

2023年8月28日



印花税终落地，谨防债市回调

核心观点及策略

- 上周国债期货冲高回落，主要为周一LPR仅1年期下调10BP，而5年期维持不变，房地产逻辑受打击，同时权益市场也持续走低，国债期货冲高创全周高点，但上周剩余时间地产利好政策持续传出，叠加大宗商品持续上涨，国债期货持续回落。周五市场传闻印花税调整相关消息，T2312创出全周最大阴线。现券方面30年期国债收益率继续下行，而1-5Y中短久期利率债收益率小幅上行。
- 资金面方面：上周央行公开市场操作净回笼570亿元，从市场成交看资金面则相对平稳，R001、R007周均值分别下行6.10bp、上行3.03bp至1.88%、1.98%。货币政策依然强调金融支持实体经济，以及加大贷款投放力度。因此中短期不会贸然收紧。
- 由于周末股市突发重磅利好，因此我们判断本周股市反弹概率较大，在股债跷跷板效应下，债市大概率延续调整。
- 策略建议：国债期货逢高卖出，现券择机缩短账户久期，以票息收入作为主要盈利来源。
- 风险因素：权益市场反弹、地产刺激政策出台、高频数据触底反弹、通胀预期升温

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
T2309	102.8100	0.0500	-48004	140482	59667
TF2309	102.4350	-0.1550	-33882	129707	35210
TS2309	101.3550	-0.1050	-9621	102603	24102
TL2309	101.5600	0.8500	-2971	16500	6122
T2312	102.5000	0.0950	46574	345451	172317
TF2312	102.3550	0.0050	26297	232457	94313
TS2312	101.3300	-0.0450	11319	100786	45742
TL2312	101.1100	0.7800	7,088	92569	25437

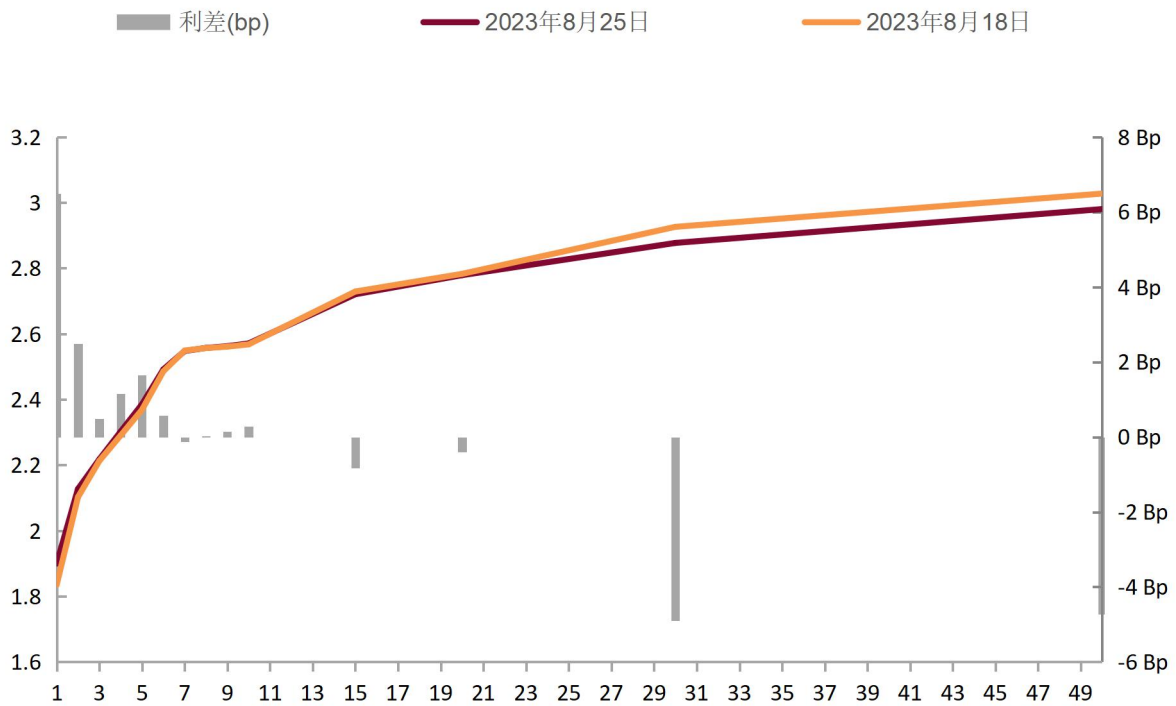
数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

表 2 央行公开市场操作情况

本周净投放(亿元)						-570
现金流发生日期	品种	名称	期限	票息/参考利率(%)	金额	资金流向
2023/8/25	逆回购	7日回购	7天	1.80	2210	投放
2023/8/25	逆回购到期	7日回购	7天	1.80	980	回笼
2023/8/24	逆回购	7日回购	7天	1.80	610	投放
2023/8/24	国库现金定存发行	2023年中央 国库现金管 理商业银行 定期存款(六 期)	1月	2.00	500	投放
2023/8/24	逆回购到期	7日回购	7天	1.80	1680	回笼
2023/8/23	逆回购	7日回购	7天	1.80	3010	投放
2023/8/23	逆回购到期	7日回购	7天	1.80	2990	回笼
2023/8/22	逆回购	7日回购	7天	1.80	1110	投放
2023/8/22	逆回购到期	7日回购	7天	1.80	2040	回笼
2023/8/21	逆回购	7日回购	7天	1.80	340	投放
2023/8/21	逆回购到期	7日回购	7天	1.90	60	回笼
2023/8/21	国库现金定存到期	2023年中央 国库现金管 理商业银行 定期存款(五 期)	1月	2.00	600	回笼

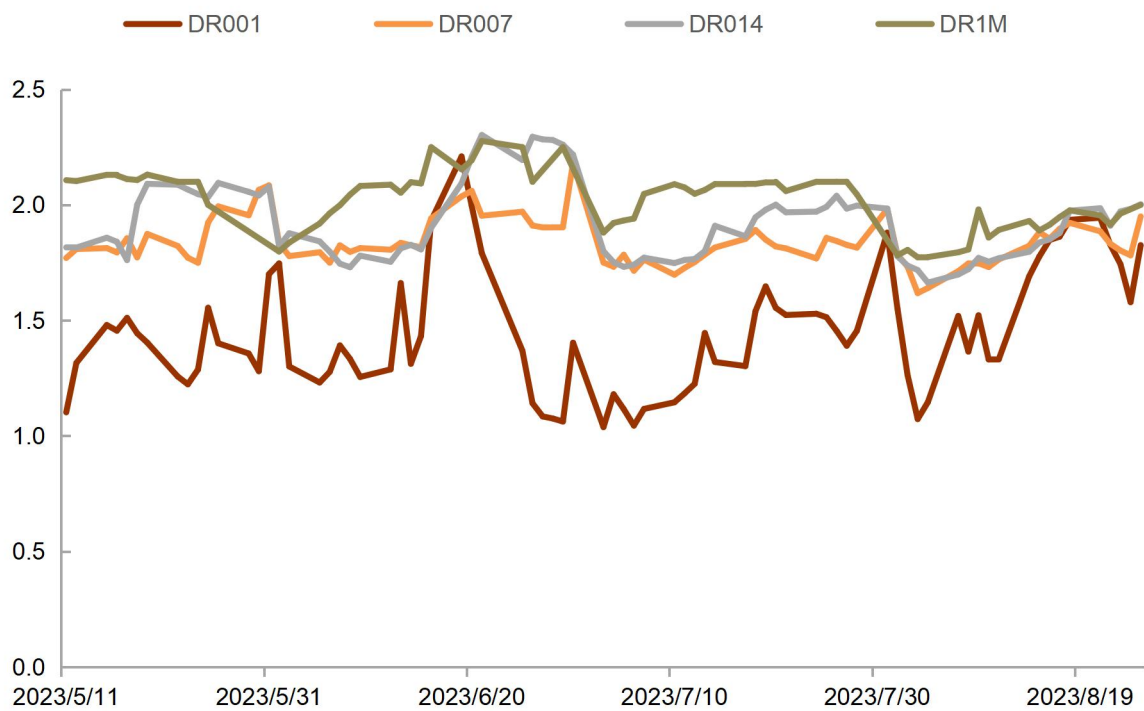
数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

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

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

上周国债期货冲高回落，主要为周一 LPR 仅 1 年期下调 10BP，而 5 年期维持不变，房地产逻辑受打击，同时权益市场也持续走低，国债期货冲高创全周高点，但上周剩余时间地产利好政策持续传出，叠加大宗商品持续上涨，国债期货持续回落。周五市场传闻印花税调整相关消息，T2312 创出全周最大阴线。现券方面 30 年期国债收益率继续下行，而 1-5Y 中短久期利率债收益率小幅上行。

资金面方面：上周央行公开市场操作净回笼 570 亿元，不过从市场成交看资金面则相对平稳，R001、R007 周均值分别下行 6.10bp、上行 3.03bp 至 1.88%、1.98%。货币政策未来方向方面，依然是强调金融支持实体经济，以及加大贷款投放力度。因此中短期看货币政策依然不会贸然收紧，同时考虑到降息余温尚在，短期内继续加码货币政策的可能性也较低，政策目前处于窗口观察期。

政策方面：如此前市场传闻，周日傍晚财政部、税务总局公告，为活跃资本市场、提振投资者信心，自 2023 年 8 月 28 日起，证券交易印花税实施减半征收。此前权益市场，连续下跌的一大重要原因为，印花税调整预期落空，如今印花税意外落地可谓实打实利多权益市场，股市触底反弹概率极大。

经济基本面方面：周末规模以上工业企业利润落地，但此数据时效性较差，因此并不会给强化市场此前对经济基本面的判断。而高频数据方面，乘用车零售连续 2 周同比转正，30

城商品房成交面积同比也出现了企稳迹象，出口方面 CCFI 出口集装箱指数连续 4 周小幅反弹，外贸也同步表现出了触底迹象。大宗商品方面，上周在纯碱、原油等品种带动下南华工业品指数快速拉升，预计 8 月工业企业利润将有所改善。

操作上由于权益市场跌至低位，同时周末突发重磅利好，因此我们判断本周股市反弹概率较大，在股债跷跷板效应下，债市大概率延续调整。而资金面（货币政策）、经济基本面也难似以前那样利多债市，本周债市大概率延续小幅调整行情。因此我们依然建议国债期货逢高卖出，现券择机缩短账户久期，以票息收入作为账户主要盈利来源。

三、一周要闻

1、证监会统筹一二级市场平衡优化 IPO、再融资监管安排。一、根据近期市场情况，阶段性收紧 IPO 节奏，促进投融资两端的动态平衡。二、对于金融行业上市公司或者其他行业大市值上市公司的大额再融资，实施预沟通机制，关注融资必要性和发行时机。三、突出扶优限劣，对于存在破发、破净、经营业绩持续亏损、财务性投资比例偏高等情形的上市公司再融资，适当限制其融资间隔、融资规模。四、引导上市公司合理确定再融资规模，严格执行融资间隔期要求。审核中将对前次募集资金是否基本使用完毕，前次募集资金项目是否达到预期效益等予以重点关注。五、严格要求上市公司募集资金应当投向主营业务，严禁多元化投资。六、房地产上市公司再融资不受破发、破净和亏损限制。

2、财政部、税务总局公告，为活跃资本市场、提振投资者信心，自 2023 年 8 月 28 日起，证券交易印花税实施减半征收。英大证券首席经济学家李大霄表示，财政部、税务总局宣布 8 月 28 日起减半征收证券交易印花税！降低印花税是落实“要活跃资本市场，提振投资者信心”的工作要求，体现了支持股票市场的鲜明态度，是重大利好消息！随着一系列支持民营经济民营企业、稳定房地产、支持平台经济健康发展、要活跃资本市场、提振投资者信心等强有力政策支持下，中国经济企稳回升对股市支持力度逐渐加大，中国股市的政策态度已经明确，降低印花税属于调节股票市场的强有力工具，有利于市场稳定。这是自 2008 年以来首次减低。

3、最近数周，港交所与主要银行在定期会议上重点讨论如何刺激港股交投的措施，包括降低股票印花税以及改进衍生产品的设计等。香港特区行政长官李家超将于 10 月 25 日发表新一份《施政报告》，日前正接受公众咨询。香港证券及期货专业总会呼吁撤销股票印花税。

4、1—7 月份，全国规模以上工业企业实现利润总额 39439.8 亿元，同比下降 15.5%，降幅比 1—6 月份收窄 1.3 个百分点。1—7 月份，规模以上工业企业中，国有控股企业实现利润总额 13805.9 亿元，同比下降 20.3%；股份制企业实现利润总额 28835.6 亿元，下降 16.6%；

外商及港澳台商投资企业实现利润总额 9355.7 亿元，下降 12.4%；私营企业实现利润总额 10226.6 亿元，下降 10.7%。1—7 月份，采矿业实现利润总额 7827.4 亿元，同比下降 21.0%；制造业实现利润总额 27694.2 亿元，下降 18.4%；电力、热力、燃气及水生产和供应业实现利润总额 3918.2 亿元，增长 38.0%。1—7 月份，在 41 个工业大类行业中，13 个行业利润总额同比增长，28 个行业下降。主要行业利润情况如下：电力、热力生产和供应业利润总额同比增长 51.2%，电气机械和器材制造业增长 33.7%，通用设备制造业增长 14.5%，专用设备制造业增长 2.1%，汽车制造业增长 1.0%，石油和天然气开采业下降 11.4%，纺织业下降 20.3%，煤炭开采和洗选业下降 26.2%，计算机、通信和其他电子设备制造业下降 26.4%，非金属矿物制品业下降 28.8%，农副食品加工业下降 32.6%，有色金属冶炼和压延加工业下降 36.7%，化学原料和化学制品制造业下降 54.3%，石油、煤炭及其他燃料加工业下降 87.0%，黑色金属冶炼和压延加工业下降 90.5%。

5、新华社北京 8 月 25 日电（记者王优玲）记者 25 日从住房和城乡建设部获悉，近日住房和城乡建设部、中国人民银行、金融监管总局联合印发了《关于优化个人住房贷款中住房套数认定标准的通知》，推动落实购买首套房贷款“认房不用认贷”政策措施。通知明确，居民家庭（包括借款人、配偶及未成年子女）申请贷款购买商品住房时，家庭成员在当地名下无成套住房的，不论是否已利用贷款购买过住房，银行业金融机构均按首套房执行住房信贷政策。此项政策作为政策工具，纳入“一城一策”工具箱，供城市自主选用。据住房和城乡建设部有关负责同志介绍，此项政策将使更多购房人能够享受首套房贷款的首付比例和利率优惠，有助于降低居民购房成本，更好满足刚性和改善性住房需求。

6、海关总署公告，为全面防范日本福岛核污染水排海对食品安全造成的放射性污染风险，保护中国消费者健康，确保进口食品安全，依据《中华人民共和国食品安全法》及其实施条例、《中华人民共和国进出口食品安全管理办法》有关规定，以及世界贸易组织《实施卫生与植物卫生措施协定》有关规定，海关总署决定自 2023 年 8 月 24 日(含)起全面暂停进口原产地为日本的水产品(含食用水生动物)。

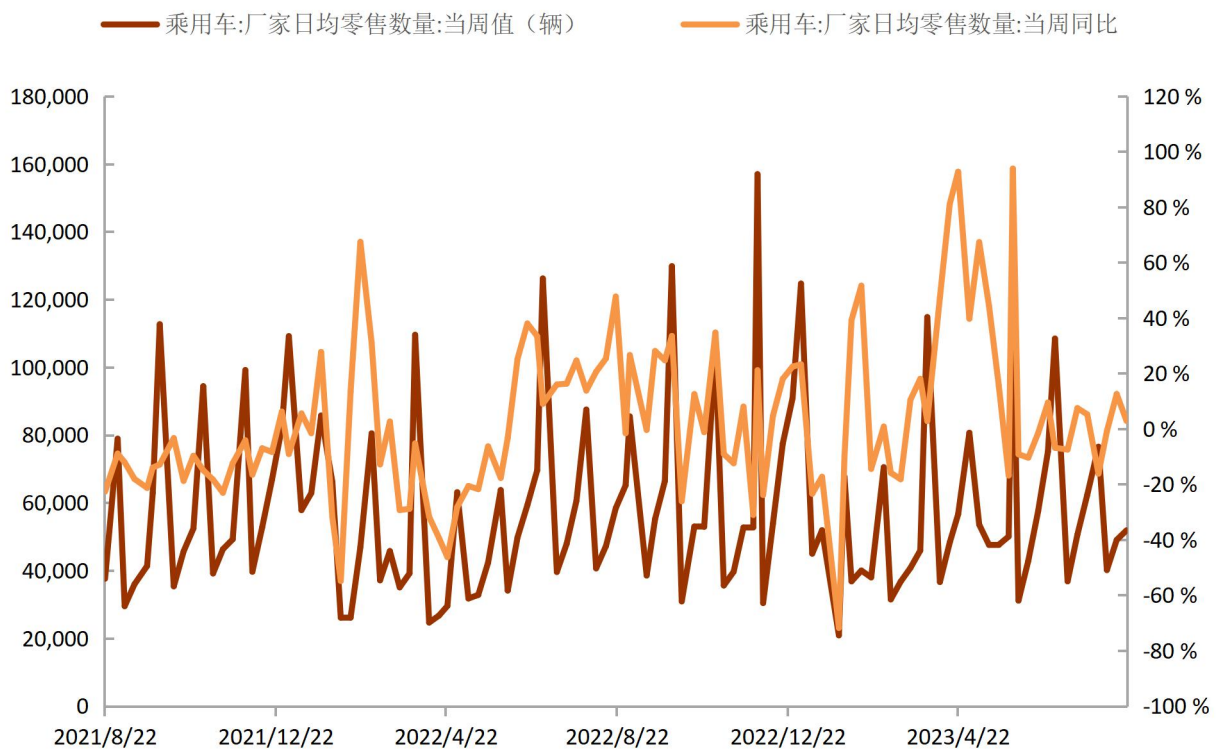
7、国务院总理李强 8 月 25 日主持召开国务院常务会议，审议通过《关于规划建设保障性住房的指导意见》。会议指出，推进保障性住房建设，有利于保障和改善民生，有利于扩大有效投资，是促进房地产市场平稳健康发展、推动建立房地产业发展新模式的重要举措。要做好保障性住房的规划设计，用改革创新的办法推进建设，确保住房建设质量，同时注重加强配套设施建设和公共服务供给。

8、继 6 月后，贷款市场报价利率（LPR）再度迎来下调，但 5 年期以上品种按兵不动超乎市场预期。中国人民银行授权全国银行间同业拆借中心公布，2023 年 8 月 21 日贷款市场报价利率（LPR）为：1 年期 LPR 为 3.45%，下调 10 个基点，5 年期以上 LPR 为 4.20%，按兵不动。由于 LPR 是在中期借贷便利（MLF）利率基础上加点形成，在 8 月 15 日 MLF 利率下调 15 个基点的背景下，市场对 8 月 LPR 调降已基本形成共识，但 5 年期以上 LPR 按兵不动超乎市场预期。

9、财政部、税务总局、住房城乡发布关于延续实施支持居民换购住房有关个人所得税政策的公告。自2024年1月1日至2025年12月31日，对出售自有住房并在现住房出售后1年内在市场重新购买住房的纳税人，对其出售现住房已缴纳的个人所得税予以退税优惠。其中，新购住房金额大于或等于现住房转让金额的，全部退还已缴纳的个人所得税；新购住房金额小于现住房转让金额的，按新购住房金额占现住房转让金额的比例退还出售现住房已缴纳的个人所得税。

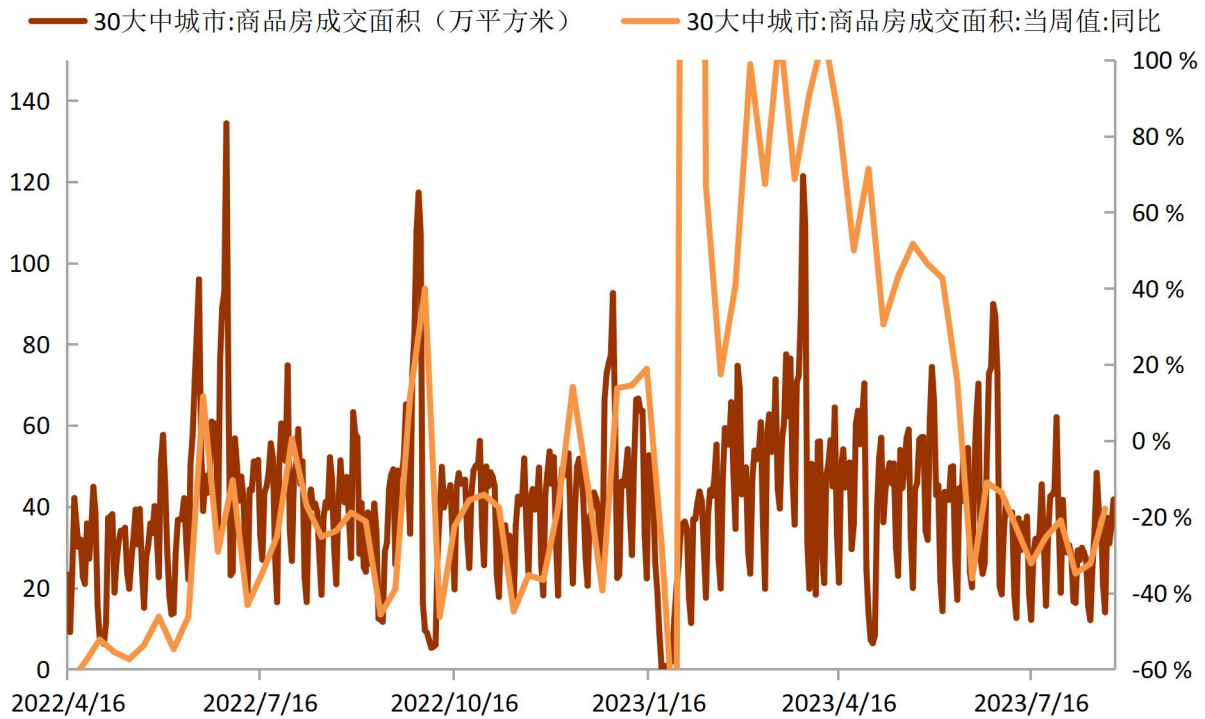
四、高频及相关数据跟踪

图表4 乘用车厂家零售



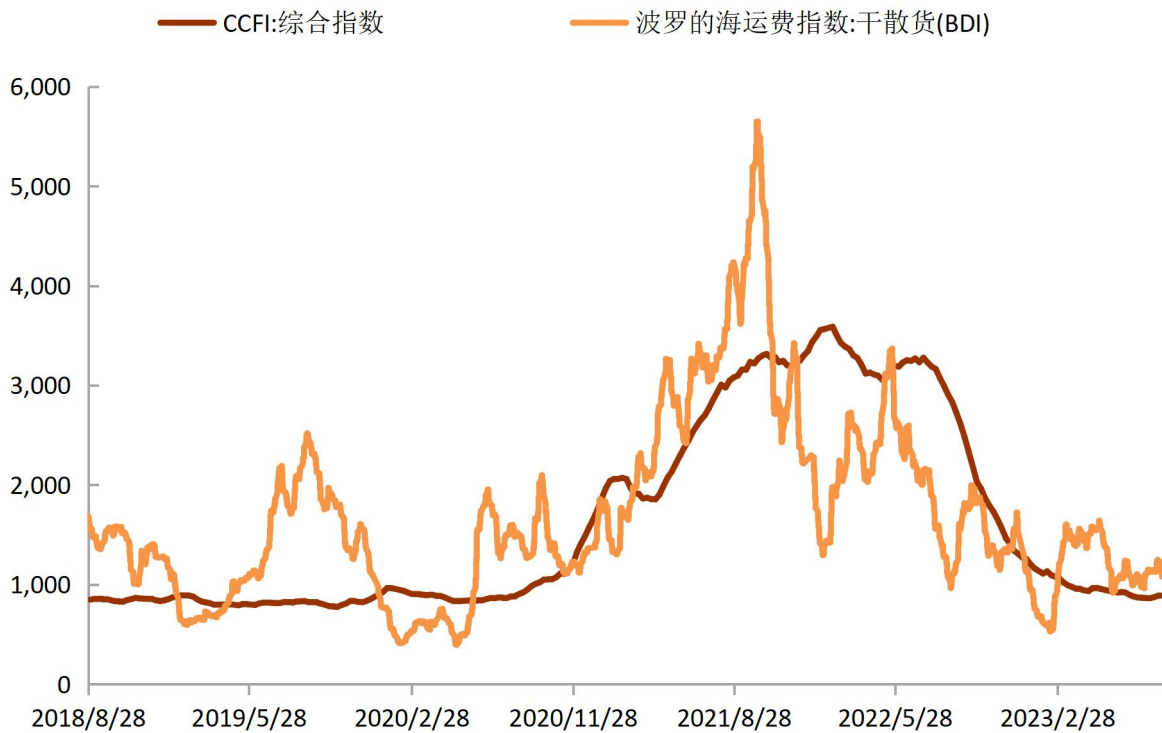
数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表5 30大中城市:商品房成交面积



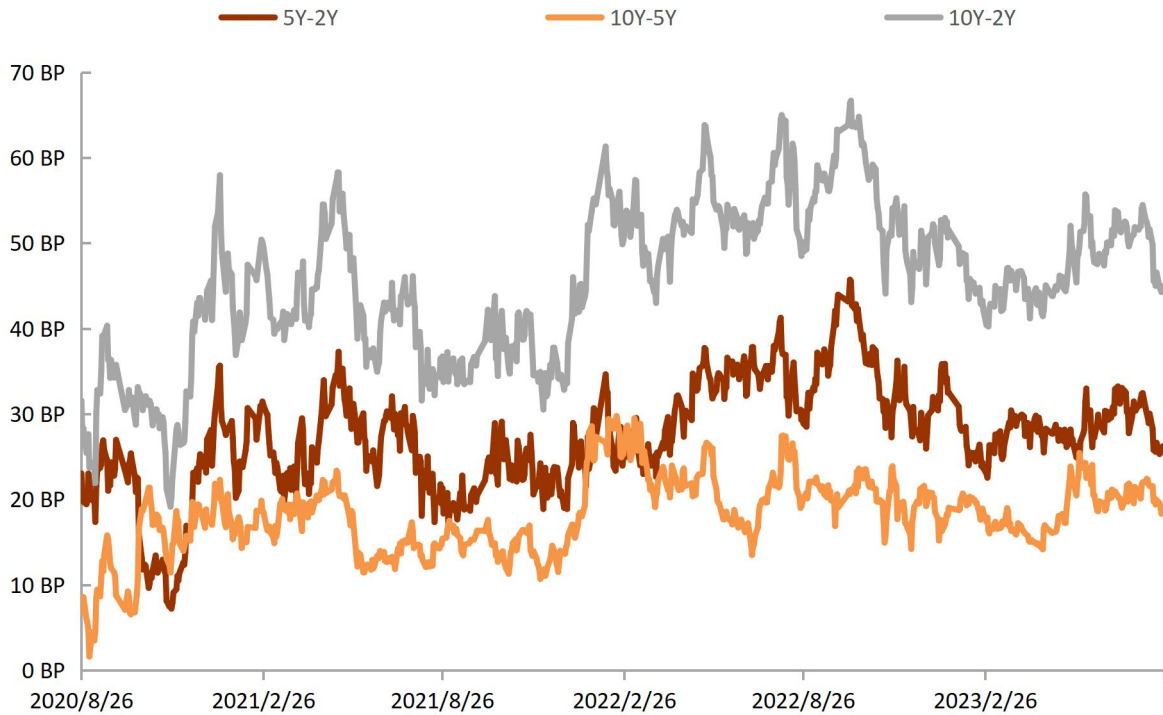
数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

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



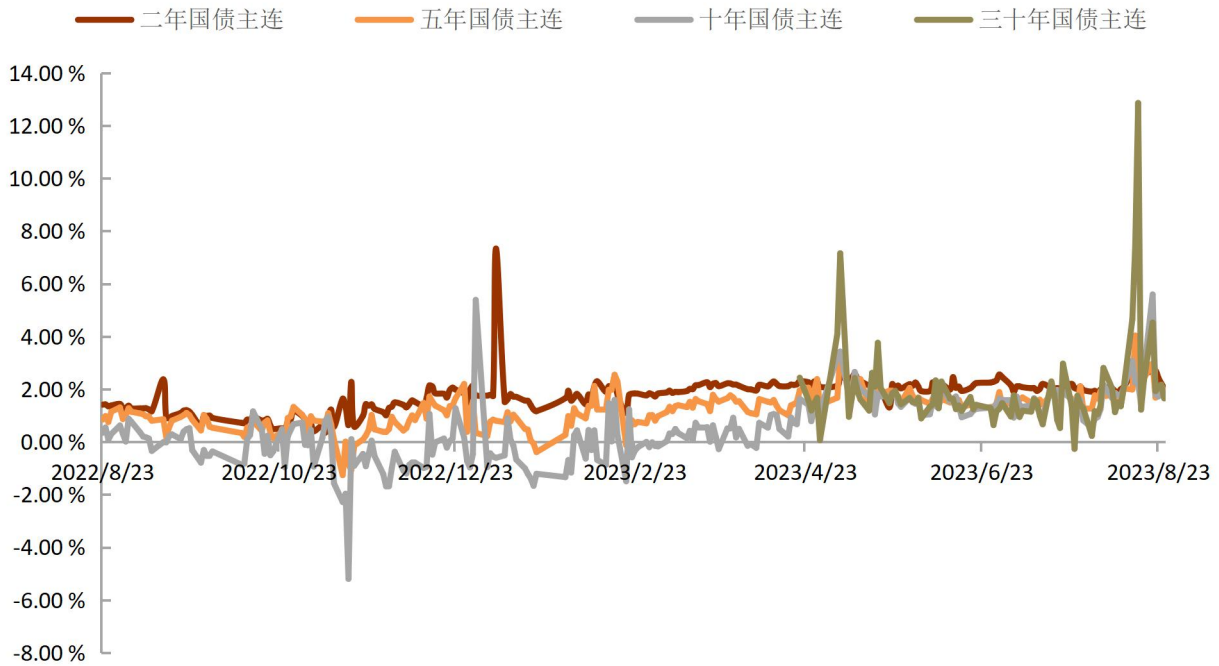
数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表8 社融-M2



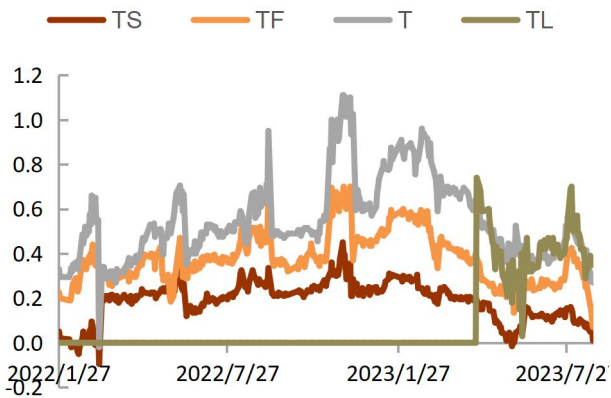
数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表9 主力合约最廉IRR

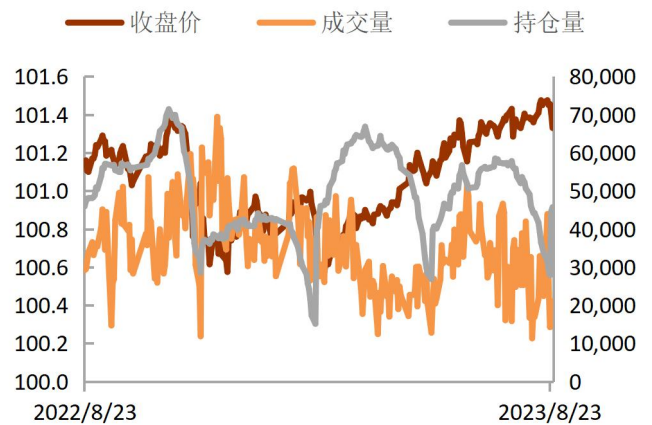


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表10 国债期货跨期价差 (当季-下季)

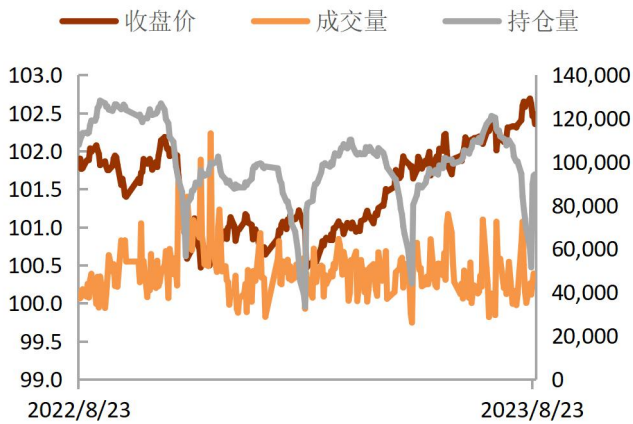


图表11 TS主连收盘价、成交量、持仓量

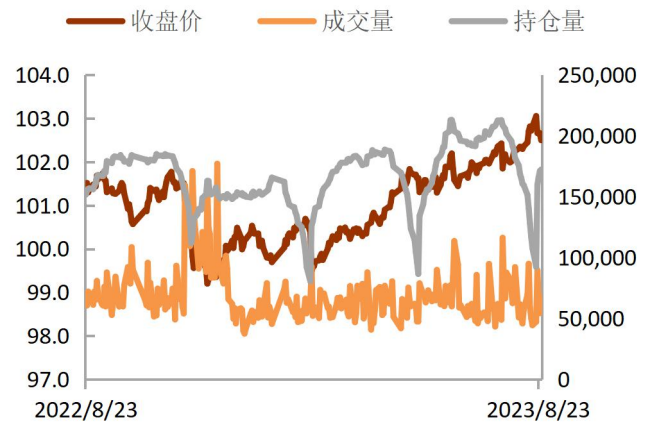


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表12 TF主连收盘价、成交量、持仓量

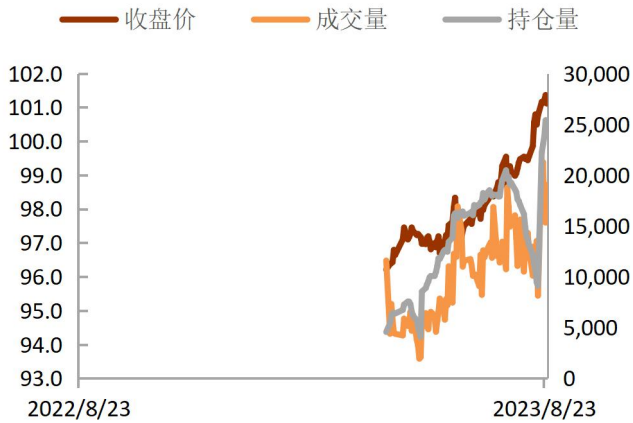


图表13 T主连收盘价、成交量、持仓量

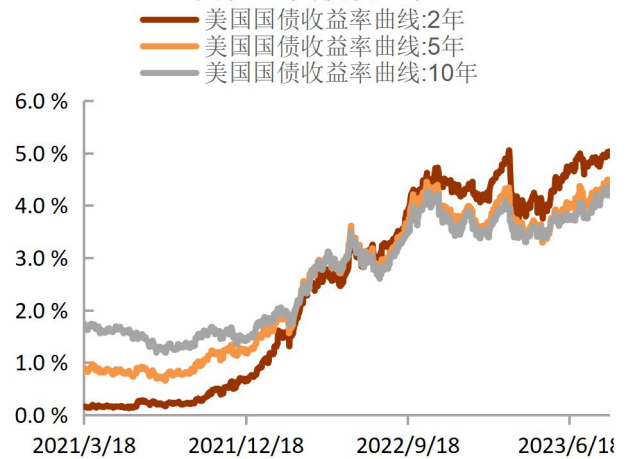


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表14 TL主连收盘价、成交量、持仓量

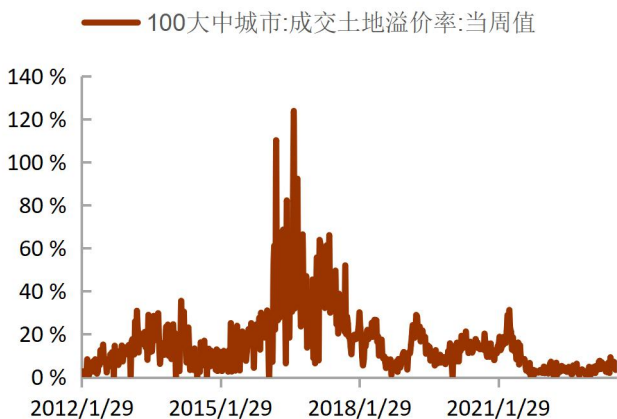


图表15 美债收益率

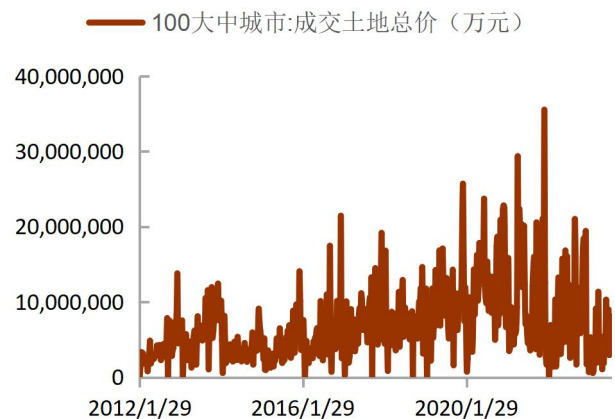


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表16 成交土地溢价率



图表17 成交土地总价

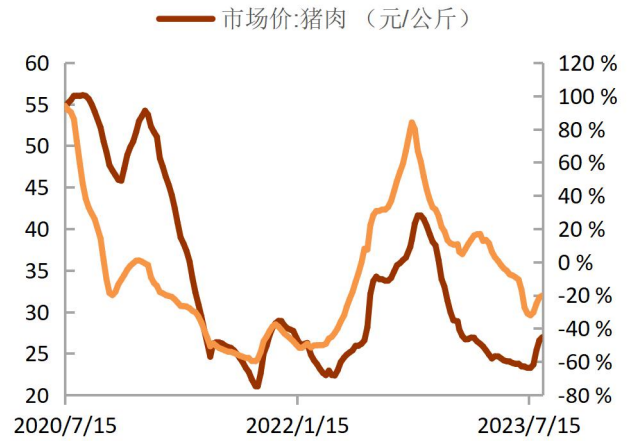


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表18 人民币汇率

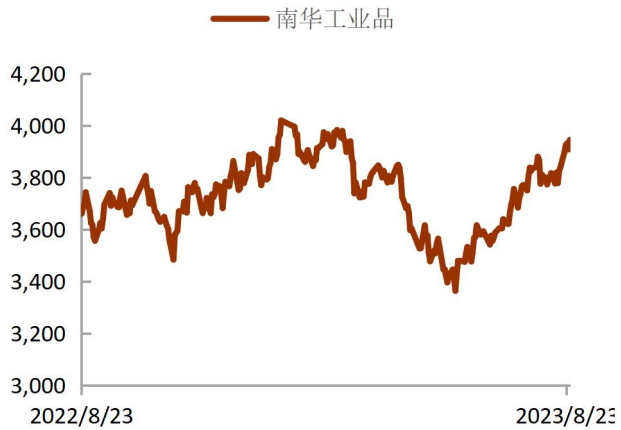


图表19 市场价：猪肉

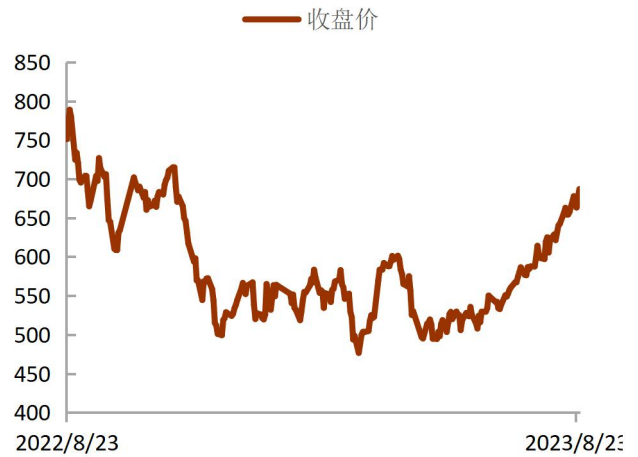


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

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）

大连营业部

辽宁省大连市河口区会展路 129 号
期货大厦 2506B
电话：0411-84803386

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

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



铜陵营业部

安徽省铜陵市义安大道 1287 号财
富广场 A2506 室
电话：0562-5819717

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

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。