

【宏观国债月报20240804】央行开展降息，经济或存支撑

【经济情况：制造业、基建支撑固定资产投资】

6月消费回落，制造业投资仍保持较高增速，且仍然超过基建。随着后续超长期特别国债和专项债的加快发行，基建增速或将企稳回升。地产方面在销售和新开工端双双偏弱，短期内或难有起色

【宏观政策：地产政策密集发布，超长期特别国债开始发行】

货币政策：开展降息支持经济

7月央行开展降息，OMO、MLF分别下调10bp和20bp，使得实体经济融资成本下移，有效支撑经济需求复苏。

财政政策：超长期特别国债供给压力好于预期

超长期特别国债供给压力好于预期。本轮特别国债发行5月17日首次发行，11月底前发完，期数较多、时间跨度较长。6月、8月、10月为特别国债供给高峰，月均规模约在1400亿-1800亿。从供给端看，一方面，特别国债供给分摊至全年5-11月，一定程度上降低了单月冲击，好于市场之前预期。

产业政策：地产政策密集发布

地产政策密集发布，央行打出“房贷利率+首付比例+公积金贷款+再贷款”组合拳。央行围绕住房金融连发三招，包括降低个人住房贷款最低首付比例、下调个人住房公积金贷款利率、取消全国层面首套住房和二套住房商业性个人住房贷款利率政策下限。

【结论】

随着宏观组合政策效应的逐步显现，内生动能将持续修复，经济持续回升向好的因素不断累积增多。

【关注数据】

财政政策落地情况、7月经济数据

国债期货观点策略

核心观点

2024-08-04

- 观点：国债10年期 震荡上行阶段，后期价格中枢有望抬升
- 逻辑：1、特别国债供给分摊至全年5-11月，一定程度上降低了单月冲击。2、央行多次提到长期国债收益率总体运行在与长期经济增长预期相匹配的合理区间内。3、央行MLF降息20bp刺激债市走强。中长期看，利率仍处于下行阶段，但近期利率进入震荡期。
- 关注数据：7月经济数据（8月中旬公布）

【撰写人】

浙商期货有限公司

郑弘 (Z0015227)

【咨询电话】

0571-87215357

【免责声明】

本观点基于我公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但我公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。观点中的信息或所表达意见不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，我公司不就观点内容对最终操作建议做出任何担保。

未经本公司允许，不得以任何方式传递、复制或派发此观点的材料、内容或复印本予以任何其他人，或投入商业使用，未经授权的转载本公司不承担任何责任。经过本公司同意的转发应遵循原文本意并注明出处“浙商期货有限公司”。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记，本公司保留一切权利。

核心观点

2024-08-04

- 观点：国债5年期 震荡上行阶段，后期价格中枢有望抬升
- 逻辑：1、流动性保持平稳。2、央行OMO降息10bp，MLF降息20bp利好债市
- 关注数据：央行货币政策操作

【撰写人】

浙商期货有限公司

郑弘 (Z0015227)

【咨询电话】

0571-87215357

【免责声明】

本观点基于我公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但我公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。观点中的信息或所表达意见不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，我公司不就观点内容对最终操作建议做出任何担保。

未经本公司允许，不得以任何方式传递、复制或派发此观点的材料、内容或复印本予以任何其他人，或投入商业使用，未经授权的转载本公司不承担任何责任。经过本公司同意的转发应遵循原文本意并注明出处“浙商期货有限公司”。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记，本公司保留一切权利。

核心观点

2024-08-04

- 观点：国债2年期 震荡上行阶段，后期价格中枢有望抬升
- 逻辑：1、流动性保持平稳。2、央行OMO降息10bp，MLF降息20bp利好债市
- 关注数据：央行货币政策操作

【撰写人】

浙商期货有限公司

郑弘 (Z0015227)

【咨询电话】

0571-87215357

【免责声明】

本观点基于我公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但我公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。观点中的信息或所表达意见不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，我公司不就观点内容对最终操作建议做出任何担保。

未经本公司允许，不得以任何方式传递、复制或派发此观点的材料、内容或复印本予以任何其他人，或投入商业使用，未经授权的转载本公司不承担任何责任。经过本公司同意的转发应遵循原文本意并注明出处“浙商期货有限公司”。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记，本公司保留一切权利。

核心观点

2024-08-04

- 观点：国债30年期 震荡上行阶段，后期价格中枢有望抬升
- 逻辑：1、央行多次提到长期国债收益率总体运行在与长期经济增长预期相匹配的合理区间内。2、特别国债供给分摊至全年5-11月，一定程度上降低了单月冲击。3、央行MLF降息20bp刺激债市走强。中长期看，利率仍处于下行阶段，但近期利率进入震荡期。
- 关注数据：7月经济数据（8月中旬公布）

【撰写人】

浙商期货有限公司

郑弘 (Z0015227)

【咨询电话】

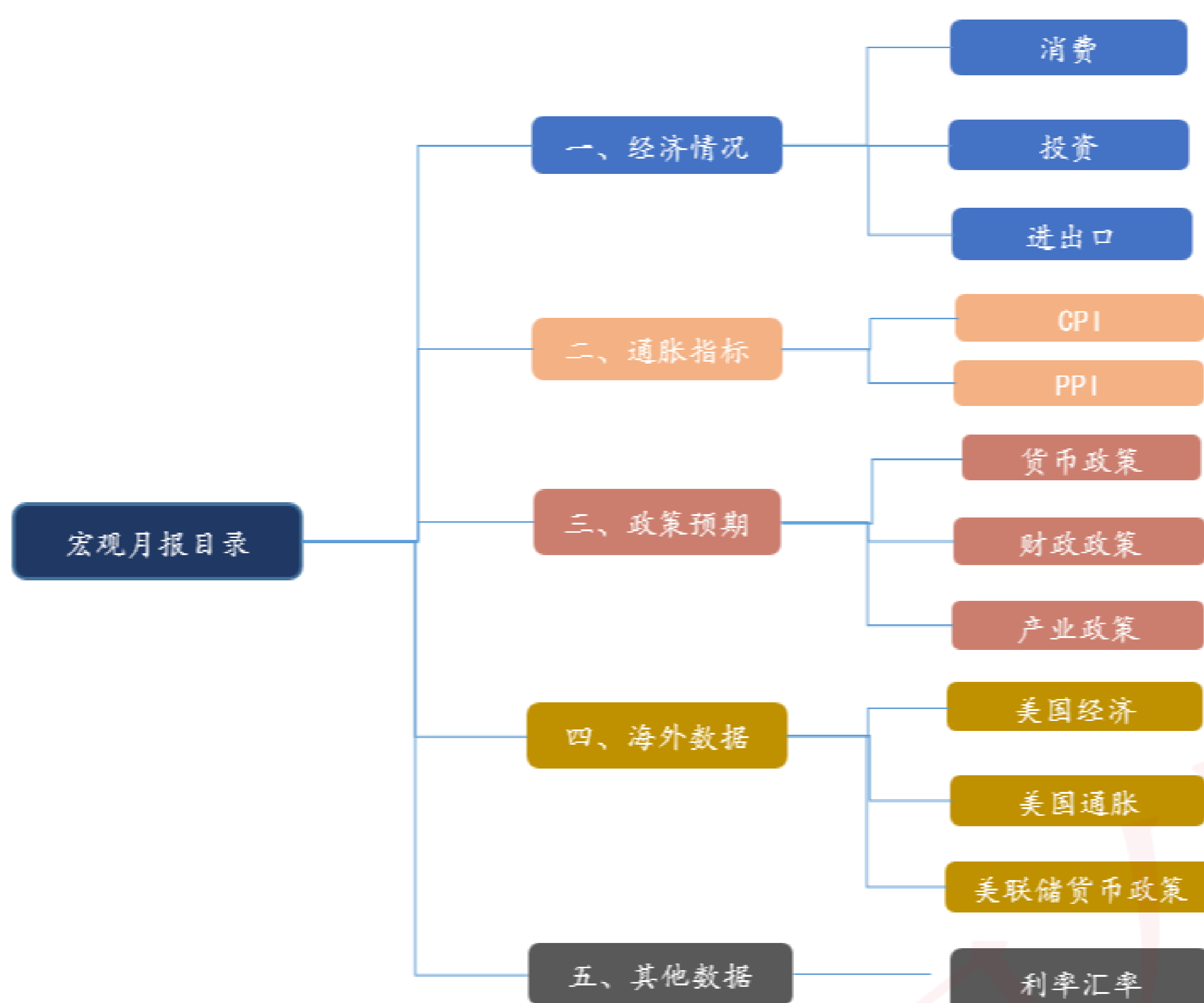
0571-87215357

【免责声明】

本观点基于我公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但我公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。观点中的信息或所表达意见不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，我公司不就观点内容对最终操作建议做出任何担保。

未经本公司允许，不得以任何方式传递、复制或派发此观点的材料、内容或复印本予以任何其他人，或投入商业使用，未经授权的转载本公司不承担任何责任。经过本公司同意的转发应遵循原文本意并注明出处“浙商期货有限公司”。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记，本公司保留一切权利。

目录



行情回顾

- 7月央行下调OMO和MLF利率，叠加经济数据不及预期，使得国债收益率在7月持续回落，30年期国债收益率下降10bp至2.37%，10年期国债收益率下降10bp至2.14%左右水平。

国债30年期_主力合约_收盘价 2024-08-02



数据来源：浙商期货 更新频率：日度

10年期主力合约_收盘价 2024-08-02



数据来源：浙商期货 更新频率：日度

5年期主力合约_收盘价 2024-08-02



数据来源：浙商期货 更新频率：日度

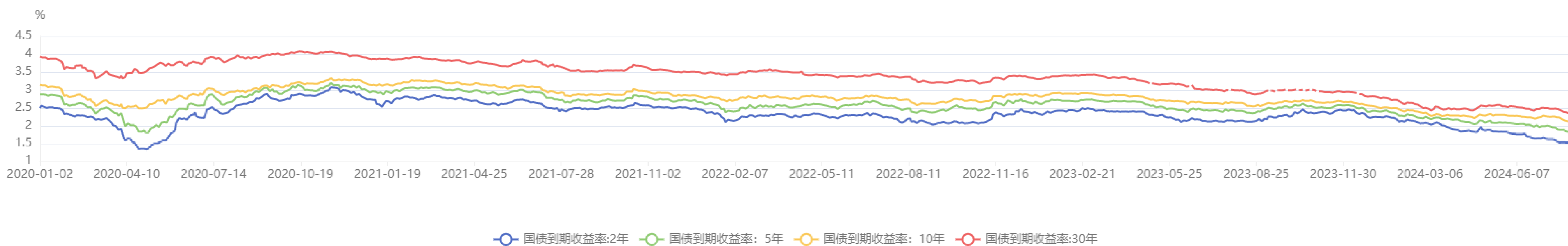
2年期主力合约_收盘价 2024-08-02



数据来源：浙商期货 更新频率：日度

行情回顾

各期限国债收益率 2024-08-02



一、经济情况：制造业、基建支撑固定资产投资

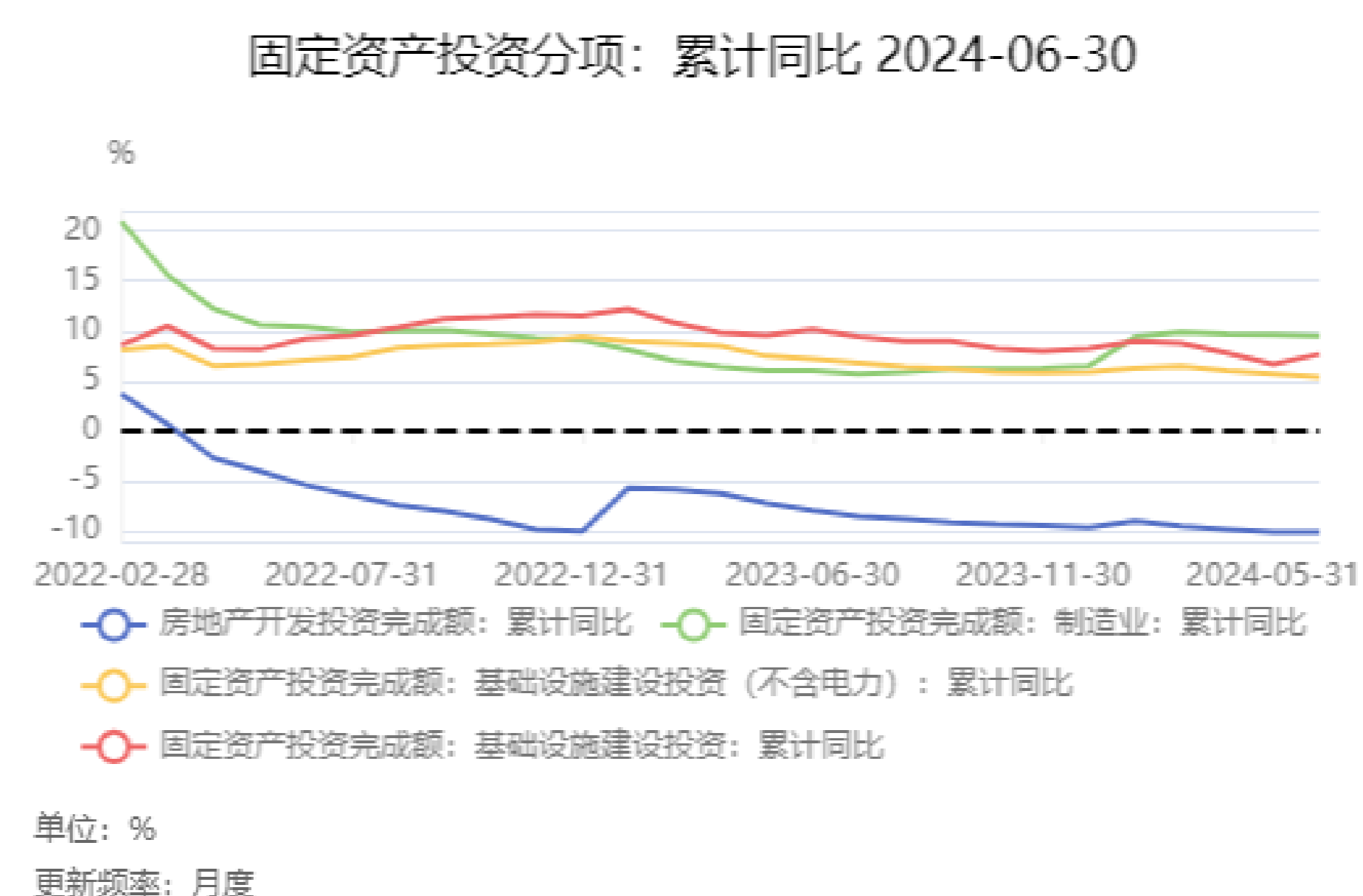
消费：6月消费回落，延续低于预期

- 6月社会消费品零售总额继续回落，6月当月同比增速2.0%，前值3.7%，去年同期基数较低表明需求下降。其中商品零售和餐饮收入当月同比增速分别为1.5%（前值3.6%）和5.4%（前值5.0%），商品零售下滑更多。



投资：制造业、基建支撑固定资产投资

- 6月全国固定资产投资累计同比增长3.9%，前值4.0%，制造业投资增速大幅超过基建与地产投资。从分项看，制造业投资为9.5%（前值9.6%）；基础设施投资为7.7%（前值6.7%），基础设施投资（不含电力）为5.4%（前值5.7%）；房地产开发投资为-10.1%（前值-10.1%）。

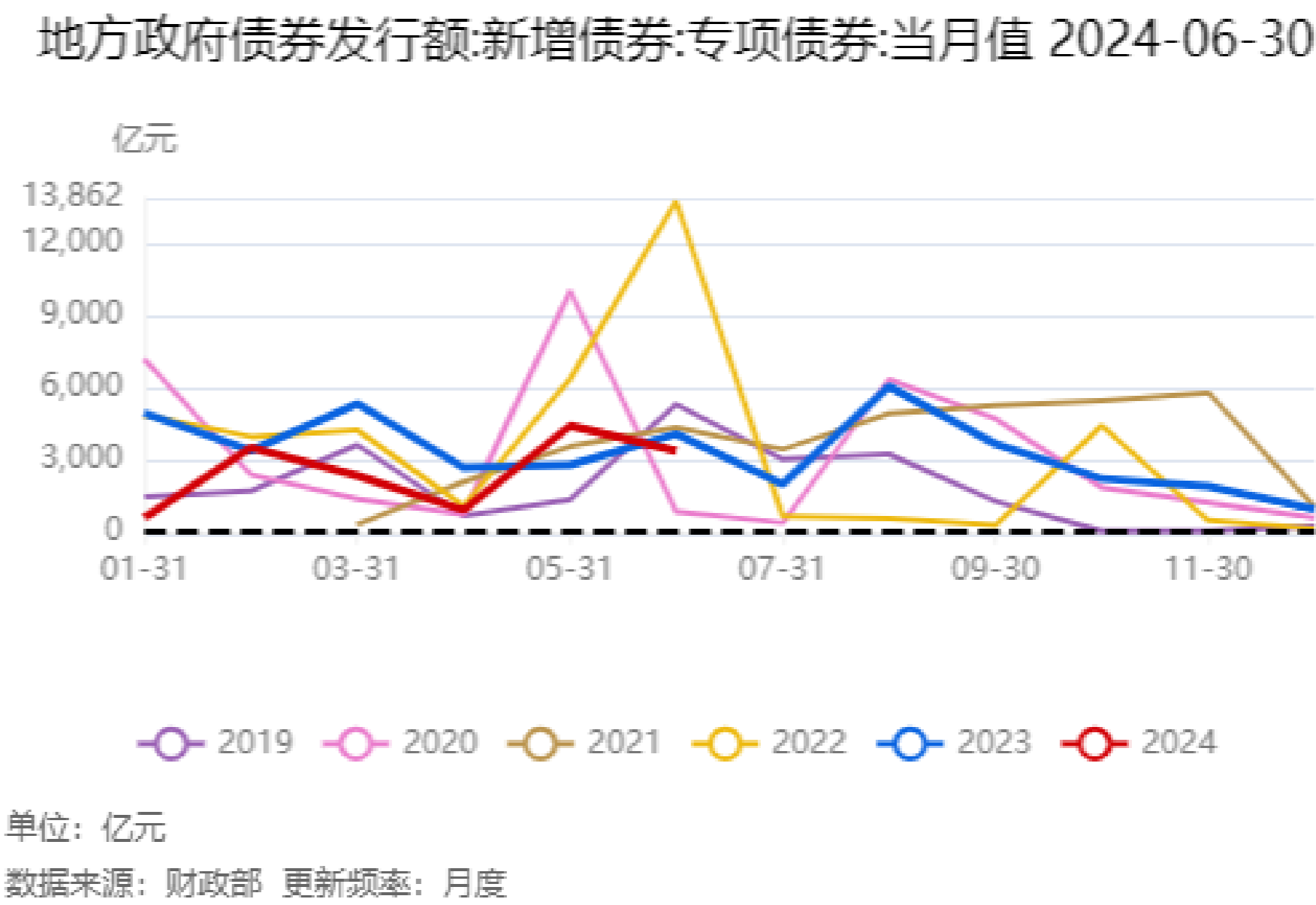
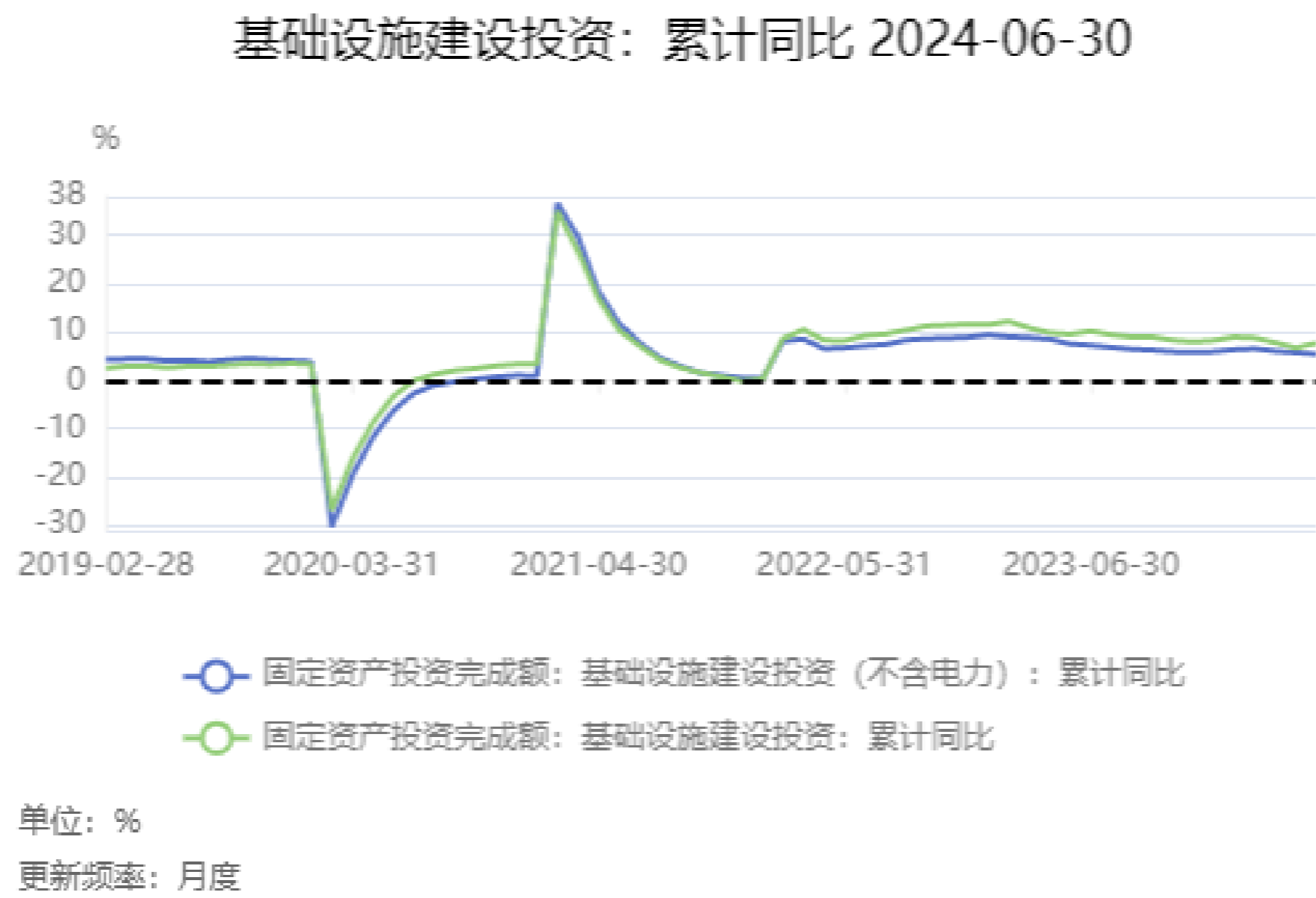


- 制造业：6月制造业投资虽小幅回落，但制造业投资仍保持较高增速，且制造业投资增速仍然超过基建。高技术服务业增速维持高位，增速超过高技术制造业。



投资：制造业、基建支撑固定资产投资

- 基建：除去电力、热力、燃气及水生产和供应业，基础设施投资同比增长5.4%，相比上月有所回落。7月中央政治局会议特别强调要加快发行特别国债和专项债，二季度开始发行超长期特别国债，随着后续超长期特别国债和专项债的加快发行，基建增速或将企稳回升。



- 房地产：6月房地产投资降幅小幅收窄。新房销售也有小幅回升，新开工与施工面积降幅略有收窄。
- 6月房屋新开工面积累计同比-23.8%，前值-24.2%。6月商品房销售面积累计同比-19.0%，前值-20.3%。
- 虽然上半年以来，各地推出房地产新政，但地产商品房销售偏弱，居民消费倾向尚待进一步修复。



进出口：6月出口回升、进口小幅走弱

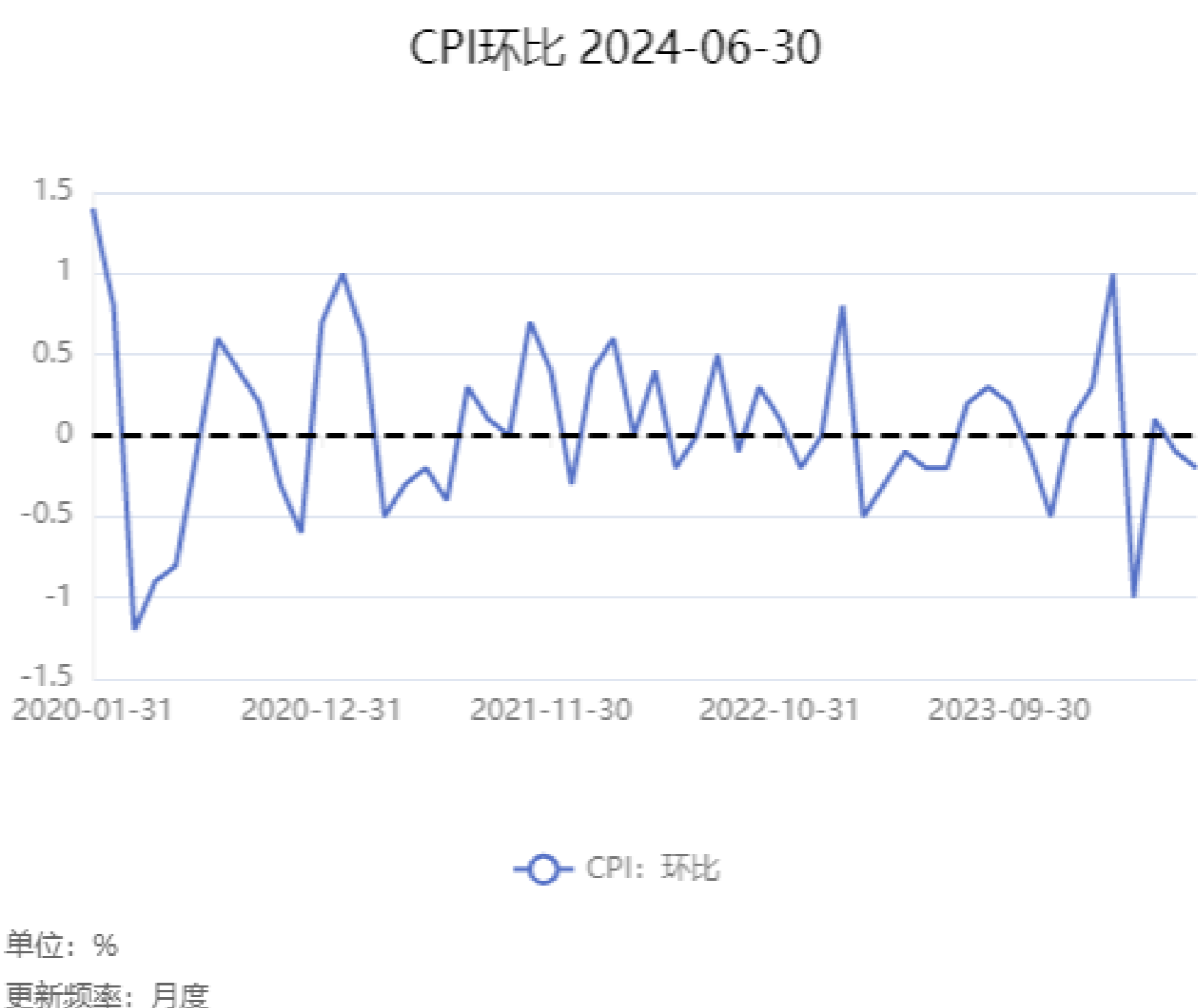
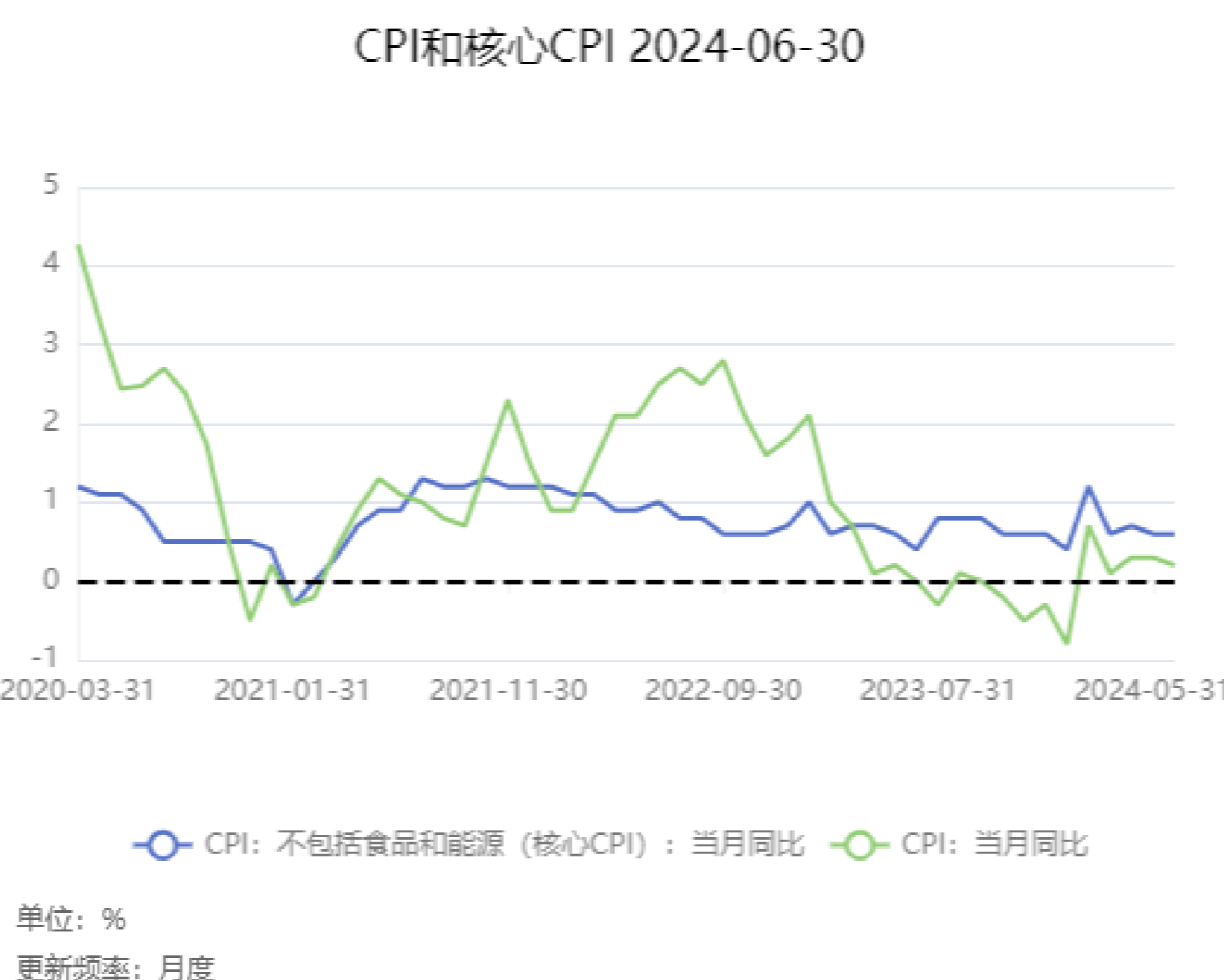
- 中国6月出口（以美元计价）同比上升8.6%，进口降2.3%，6月出口、进口增速出现明显分歧。
- 外需大于内需是当前国内经济的特征之一，主要体现在国内消费、投资下滑，而海外需求尚可带动出口支撑，也是符合6月进出口数据的表现。



二、通胀指标：居民消费需求持续恢复

CPI：6月CPI小幅回落，增速仍在低位

- 6月，CPI同比上涨0.2%，环比下降0.2%。CPI增速仍然低位，内生动力不足。
- 根据国家统计局的数据，食品中，生猪产能去化效果逐步显现，猪月份开始连续上涨且涨幅逐步扩大，上半年平均同比涨幅0.1个百分点；鲜果和鲜菜分别同比上涨0.1和0.2个百分点；牛羊肉、鸡蛋和禽肉类价格降幅在2.0%—9.9%之间，合计影响CPI下降约0.16个百分点。



PPI: 6月PPI环比有所下降，同比降幅收窄

- 6月，PPI同比下降0.8%，环比下降0.2%。工业生产继续恢复，部分行业需求阶段性回落，全国PPI环比有所下降，同比降幅收窄。

个百分点。
个月，受国
月
月份，国际大宗商品价格波
月

份的2.5%收窄至6月份的0.8%。



三、宏观政策：财政政策加速落地，央行开展降息操作

货币政策：央行开展降息操作

- 7月中旬，央行下调OMO利率10bp，同时下调SLF和LPR各10个bp。此外还月内二度操作MLF，并下调利率20bp。全方位下调操作利率降低实体融资成本，有利于社会需求的回升，也带动了国债收益率的进一步走低。



- 超长期特别国债供给分摊至全年5-11月，一定程度上降低了单月冲击。
- 为减少特别国债供给对流动性的冲击，货币政策或在关键时间给予配合。



财政政策：超长期特别国债供给压力好于预期

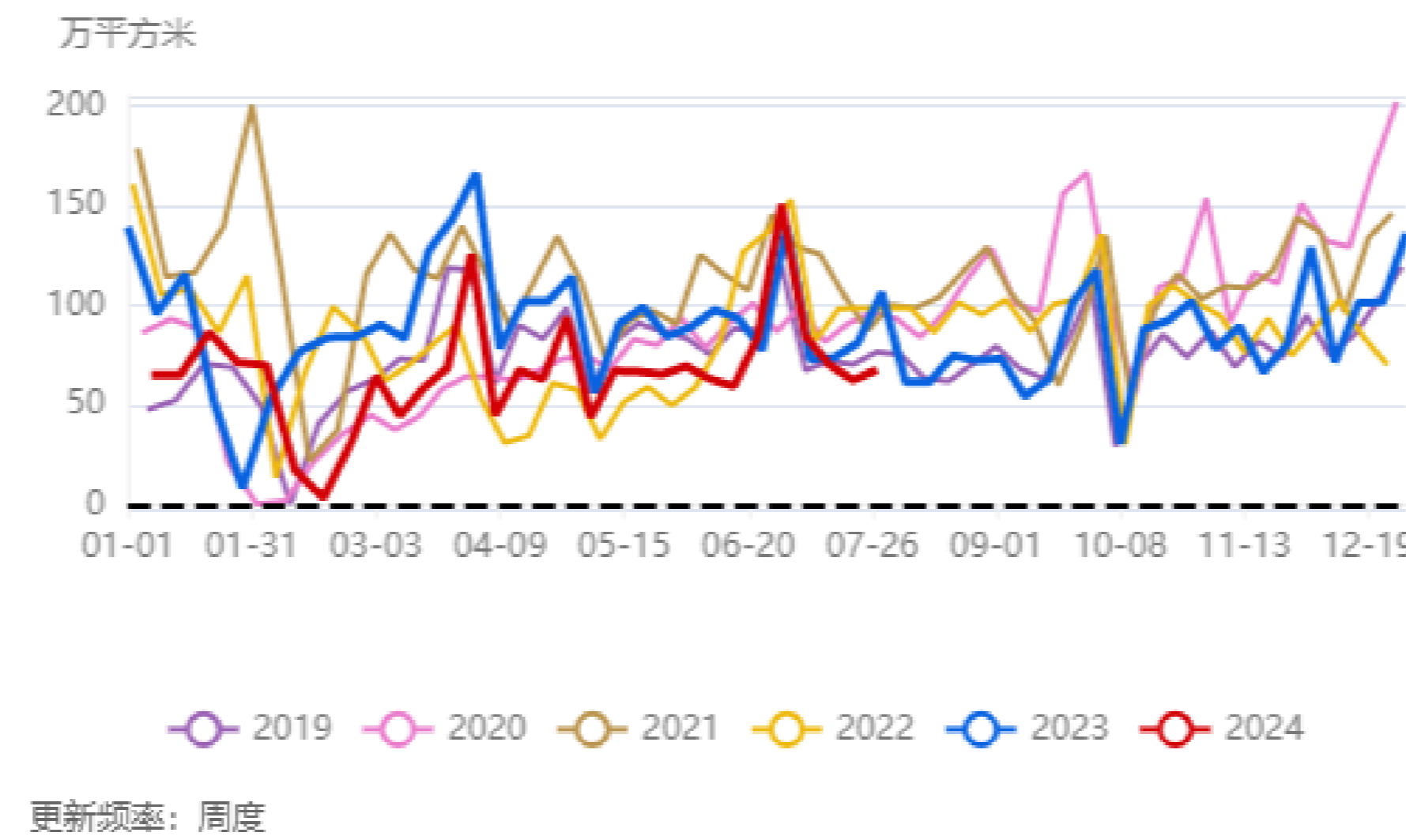
- 超长期特别国债供给压力好于预期。本轮特别国债发行5月17日首次发行，11月底前发完，期数较多、时间跨度较长。6月、8月、10月为特别国债供给高峰，月均规模约在1400亿-1800亿。从供给端看，一方面，特别国债供给分摊至全年5-11月，一定程度上降低了单月冲击，好于市场之前预期。

超长期特别国债发行安排 单位: 亿元								
期限/月份	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	合计
20Y	428	428	428	428	428	428	428	2996
30Y	500	1000	1000	1000	1000	1000	500	6000
50Y		333		333		333		999
合计	928	1761	1428	1761	1428	1761	928	9995

产业政策：地产政策密集发布

- 地产政策密集发布，央行打出“房贷利率+首付比例+公积金贷款+再贷款”组合拳。央行围绕住房金融连发三招，包括降低个人住房贷款最低首付比例、下调个人住房公积金贷款利率、取消全国层面首套住房和二套住房商业性个人住房贷款利率政策下限。

30大中城市：商品房成交面积：一线城市：当周值 2024-07-28



时间	首套最低首付	二套最低首付	发文部门
2015年3月30日	30%	40%	央行、住建部、银监会
2015年9月30日	不限购城市25%	40%	央行、银监会
2016年2月1日	不限购城市20%	30%	央行、银监会
2023年8月31日	20%	30%	央行、金管局
2024年6月17日	15%	25%	央行、金管局

四、海外数据

美国经济

美国GDP数据

- 二季度美国GDP环比折年率达到2.8%，再度超过市场预期。不过其中主要带动是个人消费支出，可能一方面是居民消费仍然高位，另一方面则是通胀水平带动。

美国GDP不变价：环比折年率季调 2024-06-30



美国零售和食品服务销售额 2024-06-30

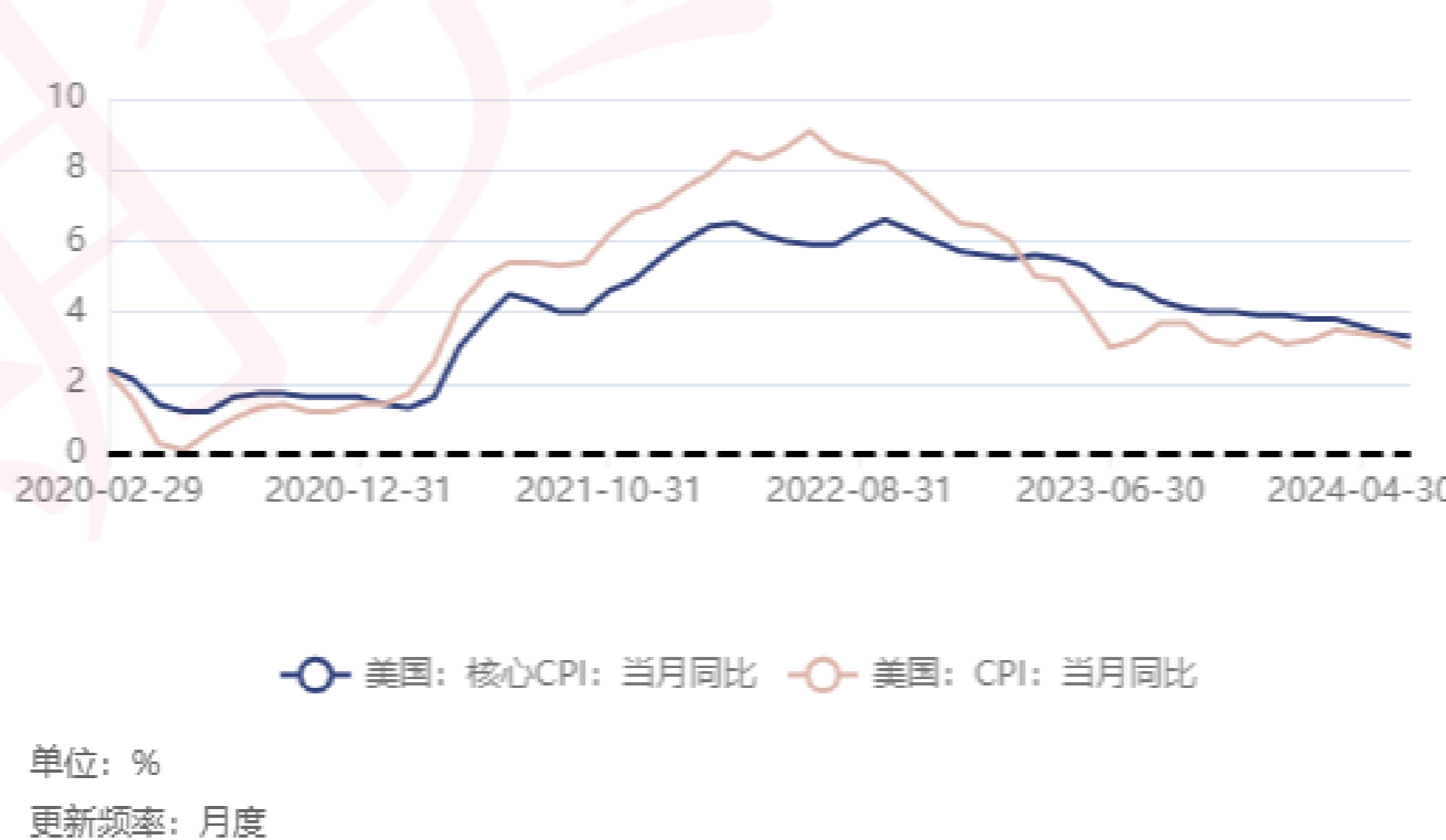


美国通胀

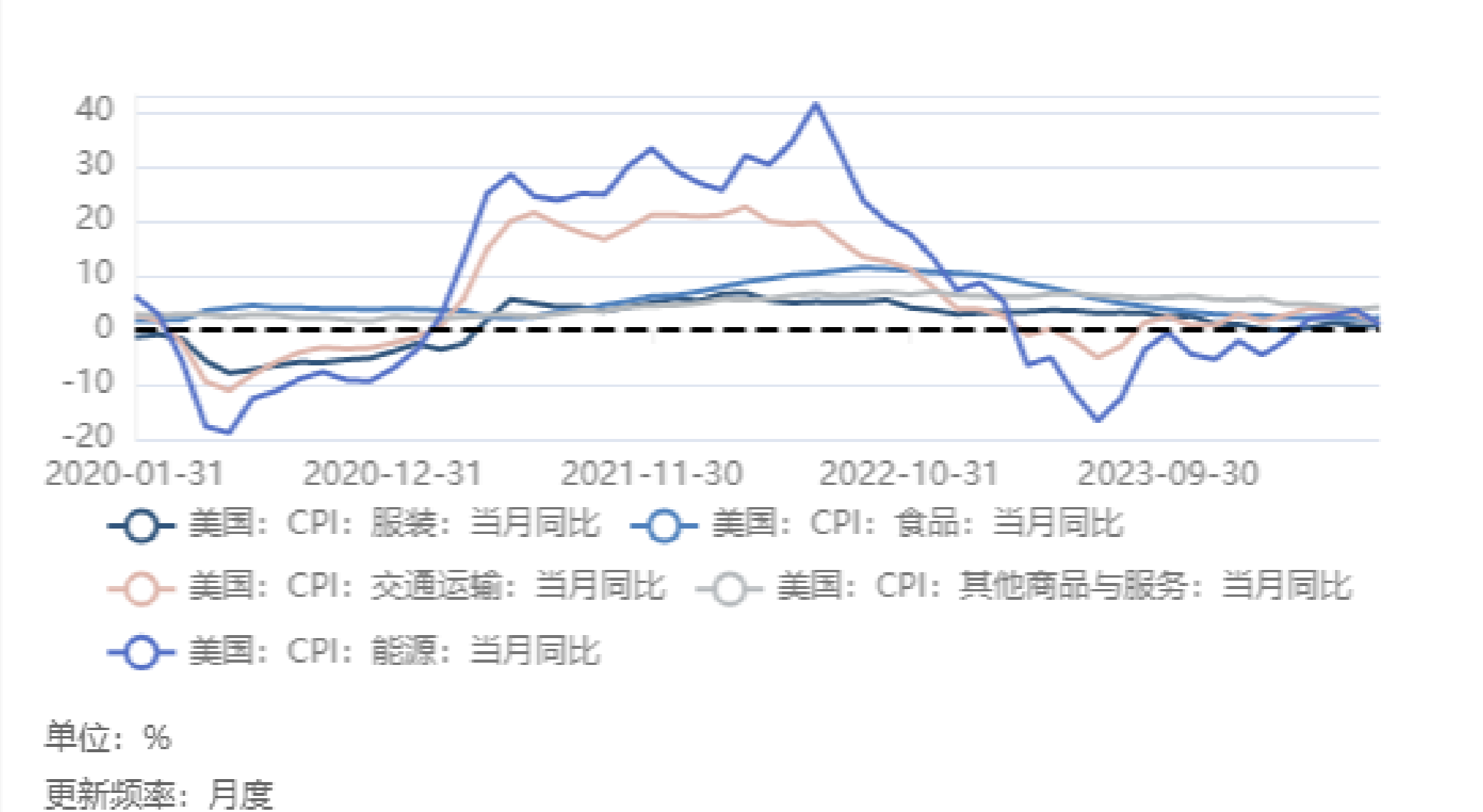
美国通胀数据

- 美国6月CPI同比为3.0%，较上月回落0.3个百分点；核心CPI为3.3%，较上月回落0.1%。从分项来看，本月食品与服装基本持平前值、能源分项大幅走弱。同时住房分项韧性仍存。

美国CPI情况 2024-06-30



美国CPI其他分项 2024-06-30



美联储货币政策

降息预期

- 联储会议决议：7月联邦基金利率区间继续维持在（5.25%-5.50%）不变，以及延续缩表进程。会后鲍威尔表态通胀确实出现回落，且暗示9月降息的可能性。
- 市场预期：相比7月fedwatch显示的降息概率，当前市场对于美联储降息预期更进一步。9月开始降息的概率自60%上升至100%，在年内预期来看，11月和12月可能还各有一次降息预期。

美国联邦基金利率 2024-07-31



	A	B	C	D	E	F	G
1	Fed Watch-降息概率 20240801						
2	会议日期	400-425	425-450	450-475	475-500	500-525	525-550
3	2024.0 9.18	0%	0%	0%	14%	87%	0%
4	2024.1 1.07	0%	0%	8%	67%	25%	0%
5	2024.1 2.08	0%	10%	66%	24%	0%	0%
6	2024.0 1.29	8%	54%	33%	5%	0%	0%
7	2024.0 3.19	51%	34%	7%	0%	0%	0%

五、其他数据

利率

- 7月由于国内需求仍然偏弱，央行开展降息使得融资成本进一步降低。国债收益率在7月小幅下滑，30年期国债收益率跌下2.40%，10年期国债收益率跌下2.20%

国债到期收益率 2024-08-02



- 7月资金价格低位运行，月初DR007利率在1.8%附近，月底DR007利率在1.8%附近。7月同业存单利率处于低位，其中同业存单（AAA）1年利率在1.86%附近，同业存单（AAA）1年利率也是相似走势，在1.83%附近。

DR利率 2024-08-02



同业存单到期收益率 (AAA) 2024-08-02



汇率

- 7月人民币对美元汇率小幅回落，7月底人民币对美元汇率（在岸）在7.25附近。

即期汇率：美元兑人民币 2024-08-02



美元指数 2024-08-02



免责声明

本观点基于我公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但我公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。观点中的信息或所表达意见不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，我公司不就观点内容对最终操作建议做出任何担保。公司提供的全部分析及建议内容仅供参考，不构成对您的任何投资建议及入市依据，您应当自主做出期货交易决策，独立承担交易后果。未经本公司允许，不得以任何方式传送、复印或派发此观点的材料、内容或复印本予以任何其他人，或投入商业使用，未经授权的转载本公司不承担任何责任。经过本公司同意的转发应遵循原文本意并注明出处“浙商期货有限公司”。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记，本公司保留一切权利。