



2023年10月9日

## 数据向好，债市风险仍存

### 核心观点及策略

- 节前债券市场小幅反弹，具体看周一至周三债市大体维持平稳，而周五随着跨月结束，叠加现券交易实际资金占用为节后，债市走出全周最大涨幅。从收益率曲线看，节前最后一周现券收益率曲线有所修复，其中1年国债活跃券收益率下行幅度最大达8BP，其余3-7年期限活跃券收益率下行2bp左右，而10年、30年国债活跃券收益率仅下行1BP左右，但国债现券收益率曲线依然陡峭。国债期货主力合约T2312全周振幅0.38%、最低价101.440、最高价101.830、最终收于101.785、上涨0.17。
- 资金面方面：节前最后一周央行公开市场操作净投放11570亿元，从市场成交看月内资金在央行持续呵护下加权成交价格相对稳定，但跨月资金DR007、DR014以及DR1M价格仍持续走高。货币政策方面，9月27日央行发布三季度货币政策例会纪要中提到，加大已出台货币政策实施力度，保持流动性合理充裕。四季度仍需保持较大货币政策力度，为经济回升创造适宜的货币金融环境。
- 策略建议：TS2312正套、做多10Y-2Y利差。
- 风险因素：权益市场反弹、地产刺激政策持续出台、国债或地方债增发

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
T2312	101.7850	0.1450	-3680	290104	183775
TF2312	101.9100	0.1200	-1665	205350	110623
TS2312	101.1850	0.0350	941	136291	68164
TL2312	98.8200	0.1500	1038	86550	35084
T2403	101.4350	0.1300	186	8395	10839
TF2403	101.7000	0.1150	94	5891	5988
TS2403	101.1250	0.0400	1	3184	1867
TL2403	98.4400	0.1900	119	4965	4869

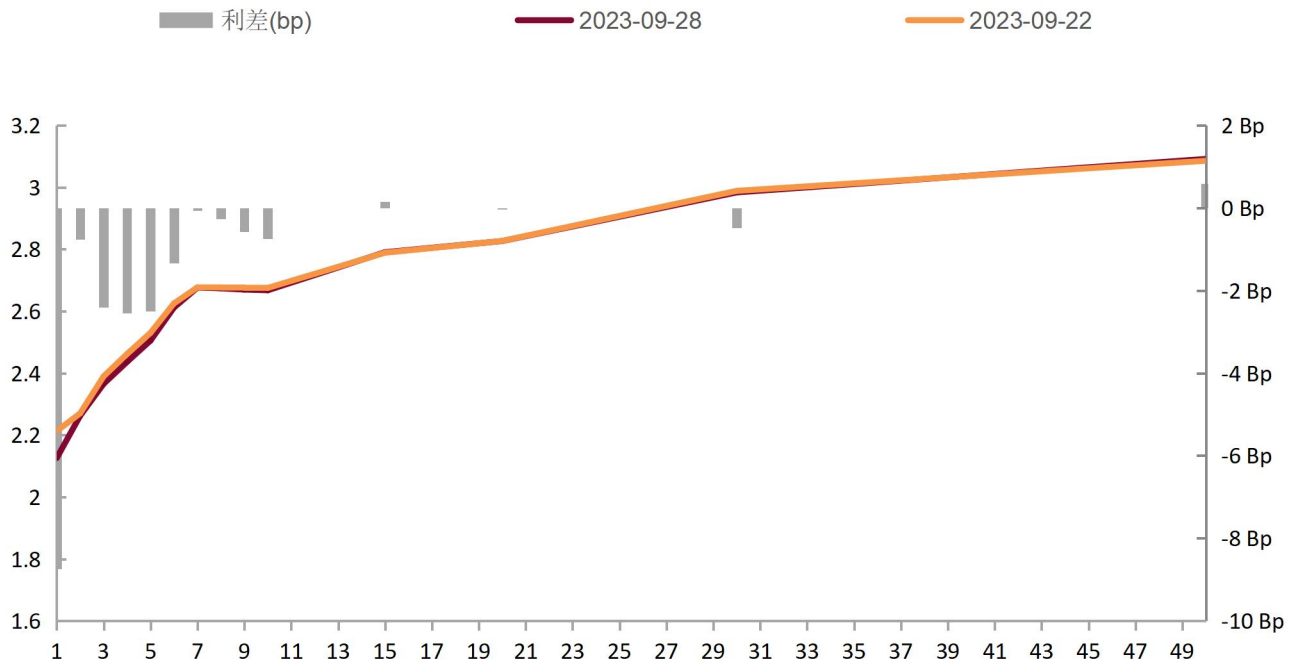
数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

**表 2 央行公开市场操作情况**

本周净投放(亿元)						11570
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
2023/9/28	逆回购到期	7日回购	7天	1.80	1690	回笼
2023/9/28	逆回购	7日回购	7天	1.80	1010	投放
2023/9/28	逆回购	14日回购	14天	1.95	5080	投放
2023/9/27	逆回购	7日回购	7天	1.80	2000	投放
2023/9/27	逆回购	14日回购	14天	1.95	4170	投放
2023/9/27	逆回购到期	7日回购	7天	1.80	2050	回笼
2023/9/26	逆回购	14日回购	14天	1.95	3780	投放
2023/9/26	逆回购到期	7日回购	7天	1.80	2080	回笼
2023/9/25	逆回购	14日回购	14天	1.95	3190	投放
2023/9/25	逆回购到期	7日回购	7天	1.80	1840	回笼

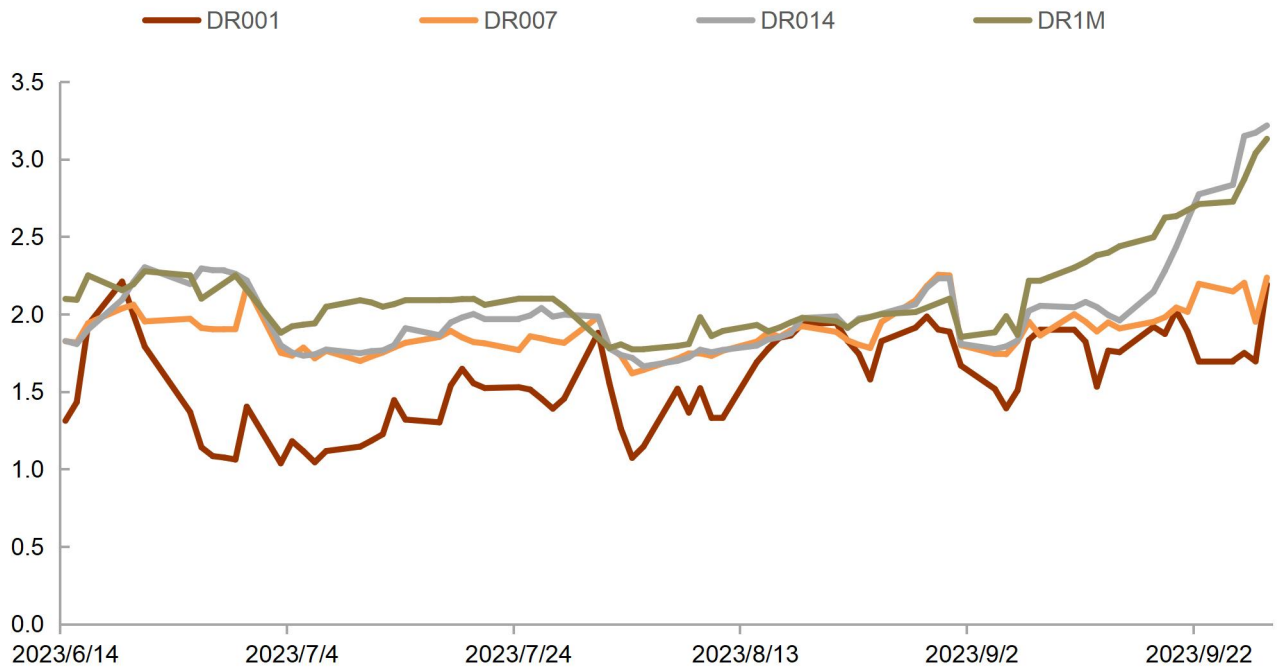
数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表1 银行间国债收益率曲线(到期)



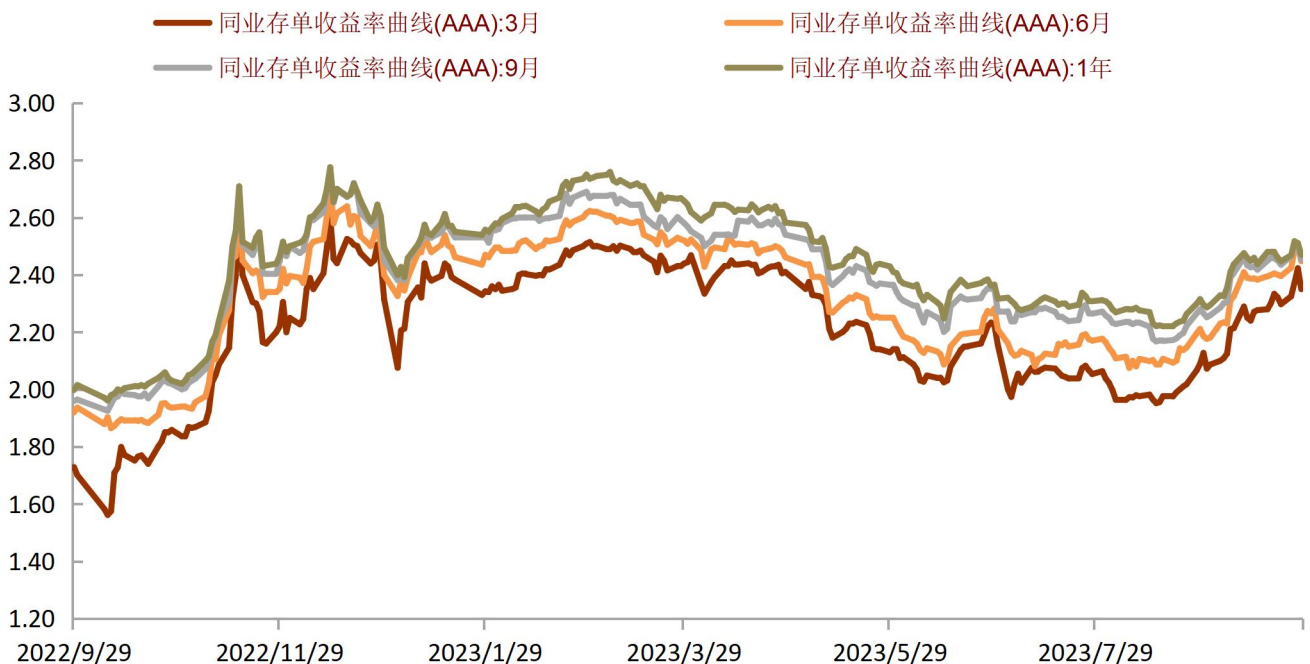
数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

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

节前债券市场小幅反弹，具体看周一至周三债市大体维持平稳，而周五随着跨月结束，叠加现券交易实际资金占用为节后，债市走出全周最大涨幅。从收益率曲线看，节前最后一周现券收益率曲线有所修复，其中1年国债活跃券收益率下行幅度最大达8BP，其余3-7年期限活跃券收益率下行2bp左右，而10年、30年国债活跃券收益率仅下行1BP左右，但国债现券收益率曲线依然陡峭。国债期货主力合约T2312全周振幅0.38%、最低价101.440、最高价101.830、最终收于101.785、上涨0.17。

资金面方面：节前最后一周央行公开市场操作净投放11570亿元，从市场成交看月内资金在央行持续呵护下加权成交价格相对稳定，但跨月资金DR007、DR014以及DR1M价格仍持续走高。货币政策方面，9月27日央行发布三季度货币政策例会纪要中提到，要搞好逆周期和跨周期调节，加大已出台货币政策实施力度，保持流动性合理充裕。三季度通过降准、降息等工具，对实体经济支持力度加大，但经济回升幅度仍然不明显，四季度仍需保持较大货币政策力度，为经济回升创造适宜的货币金融环境。因此未来一段时间货币政策仍将维持宽松。

经济基本面方面：8月工业企业利润数据大幅好转，再度验证了目前经济向好态势，同时9月现行数据PMI也重返扩展区间。同时高频数据方面乘用车厂家零售同比继续维持走高。房地产方面，在政策持续刺激下30城商品房成交面积于9月底也创出了7月以来新高，如未来一线城市楼市刺激政策继续加码，该数据继续走高概率较大。通胀数据方面猪肉价格有

所回落, 南华工业品指数亦出现回调, 未来 CPI、PPI 数据压力有所释放。

操作上我们认为当前依然是基本面好转利空债市叠加资金面持续宽松对债市相对利多, 因此目前债市仍难有趋势性行情, 未来大概率维持横盘震荡, 但未来政策面不确定性较高, 目前市场预期较高的有一线楼市刺激政策继续加码、国债增发、地方债增发置换隐性债务, 及其他提拉权益市场措施。如未来在政策持续加码下市场风险偏好开始升温, 债券市场依然存在调整风险。当前利多债市的依然仅有资金面相对宽松且稳定, 因此机会方面, 我们依然认为更多的是结构性机会, 一方面 TS2312IRR 维持高位存在正套机会, 另一方面 10Y-2Y 国债现券利差依然较窄存在一定做多利差机会。

### 三、一周要闻

1、国家统计局 9 月 30 日发布数据显示, 9 月, 制造业采购经理指数 (PMI) 为 50.2%, 比上月上升 0.5 个百分点, 重返扩张区间。同月, 非制造业商务活动指数为 51.7%, 比上月上升 0.7 个百分点, 非制造业扩张力度有所增强。国家统计局服务业调查中心高级统计师赵庆河表示, 9 月, 随着政策效应不断累积, 经济运行中积极因素不断增多, 制造业采购经理指数、非制造业商务活动指数和综合 PMI 产出指数分别为 50.2%、51.7% 和 52.0%, 比上月上升 0.5、0.7 和 0.7 个百分点, 三大指数均位于扩张区间, 我国经济景气水平有所回升。

2、8 月份工业企业利润加快恢复增长 17.2%, 工业企业营收改善, 当月营收恢复增长。随着工业生产稳步回升, 产销衔接状况好转, 工业企业营收逐步改善。1—8 月份, 全国规模以上工业企业营业收入同比下降 0.3%, 降幅较 1—7 月份收窄 0.2 个百分点。其中, 8 月份企业营业收入在连续三个月下降后首次实现增长, 由 7 月份同比下降 1.4% 转为增长 0.8%, 为利润由降转增创造了有利条件。工业企业盈利加快恢复, 当月利润由降转增。今年以来, 工业企业利润降幅逐月收窄。1—8 月份, 规上工业企业利润同比下降 11.7%, 降幅较 1—7 月份收窄 3.8 个百分点, 回升明显加快。其中, 8 月份规上工业企业利润同比增长 17.2%, 自去年下半年以来, 工业企业当月利润首次实现正增长。工业品价格降幅连续两个月明显收窄, 企业营收连续三个月下降后首次增长, 带动工业企业利润由降转增, 效益恢复向好态势明显。

3、2023 年中秋节、国庆节假期, 文化和旅游行业恢复势头强劲, 全国假日市场平稳有序。经文化和旅游部数据中心测算, 中秋节、国庆节假期 8 天, 国内旅游出游人数 8.26 亿人次, 按可比口径同比增长 71.3%, 按可比口径较 2019 年增长 4.1%; 实现国内旅游收入 7534.3 亿元, 按可比口径同比增长 129.5%, 按可比口径较 2019 年增长 1.5%。旅游方面, 文化和旅游部最新数据显示, 2023 年中秋节、国庆节假期, 全国国内旅游出游人数 8.26 亿人次, 按可比口径同比增长 71.3%, 按可比口径较 2019 年增长 4.1%; 实现国内旅游收入 7534.3 亿元, 按可比口径同比增长 129.5%, 按可比口径较 2019 年增长 1.5%。具体来看,

携程数据显示，“十一”假期，跨省游订单占比达51%，同比去年增长2倍多；3天以上的团占跟团游总量一半，同比去年增长超4倍；长途游订单占比39%，同比去年增长超2倍。其中，杭州、北京、成都、上海、昆大丽、阿坝、厦门、甘肃连线、新疆连线、桂林等位居十大热门长线游目的地。而出境游方面，携程数据显示，十一期间，出境游订单同比增长超8倍，“90后”群体是出境旅客中的“主力军”，占比近三成，“00后”增速最快，占比已和“80后”相当，达到22%。“十一”期间，热门机票目的地仍集中在港澳地区及亚洲国家，相较“五一”期间，跨洲长线国家如瑞士、西班牙、土耳其、俄罗斯、英国、法国等旅客增长速度最快。影视方面，据灯塔专业版实时数据，截至10月6日21时，2023年国庆档放映场次超353.2万，刷新中国影史国庆档场次纪录。截至10月6日21时，2023年国庆档总票房达27.23亿，影片《坚如磐石》成今年国庆档票房冠军，《前任4：英年早婚》《志愿军：雄兵出击》分列二三位。猫眼专业版显示，今年的国庆档与中秋档相连，天数长达8天，因此吸引了一众新片，影片数量是近5年来最多的，总票房已远远超过2022年国庆档票房14.99亿元。近年来占全年票房比例逐渐提升到5%-10%，2013年-2019年，国庆档票房从6.28亿元提升到44.66亿元。具体来看，根据猫眼专业版，目前已有5部影片票房破亿元，其中3部票房破5亿元：《坚如磐石》9.03亿元，《前任4：英年早婚》6.86亿元，《志愿军：雄兵出击》5.09亿元，《莫斯科行动》3.93亿元，《好像也没那么热血沸腾》1.15亿元。另据中国演出行业协会数据监测，9月29日至10月6日，全国营业性演出44237场，与去年十一假期同比增227.68%，与2019年同比增长48.95%；票房收入20.05亿元，与去年同比增长322.14%，与2019年同比增长82.60%；观众人数1180.35万人次，与去年同比增长261.83%，与2019年同比增长61.06%。其中，旅游演艺演出场次2.14万场，票房收入10.31亿元，观演人次851.32万；该类演出票房占比达假期演出市场总量的51%。

4、美国劳工统计局公布的报告显示，9月非农就业人数增加33.6万人，此前两个月的数据被大幅向上修正，失业率保持在3.8%，工资以温和的速度增长。除了强劲的9月份外，前两个月的数据也出现了大幅向上修正。8月份的新增就业人数为22.7万，比先前的估计增加了4万，而7月份的新增就业人数从15.7万增加到23.6万。这两个月的数据加起来比之前公布的数字高出11.9万。分析人士指出，美国9月份非农就业人数意外飙升，创下今年年初以来的最大增幅，表明劳动力市场具有韧性，并成为支持美联储再次加息的理由。

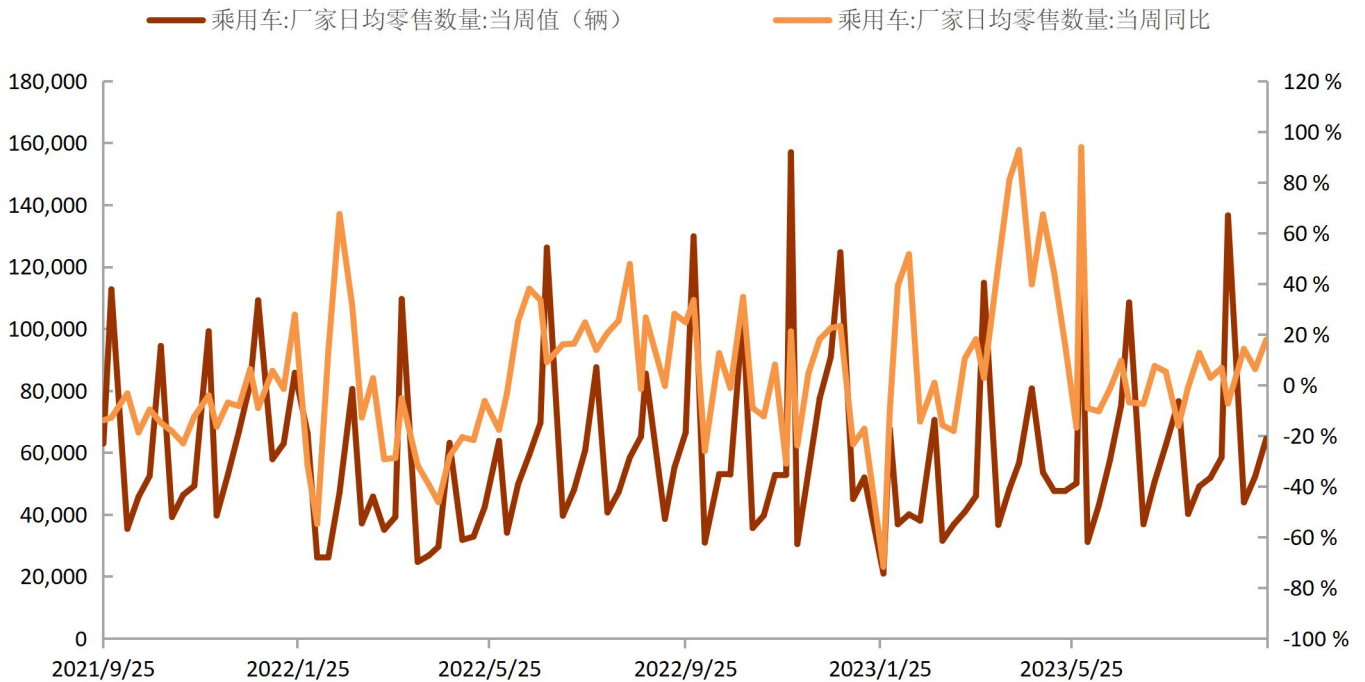
5、国内投资者欢度国庆假期之际，近日国际金价却出现持续下跌，自9月22日至10月5日，纽约期货黄金价格已连续9个交易日下跌，自1944美元/盎司跌至1826美元/盎司，这也打破去年8月的六连跌记录，累计跌幅达5.20%。业内人士表示，这波下跌与2011年极为相似，当时也是国庆期间暴跌，预计下周沪金价格也会大幅低开。截至10月6日上午11时，纽约黄金价格暂时报收于1837美元/盎司。10月6日，临近假期结束之际，记者走访北京地区数家黄金销售门店发现，与9月底国内黄金热销有所不同，国庆假期的黄金销售门店顾客并不多。记者来到中金黄金首饰店，柜台销售表示，9月中旬来购买黄金的顾客较多，不过，假期来询价的很多，但大批量购买的有所下降，可能与国庆期间出京旅游多有关。

此外，近期国际黄金价格一直在跌，顾客观望情绪有所加重。

6、10月2日，比亚迪公布9月新能源汽车销量达287454辆，去年同期为201259辆，同比增长43%；9月新能源汽车乘用车销量达286903辆，去年同期为200973辆，同比增长42.8%。本年累计销量207.96万辆，同比增长76.23%。据此前比亚迪提出的今年的300万销量目标，目前剩下3个月仍需完成近93万辆的缺口。

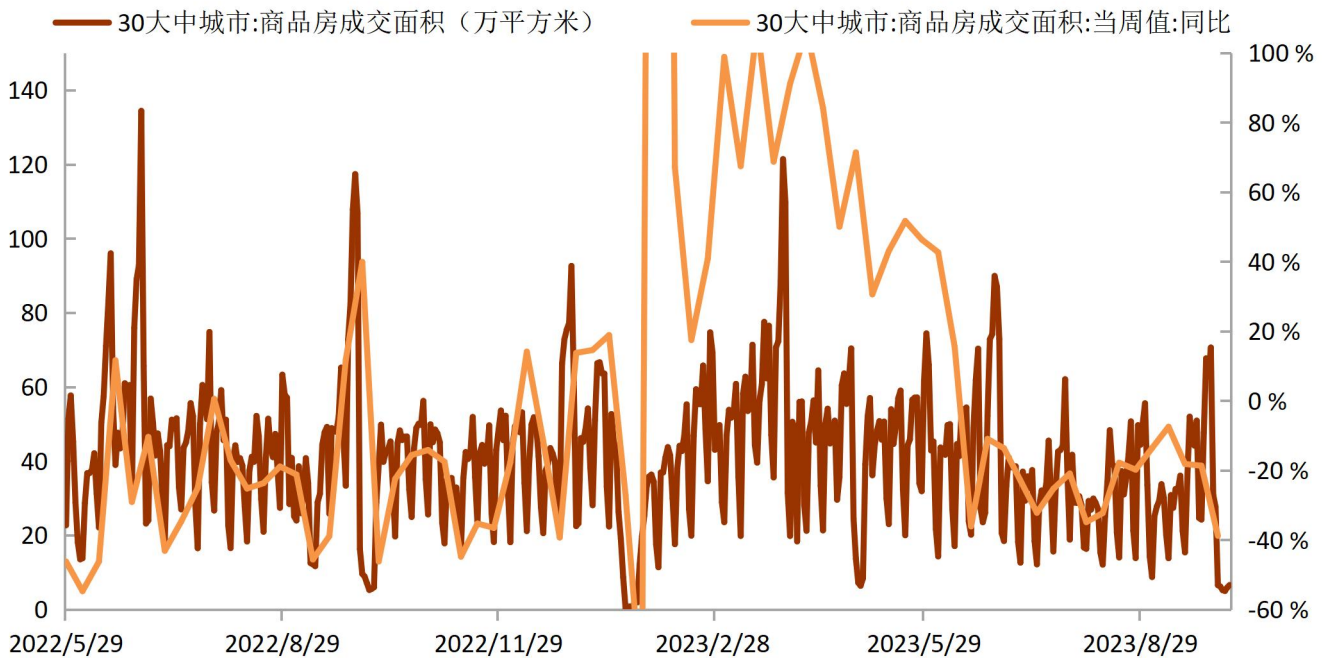
#### 四、高频及相关数据跟踪

图表4 乘用车厂家零售



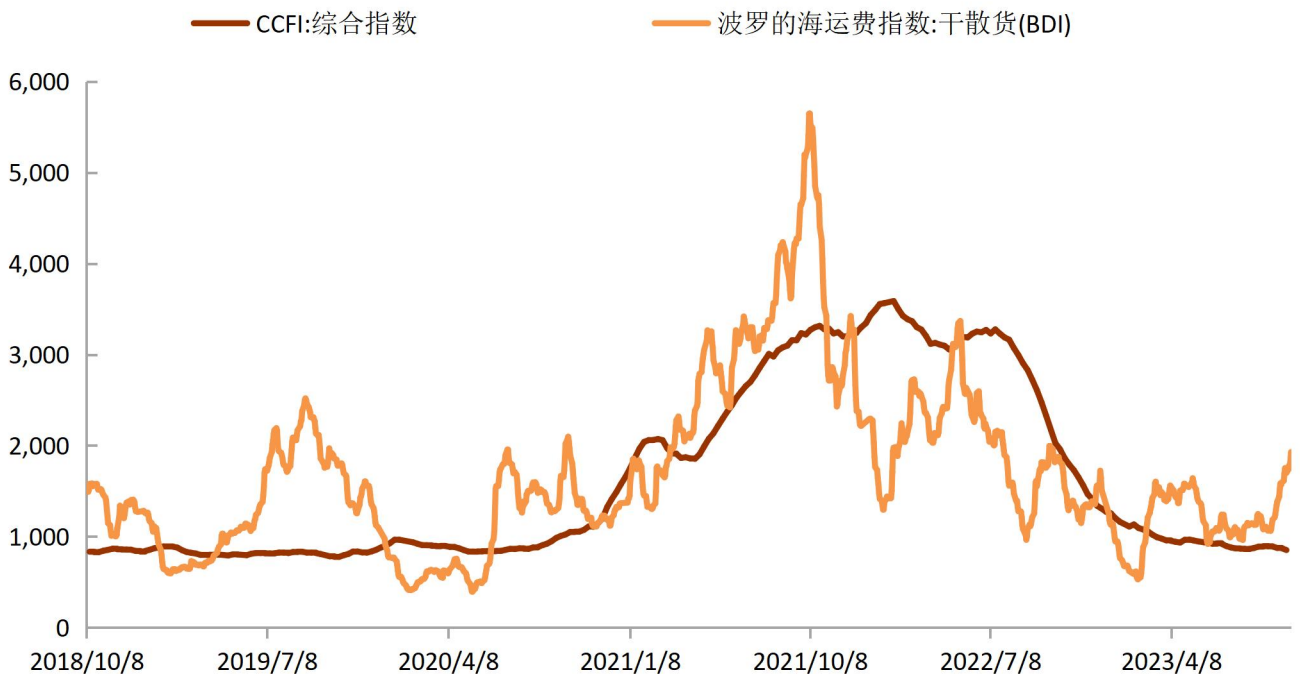
数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表5 30大中城市:商品房成交面积



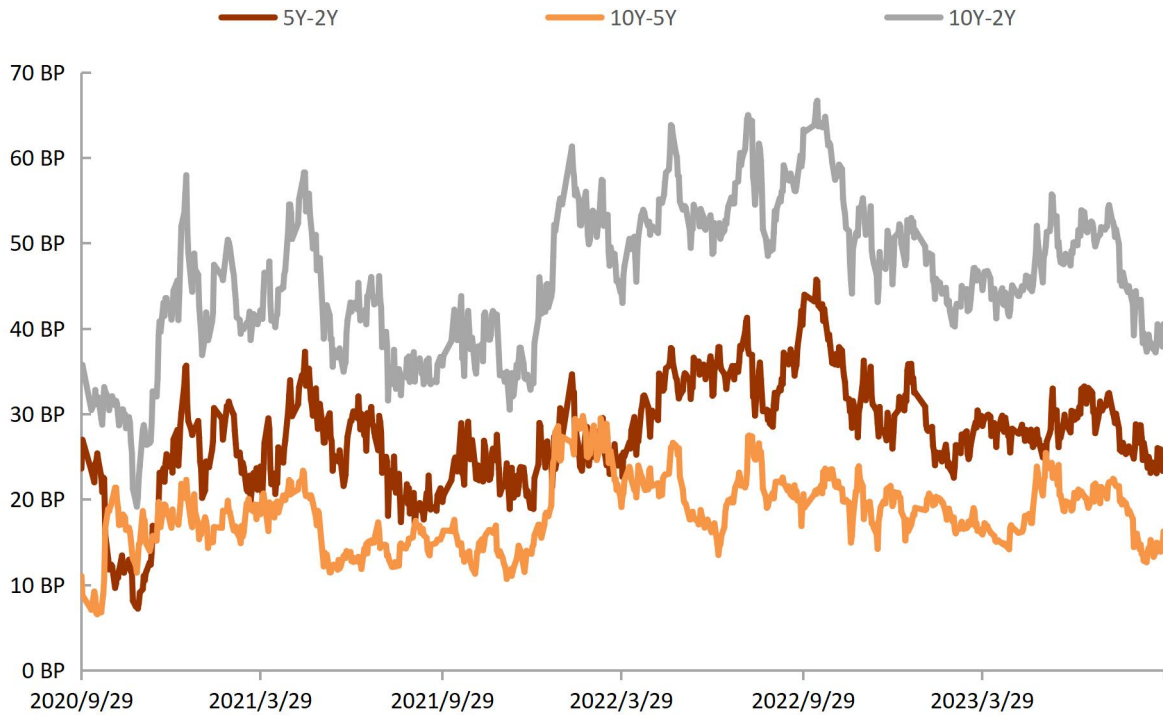
数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表6 航运指数



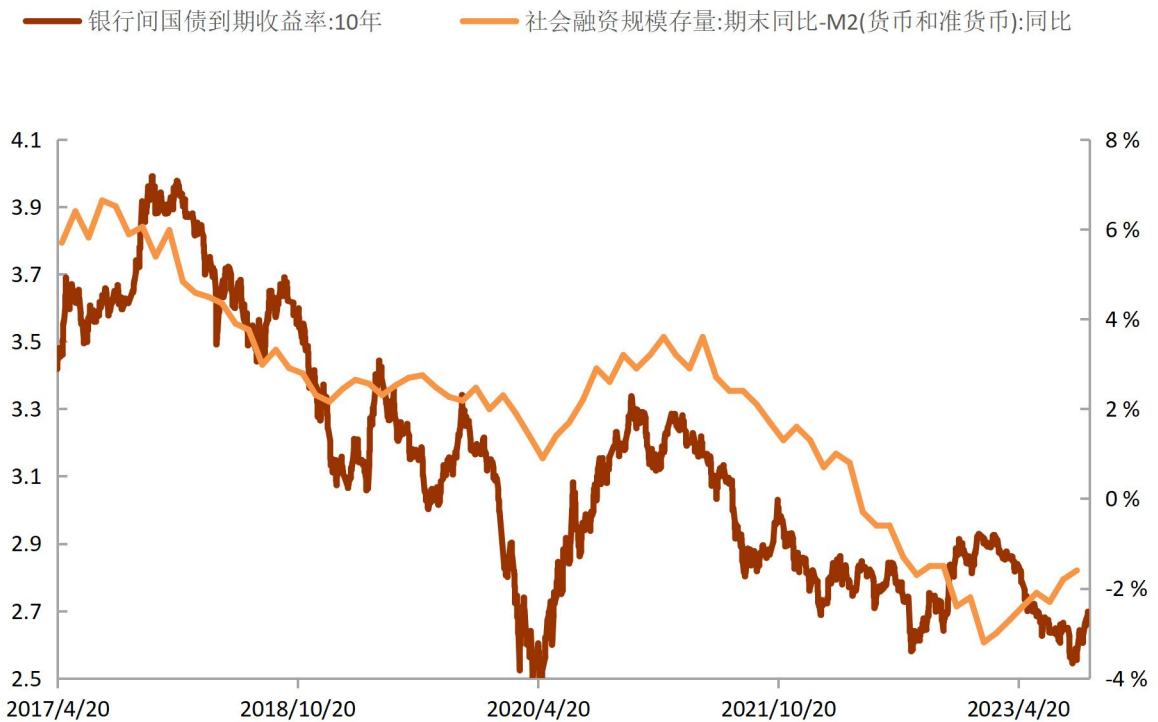
数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表7 期限利差



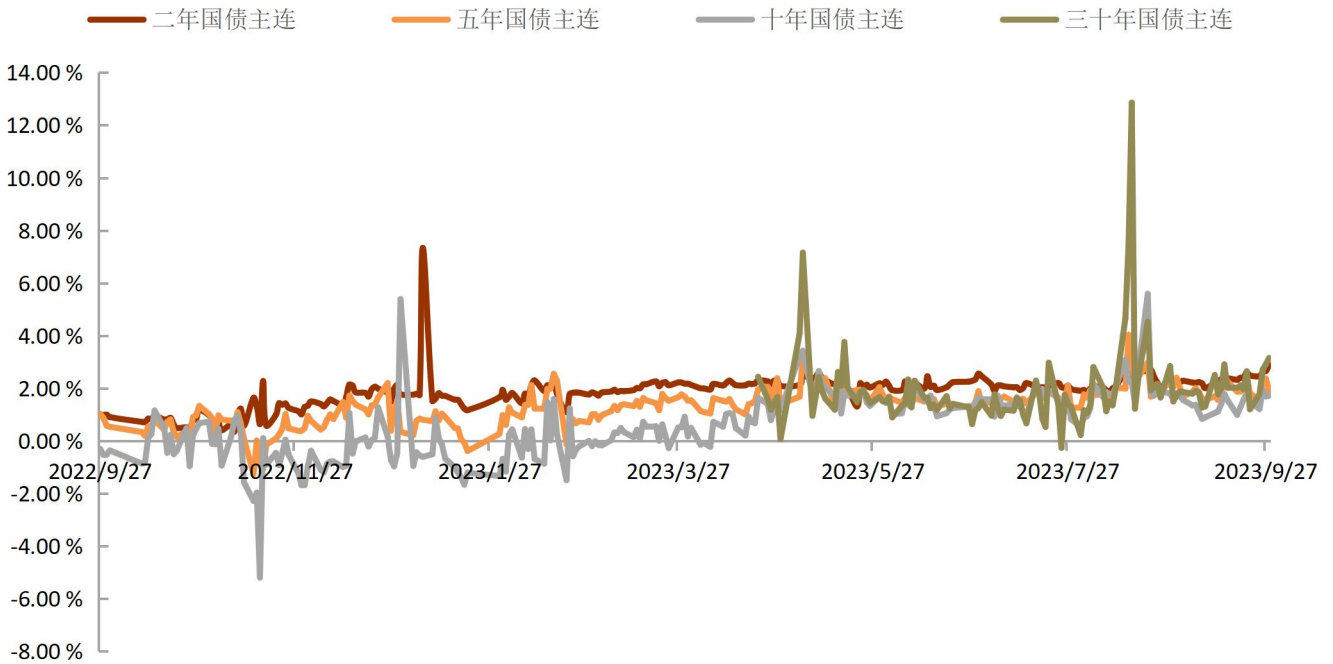
数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表8 社融-M2



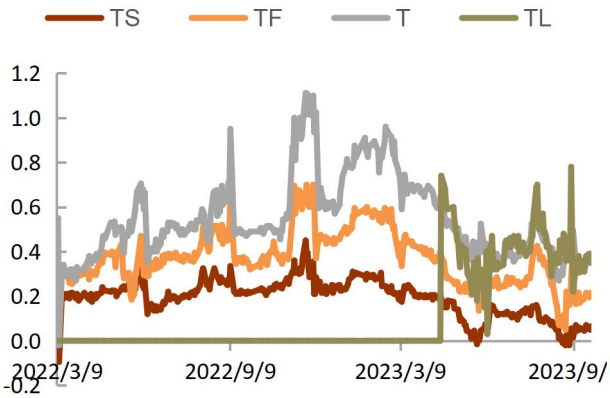
数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表9 主力合约最廉IRR

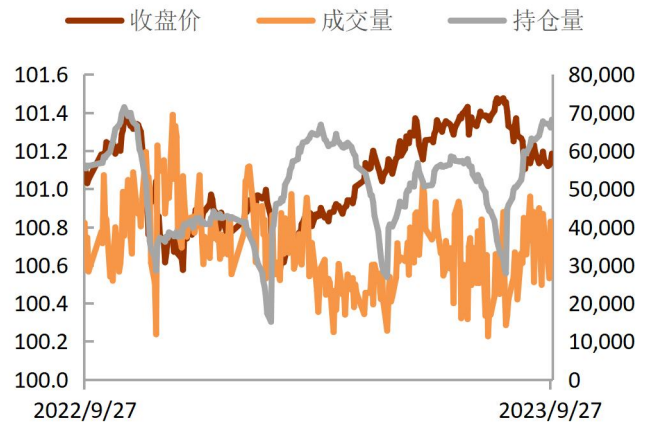


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表10 国债期货跨期价差 (当季-下季)

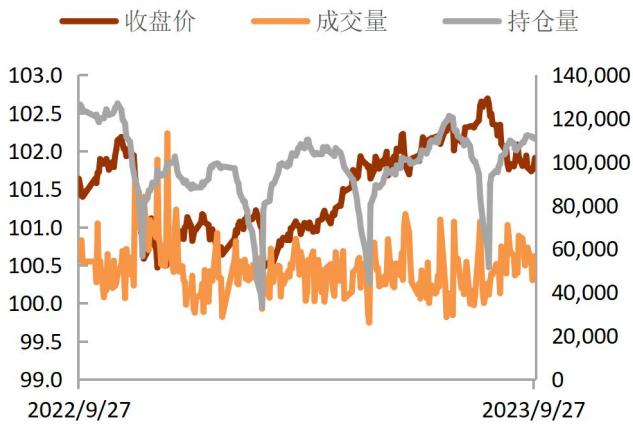


图表11 TS主连收盘价、成交量、持仓量

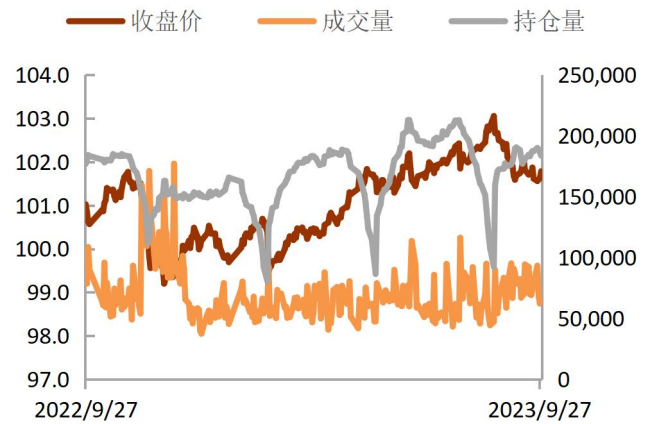


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表12 TF主连收盘价、成交量、持仓量

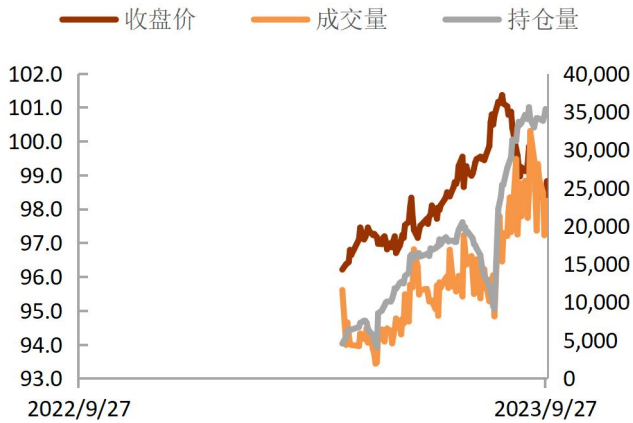


图表13 T主连收盘价、成交量、持仓量

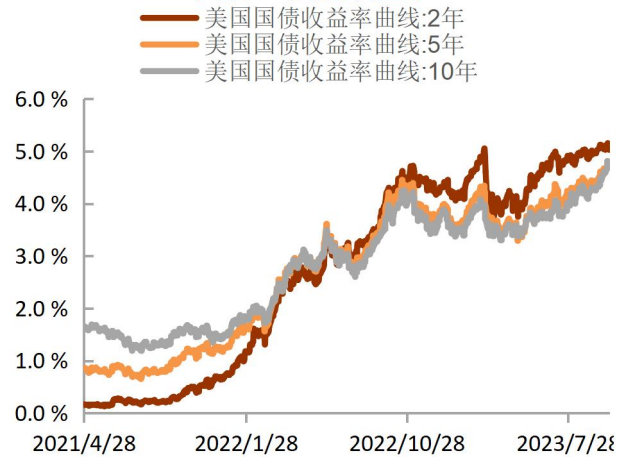


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表14 TL主连收盘价、成交量、持仓量

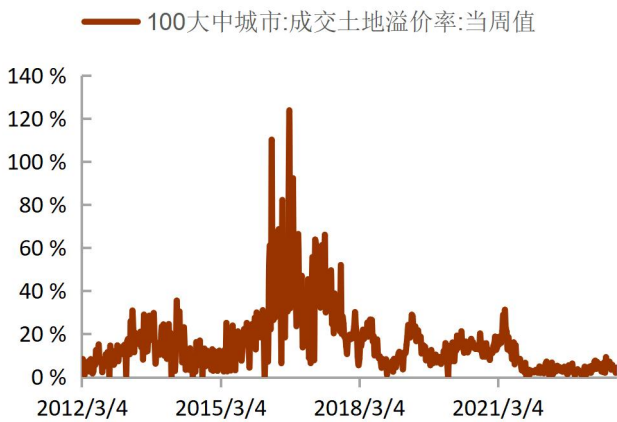


图表15 美债收益率

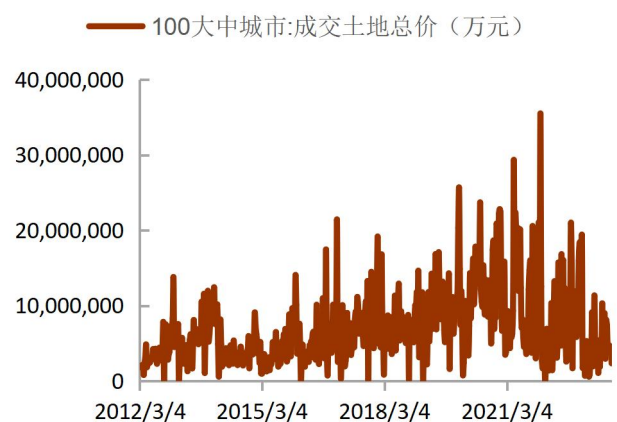


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表16 成交土地溢价率



图表17 成交土地总价



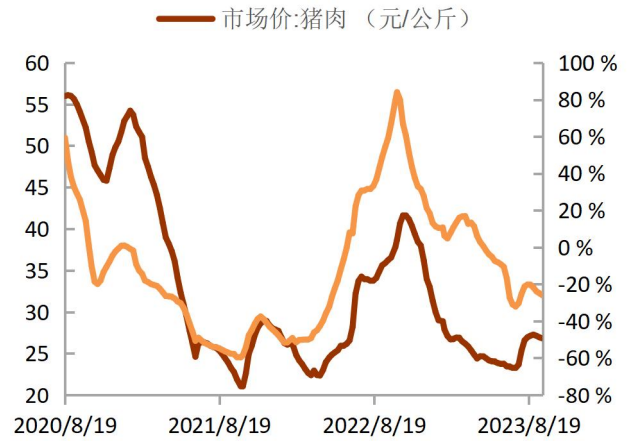
数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表18 人民币汇率

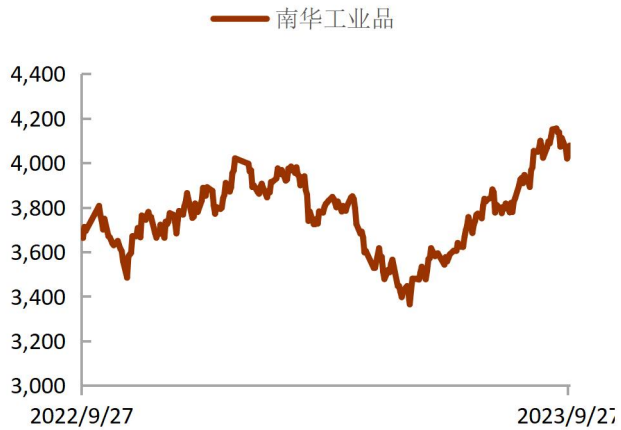


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表19 市场价:猪肉

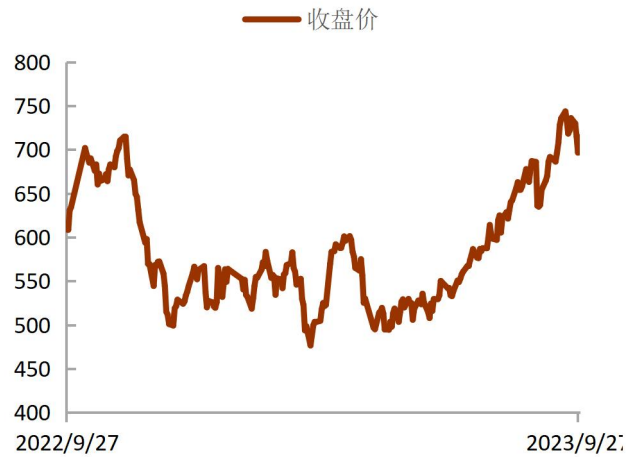


图表20 南华工业品指数



数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表21 沪原油连续



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。