



2023年10月30日

国债增发落地，货币政策预期走强

核心观点及策略

- 上周债市走势分化，其中2Y-6Y为代表的中短端国债收益率小幅下行，而7Y以上为代表的长债收益率则小幅上行。具体探其原因，一是此前由于资金市场价格小幅走高，导致此前一段时间短债收益率上行幅度明显大于长债，10Y-2Y国债收益率利差已缩窄至近三年来极值附近，因此上周利差开始出现修复。二是上周央行公开市场操作力度较大，此前居高不下的资金利率开始下行，而一万亿国债增发则提振了市场对未来经济恢复的信心，因此受资金面影响更大的短债收益率与长债收益率走出了明显背离。国债期货主力合约T2312全周振幅0.47%、最低价101.315、最高价101.795、最终收于101.685、上涨0.215。
- 资金面方面：上周央行公开市场操作净投放14200亿元，在央行大量投放作用下，DR001、DR007等代表品种的加权成交价格终于一改国庆节后的上行态势开始小幅下行，但存单发行利率仍持续上行，资金面隐忧仍存。货币政策方面，上周央行官员表态较少，但1万亿国债增发供给压力下，未来货币政策做出相应支持的概率较此前明显升高。
- 策略建议：短端做多、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、货币政策预期落空

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	101.6850	0.2600	-16784	422561	170907
TF2312	101.7900	0.2400	-4466	339603	106376
TS2312	101.0400	0.1100	-4761	236851	67641
TL2312	98.1500	-0.2300	-2857	137808	31612
T2403	101.2650	0.3200	3071	25577	15380
TF2403	101.5850	0.2600	1871	17573	9200
TS2403	100.9900	0.1300	1901	17464	6280
TL2403	97.8200	-0.1600	981	10610	6164

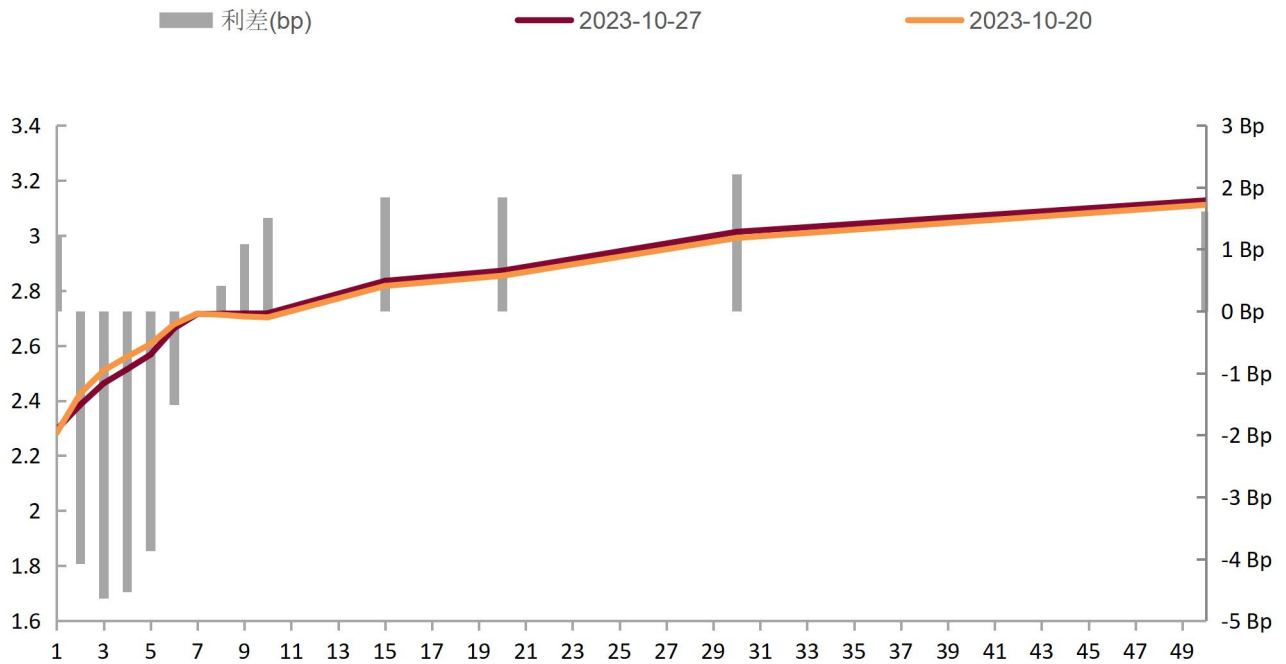
数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

表 2 央行公开市场操作情况

本周净投放(亿元)						14200
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
2023/10/27	逆回购到期	7日回购	7天	1.80	8280	回笼
2023/10/27	逆回购	7日回购	7天	1.80	4990	投放
2023/10/26	逆回购	7日回购	7天	1.80	4240	投放
2023/10/26	逆回购到期	7日回购	7天	1.80	3440	回笼
2023/10/25	逆回购到期	7日回购	7天	1.80	1050	回笼
2023/10/25	逆回购	7日回购	7天	1.80	5000	投放
2023/10/24	逆回购到期	7日回购	7天	1.80	710	回笼
2023/10/24	逆回购	7日回购	7天	1.80	5930	投放
2023/10/24	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(八 期)	1月	2.50	500	投放
2023/10/23	逆回购	7日回购	7天	1.80	8080	投放
2023/10/23	逆回购到期	7日回购	7天	1.80	1060	回笼

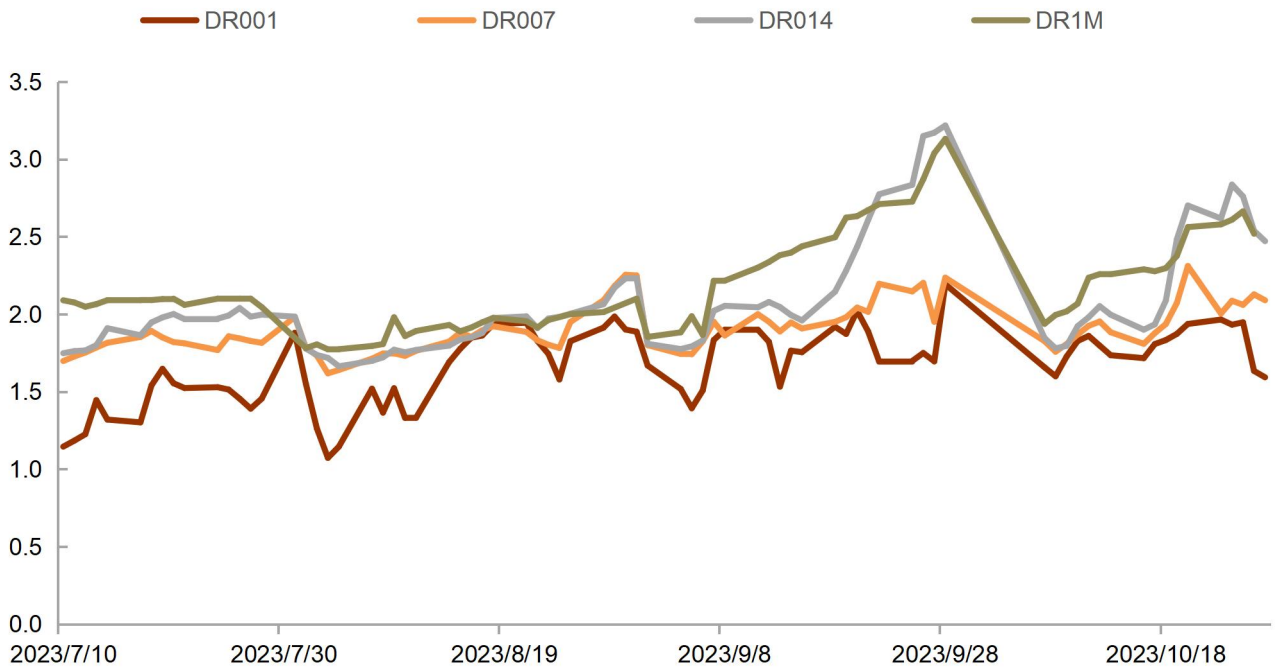
数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表1 银行间国债收益率曲线(到期)



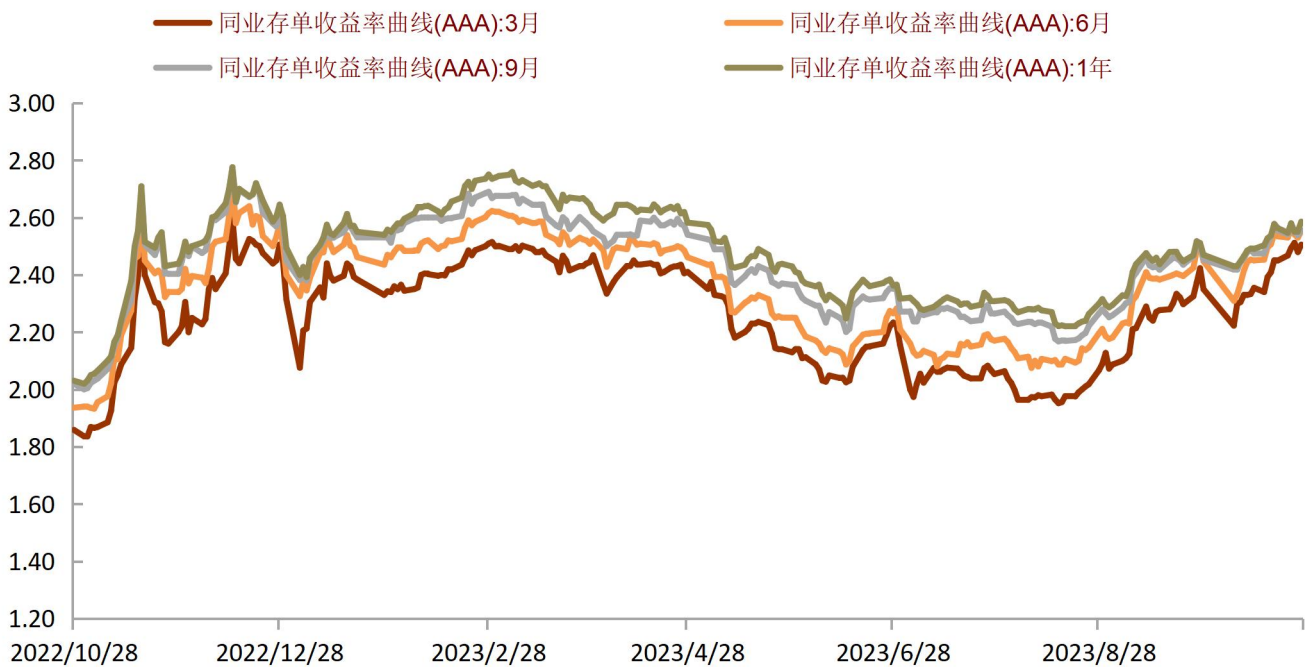
数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

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

上周债市走势分化，其中 2Y-6Y 为代表的中短端国债收益率小幅下行，而 7Y 以上为代表的长债收益率则小幅上行。具体探其原因，一是此前由于资金市场价格小幅走高，导致此前一段时间短债收益率上行幅度明显大于长债，10Y-2Y 国债收益率利差已缩窄至近 3 年来极值附近，因此上周利差开始出现修复。二是上周央行公开市场操作力度较大，此前居高不下的资金利率开始下行，而一万亿国债增发则提振了市场对未来经济恢复的信心，因此受资金面影响更大的短债收益率与长债收益率走出了明显背离。国债期货主力合约 T2312 全周振幅 0.47%、最低价 101.315、最高价 101.795、最终收于 101.685、上涨 0.215。

资金面方面：上周央行公开市场操作净投放 14200 亿元，在央行大量投放作用下，DR001、DR007 等代表品种的加权成交价格终于一改国庆节后的上行态势开始小幅下行，但存单发行利率仍持续上行，资金面隐忧仍存。货币政策方面，上周央行官员表态较少，但 1 万亿国债增发供给压力下，未来货币政策做出相应支持的概率较此前明显升高。

经济基本面方面：9 月规模以上工业企业利润同比虽然依然维持高增速度，但较 8 月有一定回落（与南华工业品指数相一致）。高频数据方面，一是 10 月乘用车厂家零售数据依然平稳。二是 30 城商品房成交面积虽然在上半月大幅走低，但下半月出现改善迹象，总体上依然弱于 9 月。三是进出口方面，CCFI 及波罗的海干散货指数均出现小幅下行，预计出口仍难见明显改善。最后是通胀相关的猪肉价格依然小幅走低，未来 CPI 数据压力不大。

操作上我们认为当前基本面好转大趋势并未改变，但经济基本面反弹斜率较 9 月有所放

缓，从经济基本面看债市增量信息较少。但国债供给增加利空已然落地，未来货币政策配套概率持续升温，博弈货币政策性价比较高。同时目前 10Y-2Y 利差依然维持低位，因此当前债市尤其是短端做多性价比最高。我们建议趁机建立短端多头头寸，同时套利方面 TS2312 的 IRR 维持高位存在正套机会。

三、一周要闻

1、据新华社报道，中央财政将在今年四季度增发 2023 年国债 10000 亿元，增发的国债全部通过转移支付方式安排给地方，集中力量支持灾后恢复重建和弥补防灾减灾救灾短板，整体提升我国抵御自然灾害的能力。24 日，十四届全国人大常委会第六次会议表决通过了全国人民代表大会常务委员会关于批准国务院增发国债和 2023 年中央预算调整方案的决议，明确了上述安排。此次增发的国债全部通过转移支付方式安排给地方，今年拟安排使用 5000 亿元，结转明年使用 5000 亿元。据财政部介绍，资金将重点用于八大方面：灾后恢复重建、重点防洪治理工程、自然灾害应急能力提升工程、其他重点防洪工程、灌区建设改造和重点水土流失治理工程、城市排水防涝能力提升行动、重点自然灾害综合防治体系建设工程、东北地区和京津冀受灾地区等高标准农田建设。

2、10 月 23 日晚，汇金公司公告买入多只交易型开放式指数基金（ETF），并表示将继续增持。富时 A50 指数期货应声上涨，一度涨约 0.8%。今日上午，短暂下跌后亦震荡回升。截至今日收盘，A 股三大股指均有所上涨，上证指数上涨 0.78%，深证成指上涨 0.61%，创业板指上涨 0.85%。结合市场 ETF 规模变动数据，以及昨日尾盘相关 ETF 成交量的快速放大，华夏基金表示，市场推测，汇金公司此次买入了近 100 亿元规模。汇金公司表明将在未来继续增持，以此推算，将为市场提供一定增量资金，有效解决当下资金面紧缺。

3、国家统计局 27 日发布的数据显示，三季度，全国规模以上工业企业利润同比增长 7.7%，工业企业利润在连续五个季度同比下降后首次由降转增，呈加快回升态势。统计数据显示，前三季度，全国规模以上工业企业利润同比下降 9%，降幅较上半年、一季度分别收窄 7.8 和 12.4 个百分点。其中，9 月份规上工业企业利润同比增长 11.9%，连续两个月实现两位数增长。企业当季营收由降转增，带动利润加快改善。国家统计局工业司统计师于卫宁表示，随着市场需求持续恢复，工业品价格逐步回升，工业企业营收明显好转。前三季度，规上工业企业营业收入同比持平，增速较上半年、一季度分别回升 0.4 和 0.5 个百分点。其中，三季度规上工业企业营业收入在连续两个季度下降后同比增长 0.3%，拉动当季利润由降转增。三大门类利润均有改善，六成行业利润好转。三季度，采矿业利润降幅较二季度收窄 11.6 个百分点，制造业利润由二季度同比下降转为增长 11.8%，电力热力燃气及水生产和供应业利润增长 44.5%，增速较二季度加快 10.6 个百分点。原材料制造业利润降幅显著收窄，消费品制造业利润明显好转。前三季度，原材料制造业利润降幅较上半年收窄 18.8 个百分点，其中三季度原材料制造业利润由二季度同比下降转为增长 60.8%；消费品制造业

利润降幅较上半年收窄 7.9 个百分点，其中三季度消费品制造业利润由二季度同比下降转为增长 11.8%。“总体看，前三季度工业企业利润逐季改善，恢复向好态势明显。”于卫宁说，下阶段，要继续落实落细党中央、国务院决策部署，着力扩大有效需求，提振市场信心，助力企业纾困解难，稳定企业预期，扎实推进新型工业化，不断塑造发展新优势，巩固工业企业效益恢复向好基础，持续推动工业经济高质量发展。

4、10 月 25 日，香港特区行政长官李家超宣布，将股票印花税的税率，从现在的 0.13%，下调至 0.1%。此外，还将采取检讨股票买卖价差、降低市场资讯费用、改革 GEM（H 股创业板）市场等多项措施，持续促进股票市场发展。港股调降印花税，此前已有征兆。今年以来，港股流动性持续低迷。港交所数据显示，2023 年前 7 个月，港股平均日成交金额仅为 1136 亿港元，远低于 2021 年的 1667 亿港元，而印花税被认为是限制港股流动性的因素之一。8 月中下旬起，香港证券及期货专业总会多次呼吁撤销股票印花税。8 月底，香港特区政府成立促进股票市场流动性专责小组，并对市场成交量、股票印花税削减等多问题展开研究。

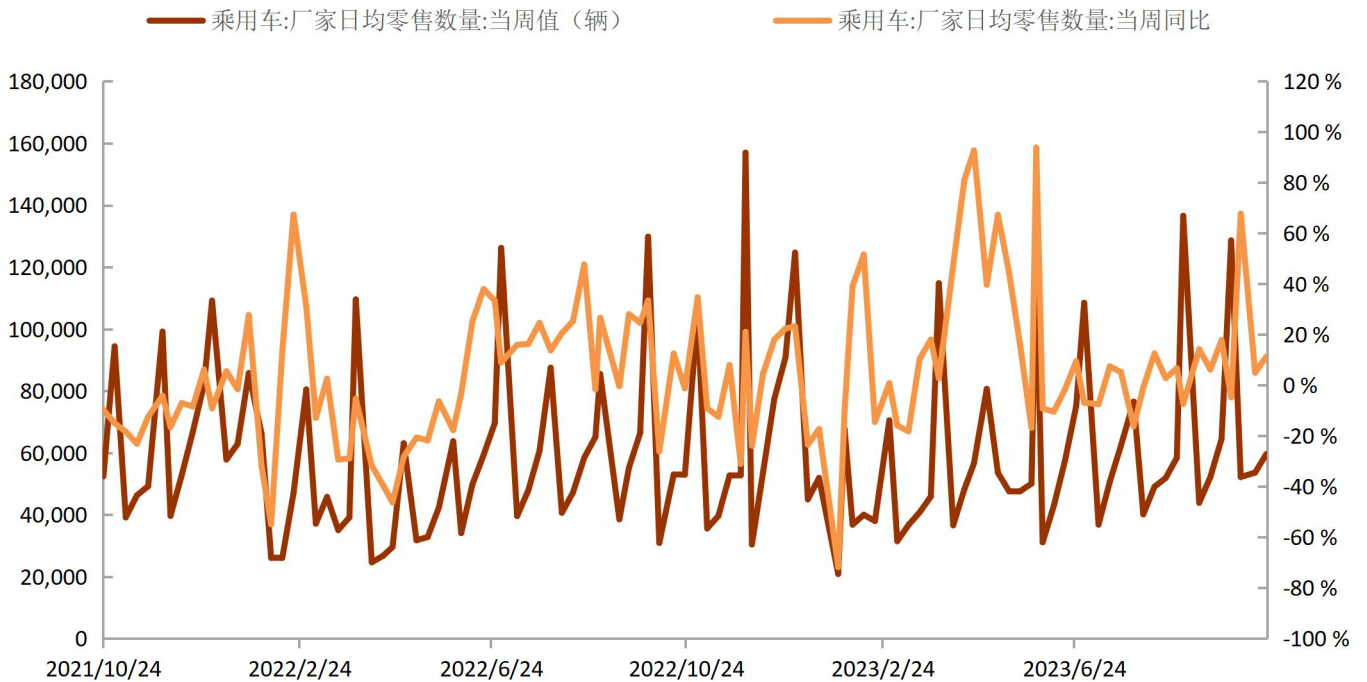
5、中国共产党中央委员会、中华人民共和国全国人民代表大会常务委员会、中华人民共和国国务院、中国人民政治协商会议全国委员会沉痛宣告：中国共产党的优秀党员，久经考验的忠诚的共产主义战士，杰出的无产阶级革命家、政治家，党和国家的卓越领导人，中国共产党第十七届、十八届、十九届中央政治局常委，国务院原总理李克强同志，因突发心脏病，经全力抢救无效，于 2023 年 10 月 27 日 0 时 10 分在上海逝世，享年 68 岁。

6、当地时间 10 月 27 日，美国总统拜登在白宫会见到访的中共中央政治局委员、外交部长王毅。王毅首先转达习近平主席对拜登总统的问候，表示此次访问的目的就是同美方沟通，切实落实两国元首重要共识，在重返巴厘岛基础上，面向旧金山，推动中美关系止跌启稳，尽快回到健康稳定发展轨道。王毅表示，一个中国原则和中美三个联合公报是两国关系最重要的政治基础，必须排除干扰，切实维护。中方重视美方希稳定和改善对华关系。我们要本着对世界、对历史、对人民负责任态度，按照习近平主席提出的相互尊重、和平共处、合作共赢三原则，推动中美关系真正稳下来、好起来，这不仅符合两国和两国人民根本利益，也是国际社会的共同期待。拜登转达对习近平主席的问候，阐述了重视对华关系的立场，表示美方愿同中方保持沟通，共同应对全球性挑战。访问期间，王毅还同美国国务卿布林肯举行两轮会谈，同美国总统国家安全事务助理沙利文进行了战略沟通。

7、美国大豆出口协会 (USSEC) 表示，周一在爱荷华州举行的签约仪式上，来自中国的大宗商品进口商代表团签署了价值数十亿美元的农产品采购协议。这些协议是自 2017 年以来全球最大大豆进口国中国与世界第二大油籽供应国美国之间首次签署此类大宗协议。

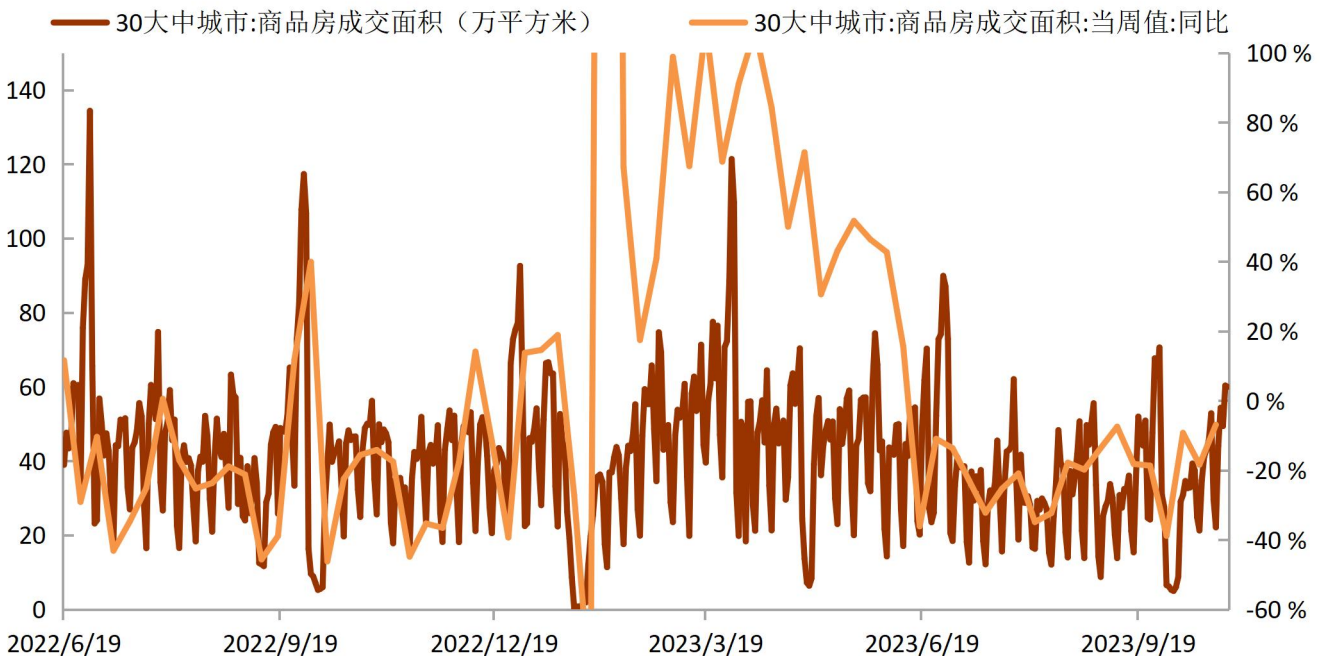
四、高频及相关数据跟踪

图表4 乘用车厂家零售



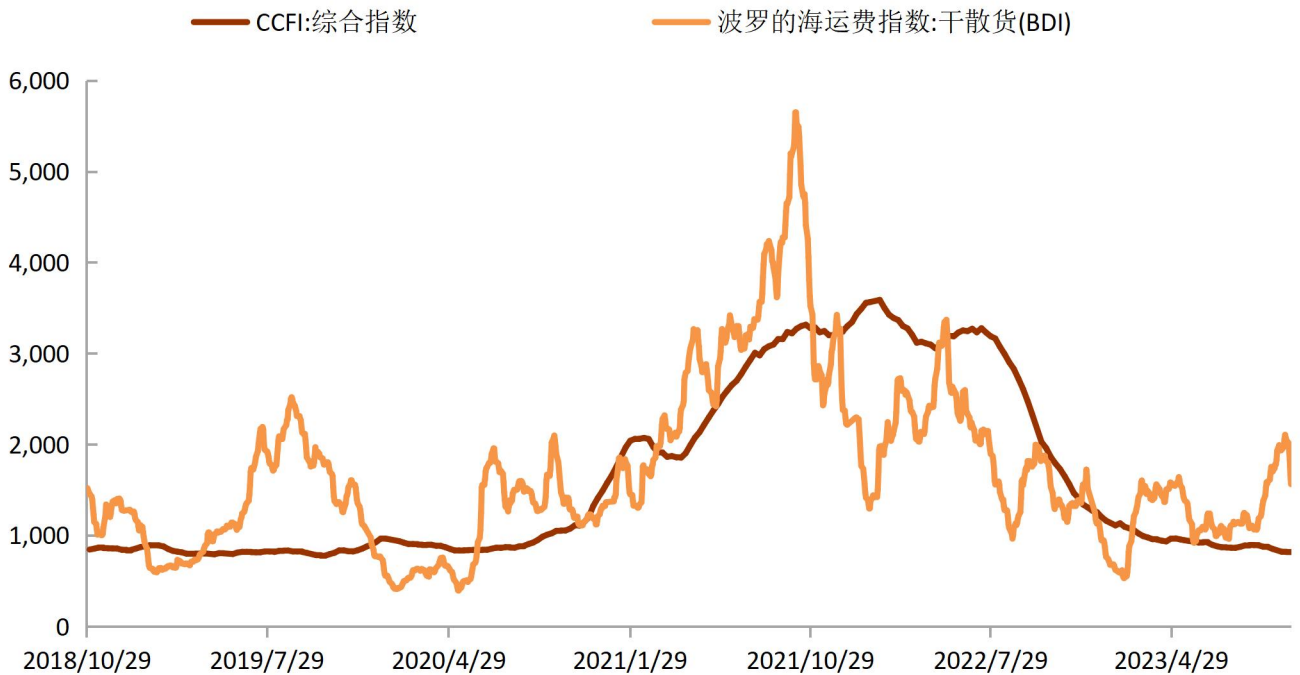
数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表5 30大中城市:商品房成交面积



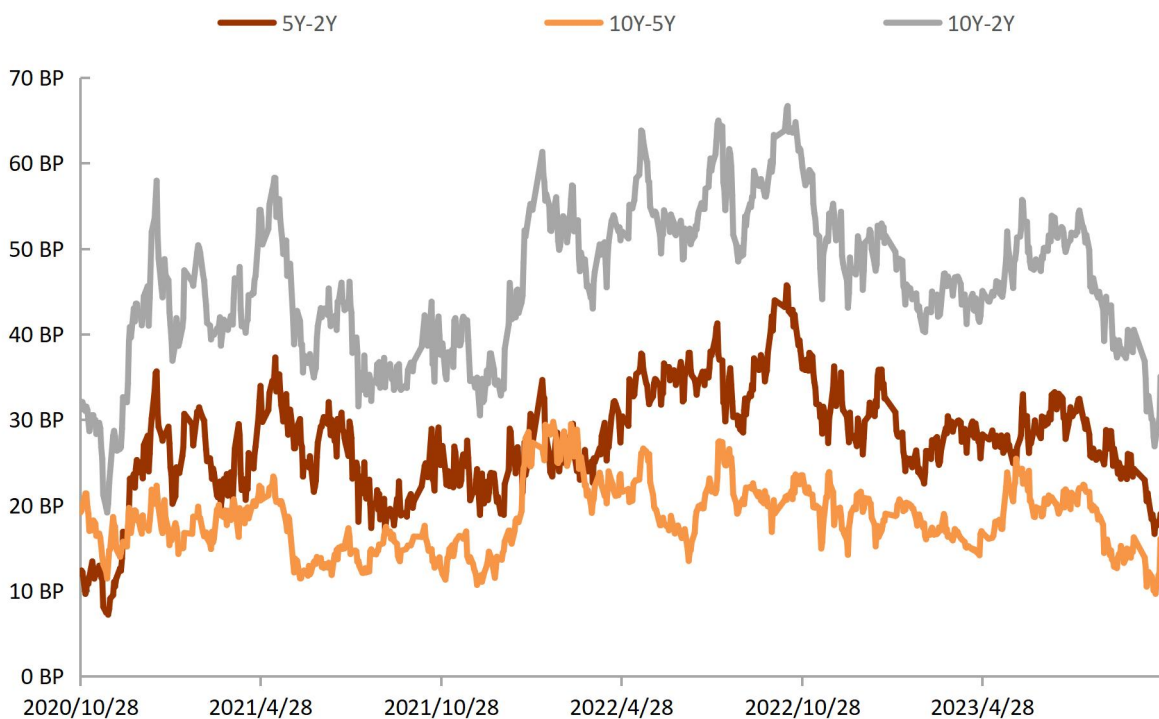
数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

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



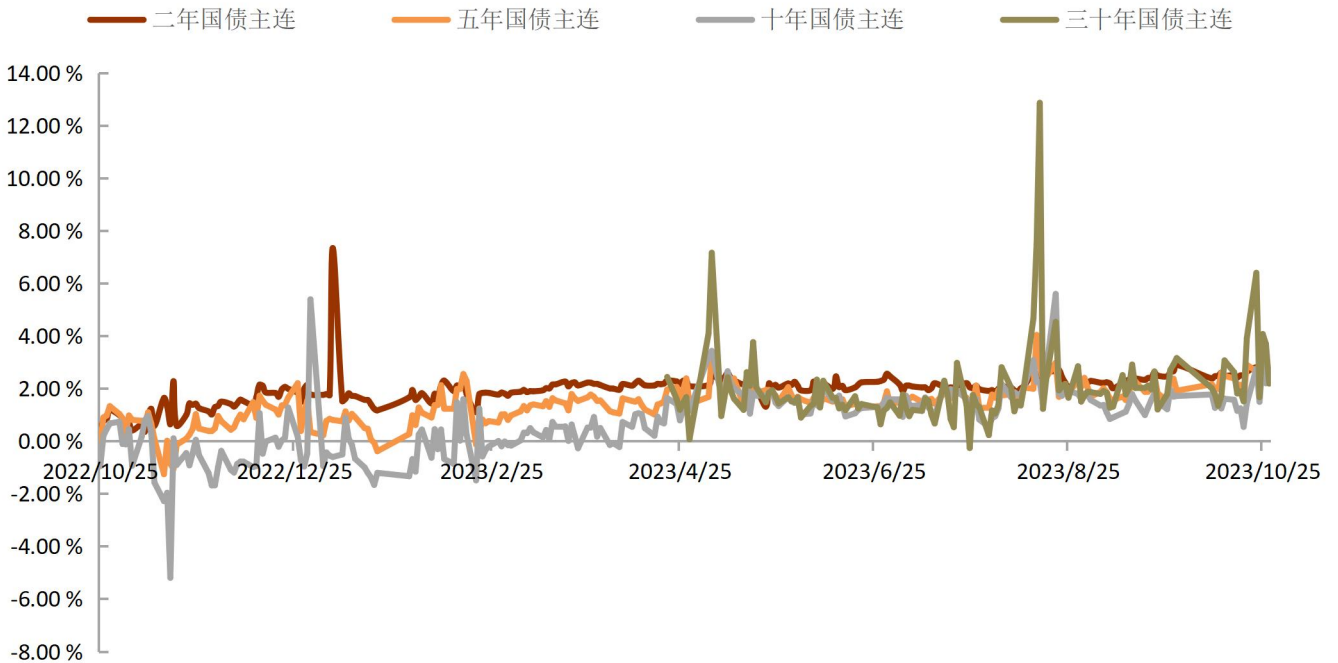
数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表8 社融-M2



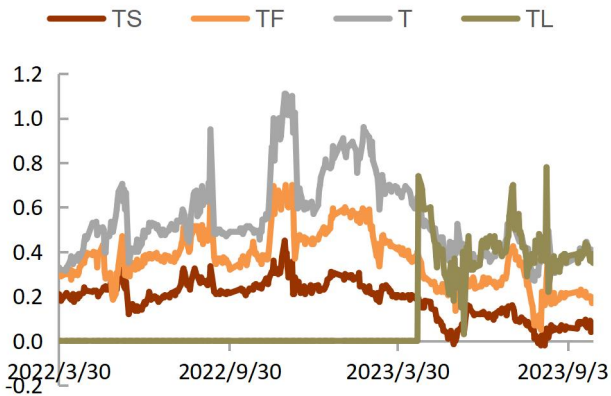
数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表9 主力合约最廉IRR

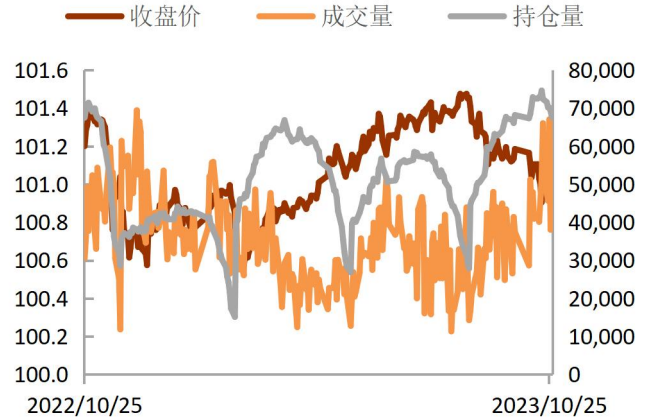


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表10 国债期货跨期价差（当季-下季）

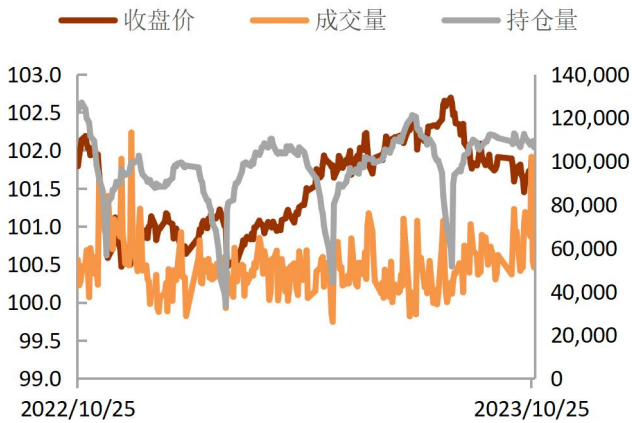


图表11 TS主连收盘价、成交量、持仓量

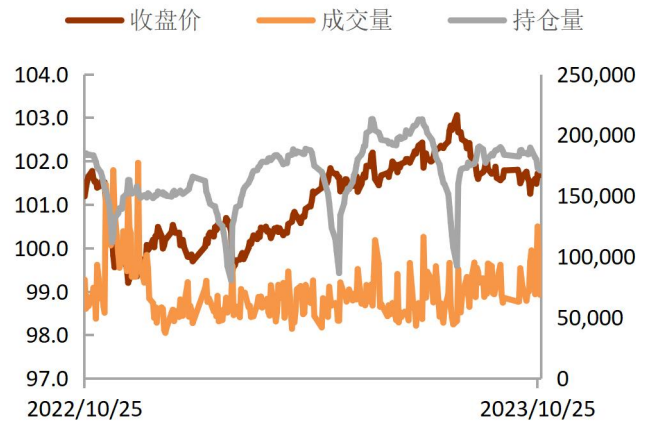


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表12 TF主连收盘价、成交量、持仓量

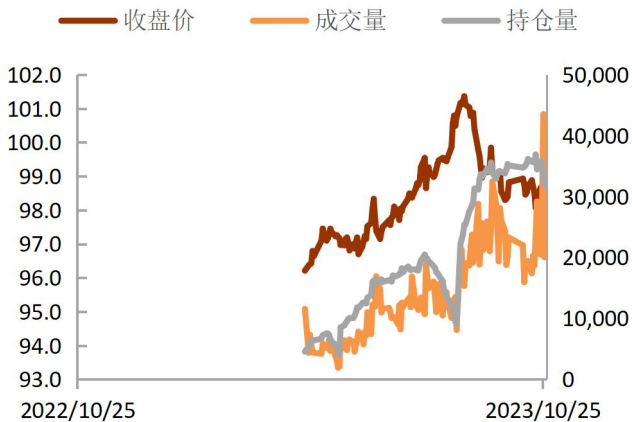


图表13 T主连收盘价、成交量、持仓量

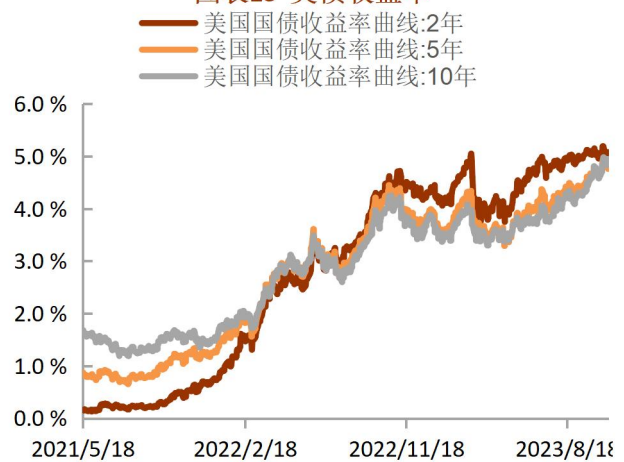


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表14 TL主连收盘价、成交量、持仓量

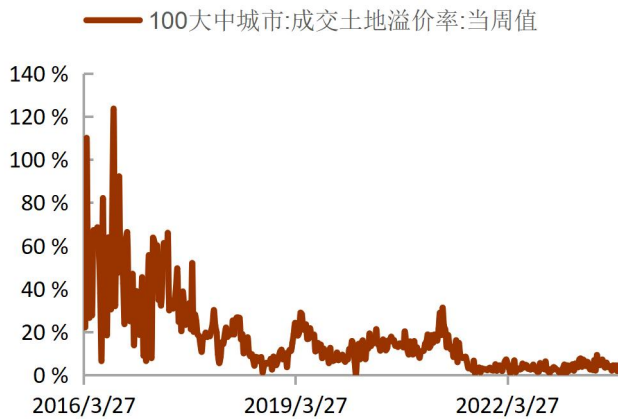


图表15 美债收益率

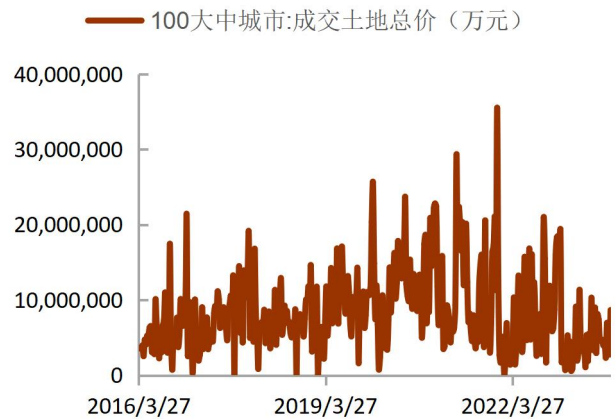


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表16 成交土地溢价率



图表17 成交土地总价

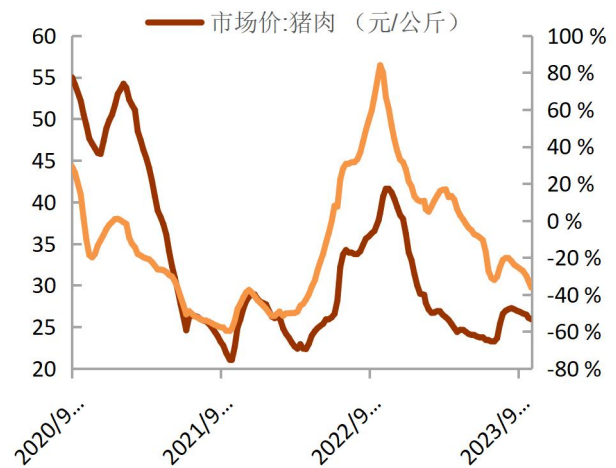


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表18 人民币汇率

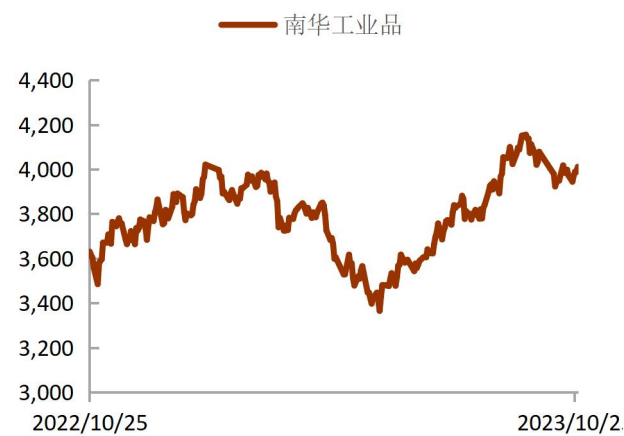


图表19 市场价:猪肉

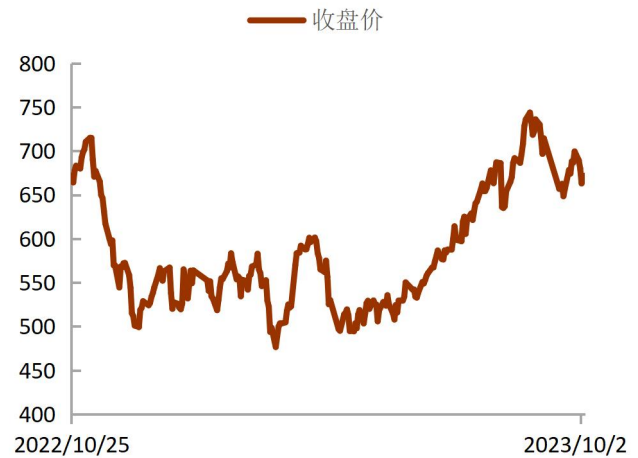


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

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。