比增长。其中，煤炭开采和洗选业增长4.7%，石油和天然气开采业增长5.7%，农副食品加工业增长0.2%，酒、饮料和精制茶制造业增长2.7%，纺织业增长5.9%，化学原料和化学制品制造业增长8.6%，非金属矿物制品业下降2.9%，黑色金属冶炼和压延加工业下降1.5%，有色金属冶炼和压延加工业增长9.4%，通用设备制造业增长3.2%，专用设备制造业增长2.5%，汽车制造业增长4.4%，铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业增长12.7%，电气机械和器材制造业增长2.8%，计算机、通信和其他电子设备制造业增长14.3%，电力、热力生产和供应业增长3.2%。

分产品看，7月份，规模以上工业619种产品中有367种产品产量同比增长。其中，钢材11436万吨，同比下降4.0%；水泥15368万吨，下降12.4%；十种有色金属656万吨，增长8.2%；乙烯277万吨，增长8.6%；汽车229.7万辆，下降2.4%，其中新能源汽车98.8万辆，增长27.8%；发电量8831亿千瓦时，增长2.5%；原油加工量5906万吨，下降6.1%。

图表 15 工业增加值分类型



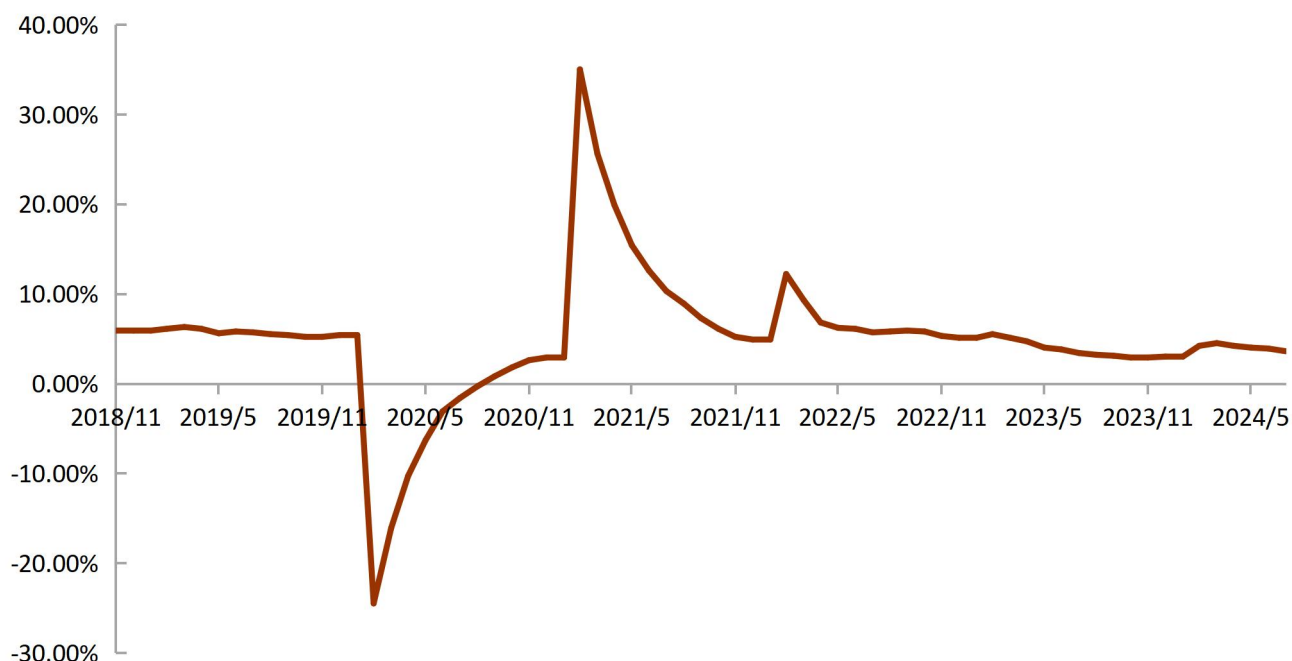
资料来源：iFinD，铜冠金源期货

6、固定资产投资继续下滑

2024年1—7月份，全国固定资产投资（不含农户）287611亿元，同比增长3.6%，其中，民间固定资产投资147139亿元，与去年同期持平。从环比看，7月份固定资产投资（不含农户）下降0.17%。

分产业看，第一产业投资5367亿元，同比增长3.3%；第二产业投资98451亿元，增长12.5%；第三产业投资183793亿元，下降0.7%。第二产业中，工业投资同比增长12.5%。其中，采矿业投资增长19.3%，制造业投资增长9.3%，电力、热力、燃气及水生产和供应业投资增长23.8%。第三产业中，基础设施投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）同比增长4.9%。其中，水利管理业投资增长28.9%，航空运输业投资增长25.5%，铁路运输业投资增长17.2%。

图表 16 固定资产投资(不含农户)完成额:累计同比



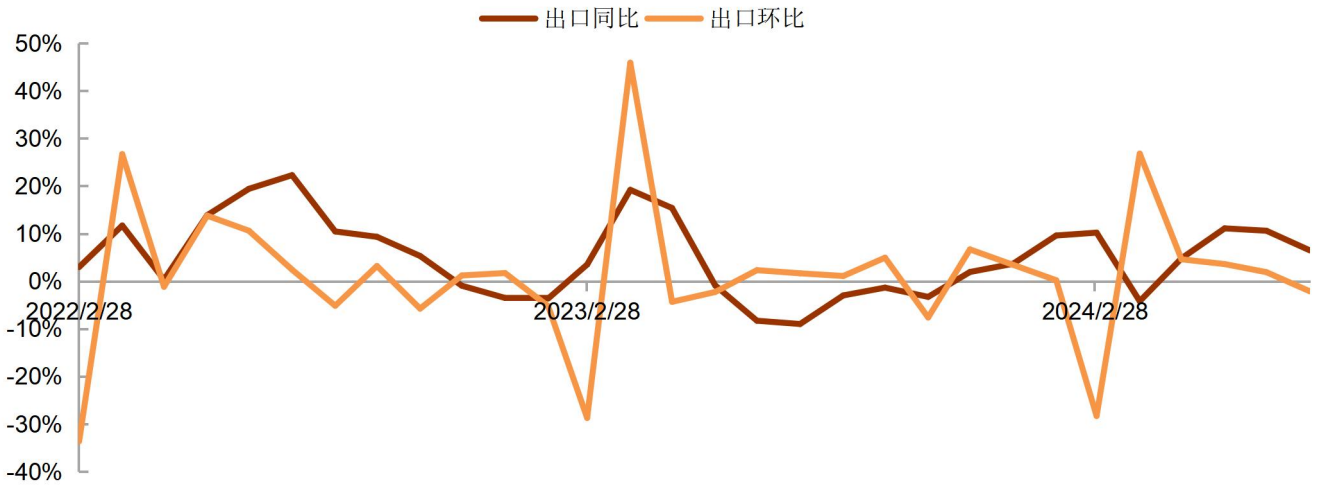
资料来源：iFinD，铜冠金源期货

7、出口高位回落

海关总署 8 月 7 日发布的数据显示，据海关统计，2024 年前 7 个月，我国货物贸易进出口总值 24.83 万亿元，同比增长 6.2%。其中，出口 14.26 万亿元，增长 6.7%；进口 10.57 万亿元，增长 5.4%。按美元计价，前 7 个月，我国进出口总值 3.5 万亿美元，增长 3.5%。其中，出口 2.01 万亿美元，增长 4%；进口 1.49 万亿美元，增长 2.8%；贸易顺差 5180 亿美元，扩大 7.9%。

前 7 个月，东盟为我第一大贸易伙伴，我与东盟贸易总值为 3.92 万亿元，增长 10.5%，占我外贸总值的 15.8%。其中，对东盟出口 2.36 万亿元，增长 13.7%；自东盟进口 1.56 万亿元，增长 5.9%；对东盟贸易顺差 7935.5 亿元，扩大 33.2%。欧盟为我第二大贸易伙伴，我与欧盟贸易总值为 3.22 万亿元，增长 0.4%，占 13%。其中，对欧盟出口 2.1 万亿元，增长 1.5%；自欧盟进口 1.12 万亿元，下降 1.5%；对欧盟贸易顺差 9850.8 亿元，扩大 5.1%。美国为我第三大贸易伙伴，我与美国贸易总值为 2.72 万亿元，增长 4.1%，占 11%。其中，对美国出口 2.04 万亿元，增长 5.1%；自美国进口 6839.1 亿元，增长 1.2%；对美国贸易顺差 1.35 万亿元，扩大 7.2%。韩国为我第四大贸易伙伴，我与韩国贸易总值为 1.32 万亿元，增长 8%，占 5.3%。其中，对韩国出口 6004.7 亿元，下降 0.6%；自韩国进口 7201.1 亿元，增长 16.4%；对韩国贸易逆差 1196.4 亿元，扩大 7 倍。

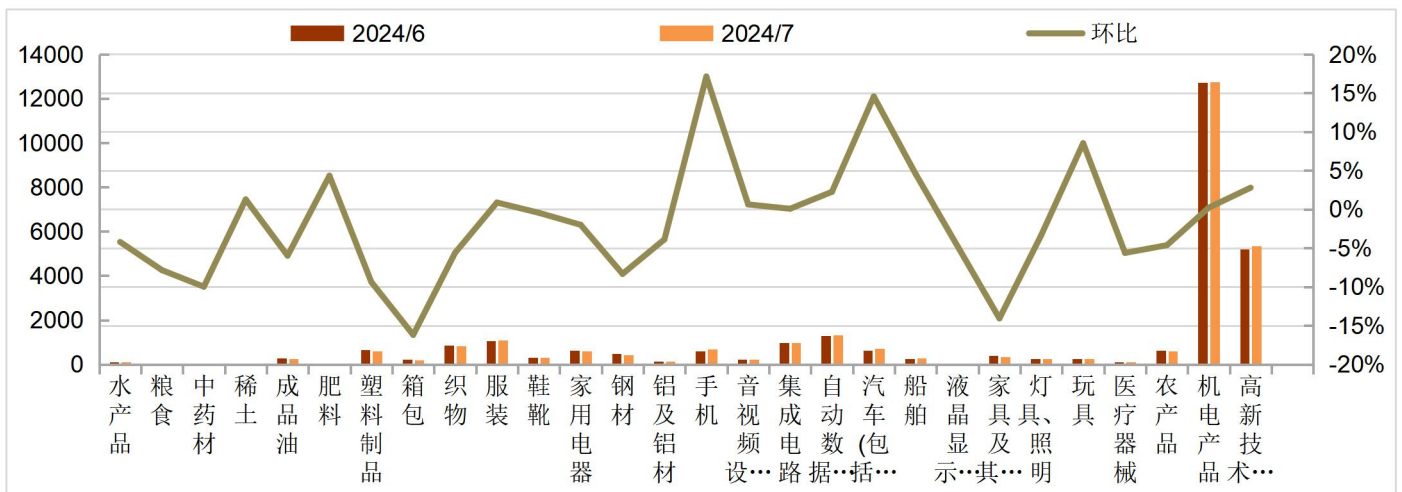
图表 17 出口总值(人民币计价)



资料来源： iFinD，铜冠金源期货

从出口产品看，前 7 个月，我国出口机电产品 8.41 万亿元，增长 8.3%，占我出口总值的 59%。其中，自动数据处理设备及其零部件 8158.8 亿元，增长 11.6%；集成电路 6409.1 亿元，增长 25.8%；汽车 4628.6 亿元，增长 20.7%；手机 4547.4 亿元，下降 1.3%。同期，出口劳密产品 2.43 万亿元，增长 5.1%，占 17%。其中，服装及衣着附件 6322.9 亿元，增长 1.6%；纺织品 5745.3 亿元，增长 6%；塑料制品 4372.1 亿元，增长 10%。出口农产品 4031.2 亿元，增长 4.6%。

图表 18 重点产品出口金额(人民币计价)：亿元



资料来源： iFinD，铜冠金源期货

8、规模以上工业企业利润小幅反弹

1—7 月份，全国规模以上工业企业实现利润总额 40991.7 亿元，同比增长 3.6%，规模以上工业企业中，国有控股企业实现利润总额 13917.3 亿元，同比增长 1.0%；股份制企业

实现利润总额 30514.6 亿元,增长 1.9%;外商及港澳台投资企业实现利润总额 10184.9 亿元,增长 9.9%;私营企业实现利润总额 11031.0 亿元,增长 7.3%。

1—7 月份,主要行业利润情况如下:有色金属冶炼和压延加工业利润同比增长 79.3%,计算机、通信和其他电子设备制造业增长 25.1%,农副食品加工业增长 23.9%,电力、热力生产和供应业增长 23.2%,纺织业增长 18.4%,汽车制造业增长 6.7%,石油和天然气开采业增长 5.3%,化学原料和化学制品制造业增长 4.8%,通用设备制造业增长 4.3%,专用设备制造业下降 2.9%,电气机械和器材制造业下降 8.1%,煤炭开采和洗选业下降 21.7%,非金属矿物制品业下降 48.8%,石油煤炭及其他燃料加工业、黑色金属冶炼和压延加工业同比由盈转亏。

图表 19 规模以上工业企业:利润总额:当月同比



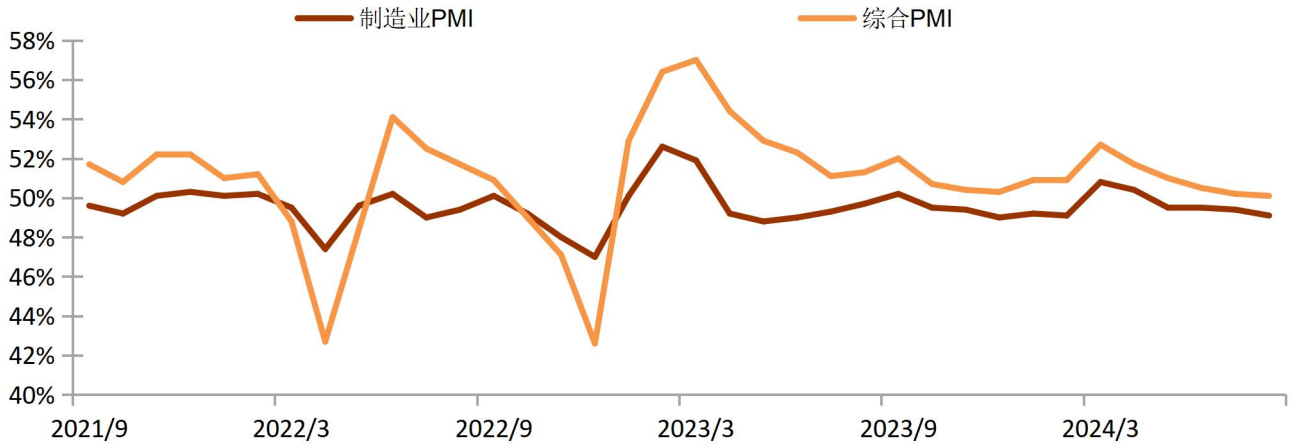
资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

9、制造业 PMI 继续下行

8 月份,制造业采购经理指数 (PMI) 为 49.1%,比上月下降 0.3 个百分点,制造业景气度小幅回落。

从重点行业看,高技术制造业和装备制造业 PMI 分别为 51.7%和 51.2%,比上月上升 2.3 和 1.7 个百分点,重返扩张区间;消费品行业 PMI 为 50.0%,位于临界点;高耗能行业 PMI 为 46.4%,比上月下降 2.2 个百分点,高耗能行业景气水平偏弱且降幅较大,是本月制造业 PMI 回落的主要原因之一。

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、原材料库存指数、从业人员指数和供应商配送时间指数均低于临界点。

生产指数为 49.8%，比上月下降 0.3 个百分点，低于临界点，表明制造业企业生产活动有所放缓。

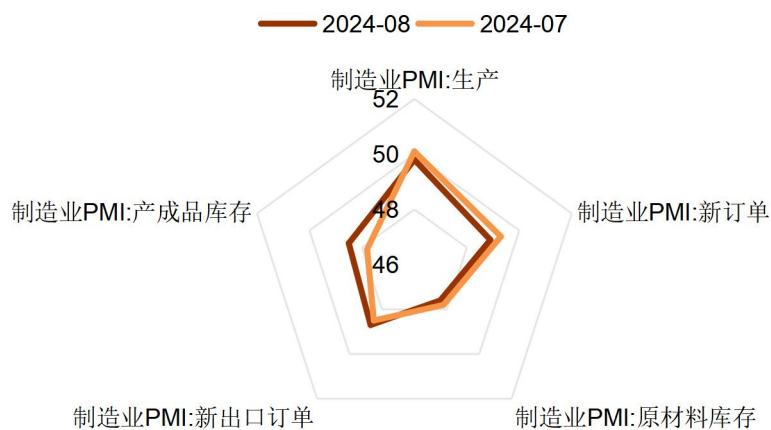
新订单指数为 48.9%，比上月下降 0.4 个百分点，表明制造业市场需求有所回落。

原材料库存指数为 47.6%，比上月下降 0.2 个百分点，表明制造业主要原材料库存量较上月减少。

从业人员指数为 48.1%，比上月下降 0.2 个百分点，表明制造业企业用工景气度有所下降。

供应商配送时间指数为 49.6%，比上月上升 0.3 个百分点，仍低于临界点，表明制造业原材料供应商交货时间继续延长。

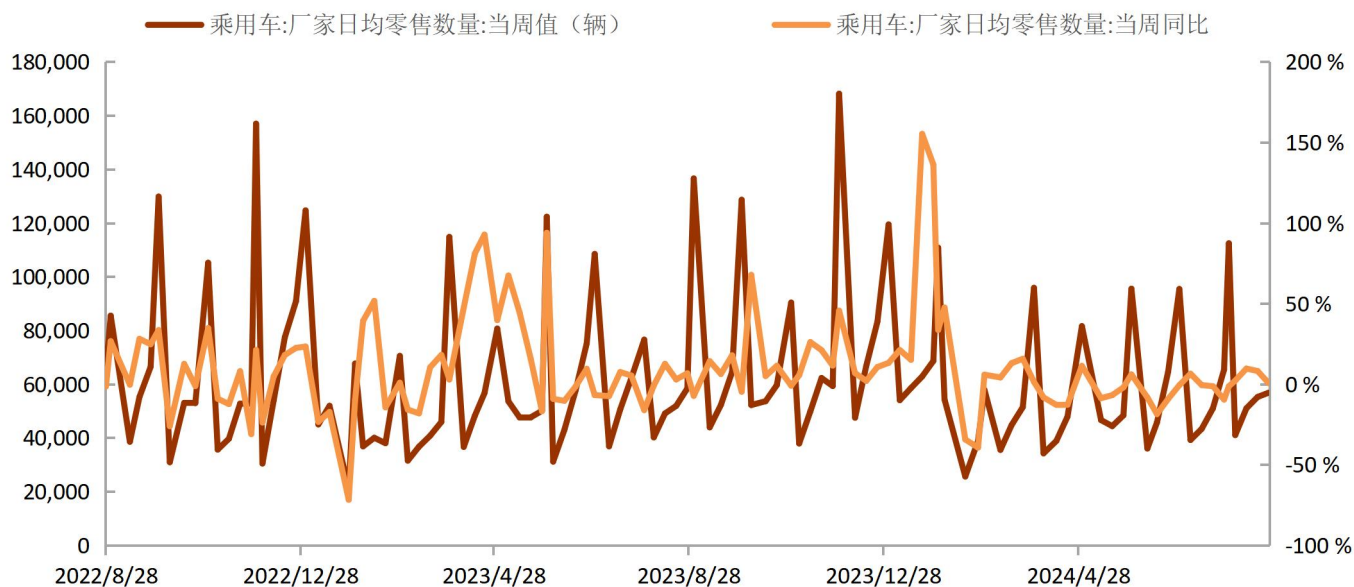
图表 21 制造业 PMI 分项



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

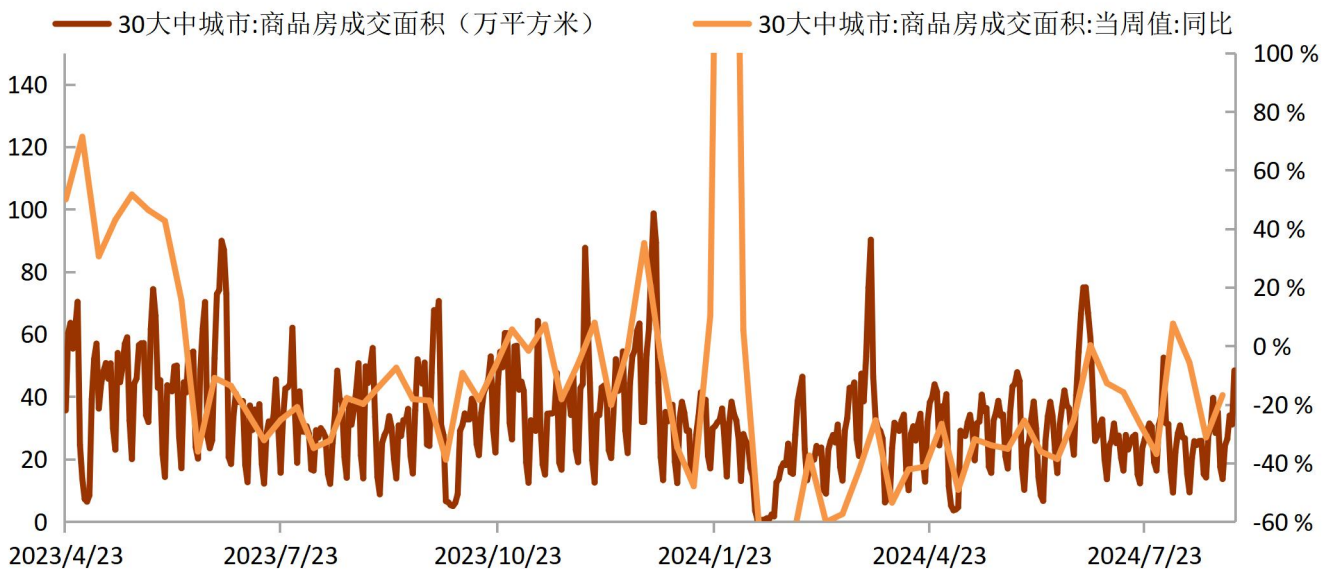
10、其他重点关注数据

图表 22 乘用车厂家零售



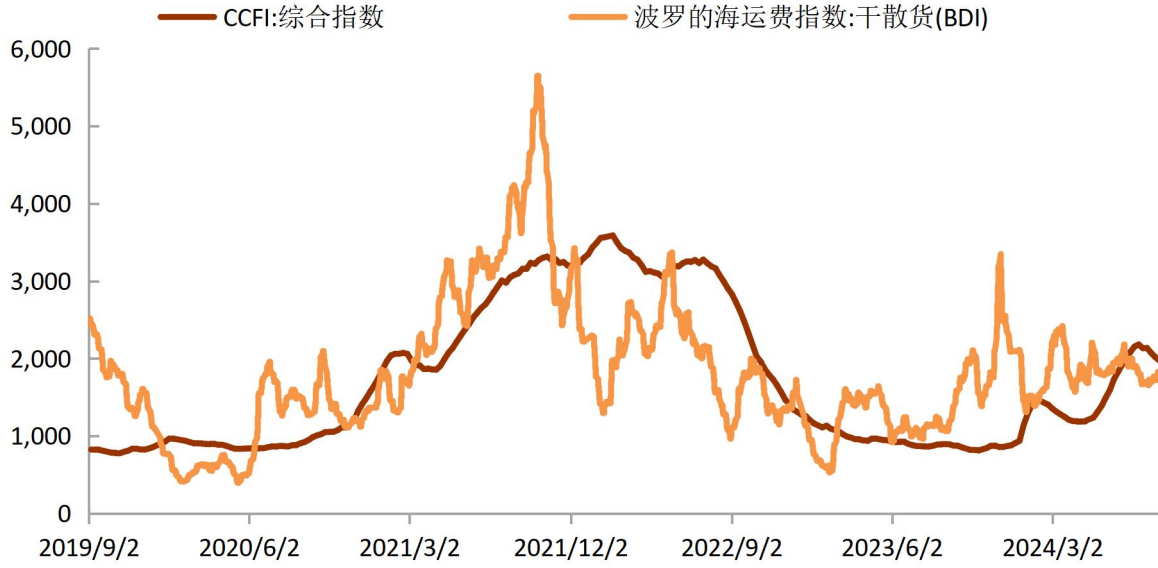
资料来源： iFinD，铜冠金源期货

图表 23 商品房成交面积（30大中城市）



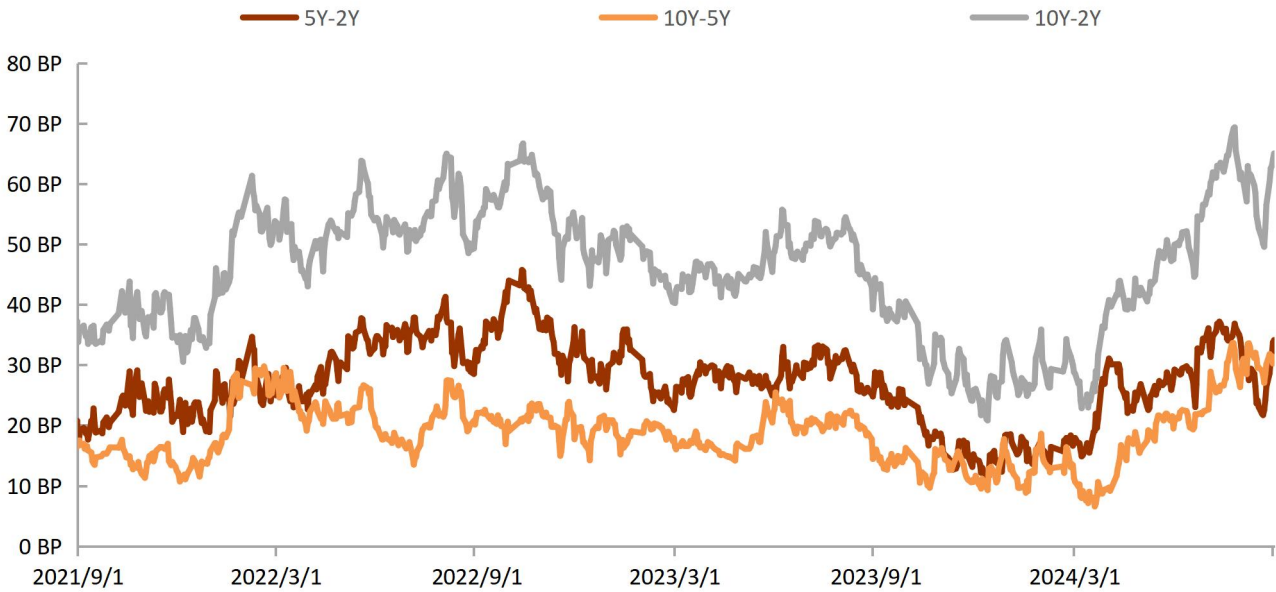
资料来源： iFinD，铜冠金源期货

图表 24 航运指数



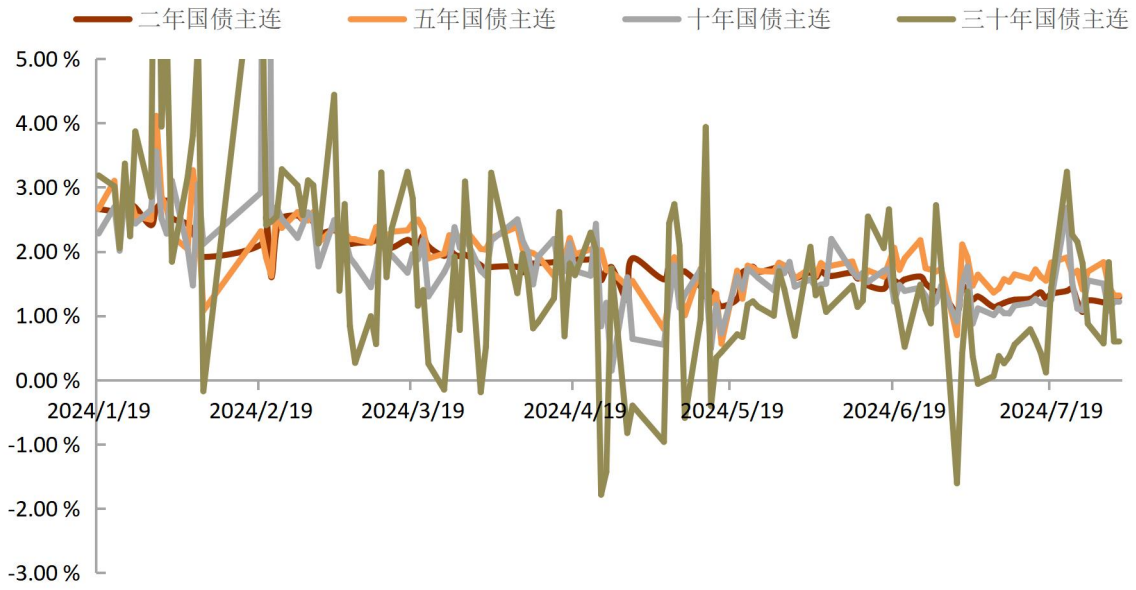
资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 25 期限利差



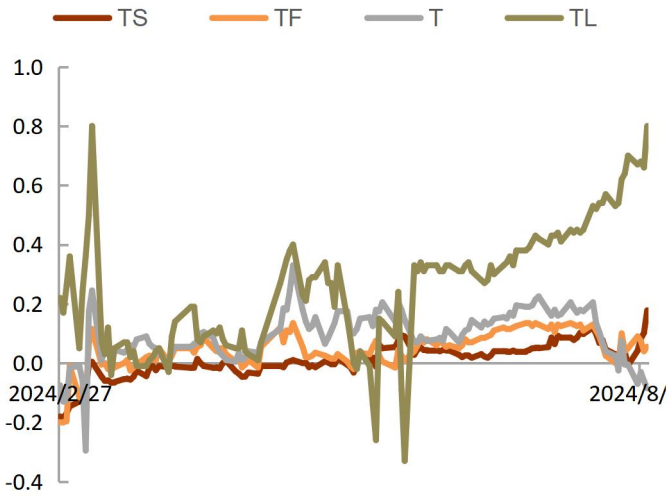
资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 26 主力合约最廉 IRR

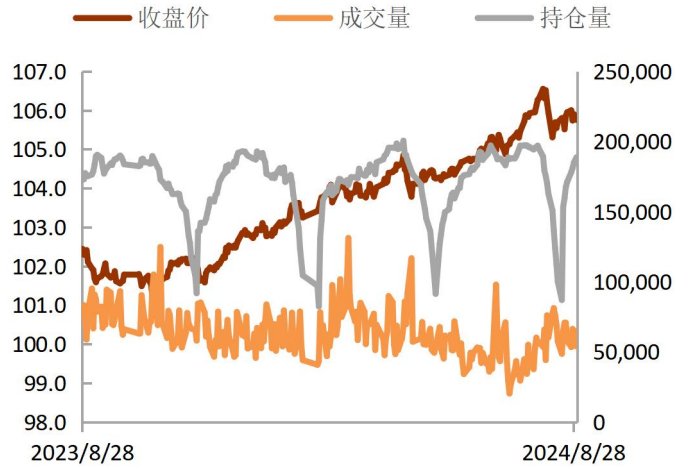


资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 27 国债期货跨期价差 (当季-下季)

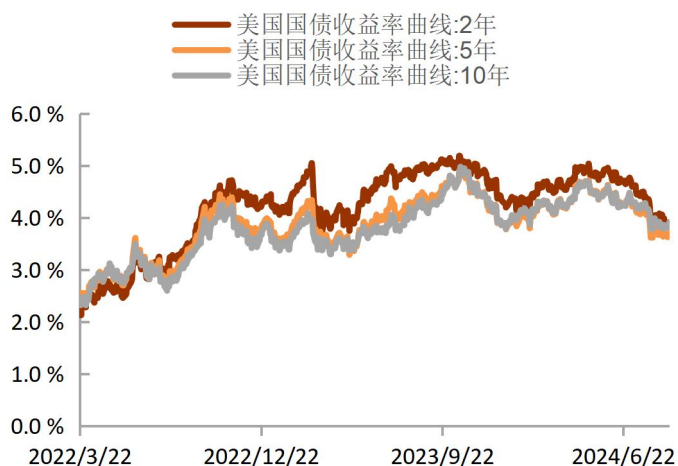


图表 28 T 主连收盘价、成交量、持仓量



资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 29 美国国债收益率曲线

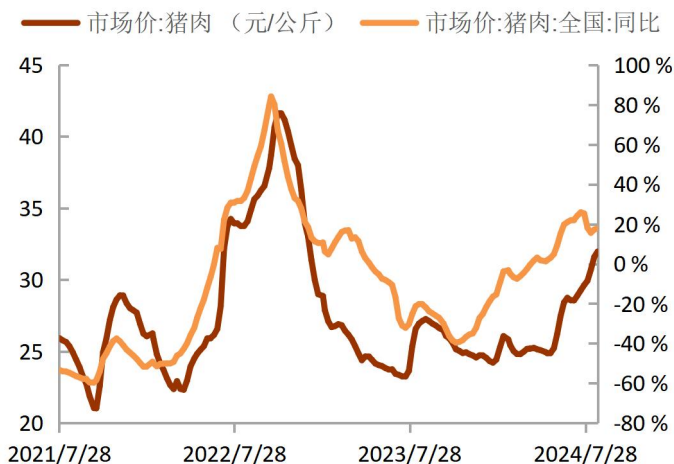


图表 30 人民币汇率

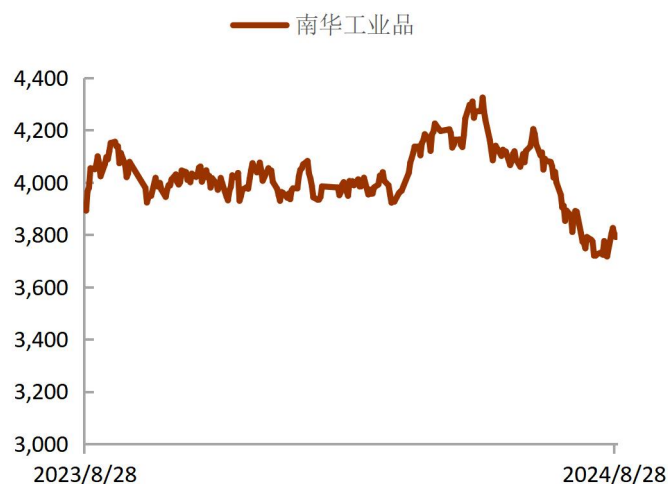


资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

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

高频数据方面:首先是乘用车厂家零售数据,8月销量同比转正,但绝对值仍然较低,因此消费数据仍存隐忧,未来进一步财政刺激必要性依然存在。二是30城商品房成交面积在持续低迷的背景下于8月底出现小幅回暖,但持续性依然只重要观察方向,此前多轮反弹均缺乏持续性,因此此前该数据反弹对债市利空有限。

三是外贸方面,出口一直是近几年经济数据的亮眼项目,但CCFI指数在8月持续回落,虽然回落幅度较小,但未来出口难有惊喜。波罗的海干散货指数则继续横盘。四是猪肉价

格持续上涨，叠加上8月果蔬价格大幅上行预计未来CPI仍有上行空间。五是南华工业品指数小幅反弹，但由于此前跌幅较大预计PPI仍将维持低位，同时工业内卷式发展及产能过剩问题仍未看到解决希望。

海外方面，鲍威尔在 Jackson Hole 会议释放较强的降息信号，9月降息基本没有悬念。但部分美国经济数据仍有韧性，因此降息幅度及速度仍然有待商榷。美国8月Markit PMI初值公布：综合 PMI 初值 54.1(预期 54, 上月 54.3)；制造业 PMI 初值 48(预期 49.5, 上月 49.6)；服务业 PMI 初值 55.2(共预期 54.1, 上月 54.3)。美国统计局 29 日发布的数据，美国第二季度年化实际 GDP 229249 亿美元，前值 229187 亿美元。美国第二季度 GDP 季调后环比折年率修正值为 3%，预估为 2.8%。美国第二季度核心 PCE 物价指数季调后环比折年率修正值为 2.8%，预估为 2.9%，初值为 2.9%。就业数据方面，美国上周首次申领失业救济人数为 23.1 万人，预估为 23.2 万人，前值为 23.2 万人。美国劳工统计局此前一天发布的 7 月大都市地区就业和失业报告数据显示，7 月，美国 10 个城市中有 9 个城市的失业率较上年同期上升，而其中超 40%的城市平均周薪下降，突出劳动力市场普遍放缓。

当前经济基本面依然面临较为严重的内需不足与产能过剩问题，而海外贸易保护主义升温又给出口带来较大阻力，因此破局仅能依靠财政政策的加码与发力，而就当前看政府债券发行速度依然偏慢，因此经济基本面角度依然利多当前债市。而资金面看虽然央行此前多次喊话债市，但从 8 月底第一次公开市场现券买卖公告看，央行无意收紧资金面，其在卖出长债的同时也买入了短债，更像是做收益率曲线控制，因此资金面在未来一段时间也将利多债市。但当前长债依然未回归至央行此前给出的合理区间，同时此前央行持有的 03 年老券公告上市交易，因此未来央行继续卖出长债调节收益率曲线可能性较高。也正因为以上因素无论是做空长债还是做多长债均具有较高不确定性。但近期十年期国债期货主力合约 T2412 正套隐含收益率却恰好处于高位，因此可考虑买入相对应品种现券并在国债期货合约上构筑相对应空头仓位对冲久期风险并获取略微高于短债及货基的收益。

风险点：房地产数据反弹，央行公开市场卖出债券。

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。