

## 【宏观国债月报20240901】内需仍然不足，政策继续施力

### 【经济情况：制造业、基建支撑固定资产投资】

暑期消费对社零总额形成提振，但整体消费增速仍然偏弱。投资增速进一步回落，基建投资增速延续上行，制造业投资增速维持高位，房地产投资仍无起色，后续重点关注商品房收储政策所能带来的增量效果。

### 【宏观政策：货币政策仍有空间，财政政策加速落地】

货币政策：7月政治局会议指出要综合运用多种货币政策工具，加大金融对实体经济的支持力度，促进社会综合融资成本稳中有降。由于美元汇率的走弱，人民币贬值压力大幅缓解，也打开了货币政策放松的空间，预期在7月降息之后，四季度还有更进一步的货币宽松政策，以支持经济托底回升。

财政政策：要加快专项债发行使用进度，用好超长期特别国债，支持国家重大战略和重点领域安全能力建设，更大力度推动大规模设备更新和大宗耐用消费品以旧换新。

### 【结论】

7月经济数据显示内需存在季节性回升但整体仍然偏弱，不过政策持续加码下，预期经济内生动能将持续修复，稳中向好的因素不断累积增多。

### 【关注数据】

财政政策落地情况、8月经济数据

## 国债期货观点策略

### 核心观点

2024-09-01

- ❖ **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、7月经济整体稳中有进，消费增速小幅回升，固定资产投资则出现下滑，出口表现出较强韧性。2、此前交易商协会公告提及监管影响短期市场情绪回落。3、季度末流动性偏向收敛，央行加大OMO操作。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：** 8月经济数据（9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。

### 核心观点

2024-09-01

- ❖ **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、季度末流动性略有收敛。2、7月央行降息利好仍存，观察未来更多宽松机会
- ❖ **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。

### 核心观点

2024-09-01

- ❖ **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、季度末流动性略有收敛。2、7月央行降息利好仍存，观察未来更多宽松机会
- ❖ **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。

### 核心观点

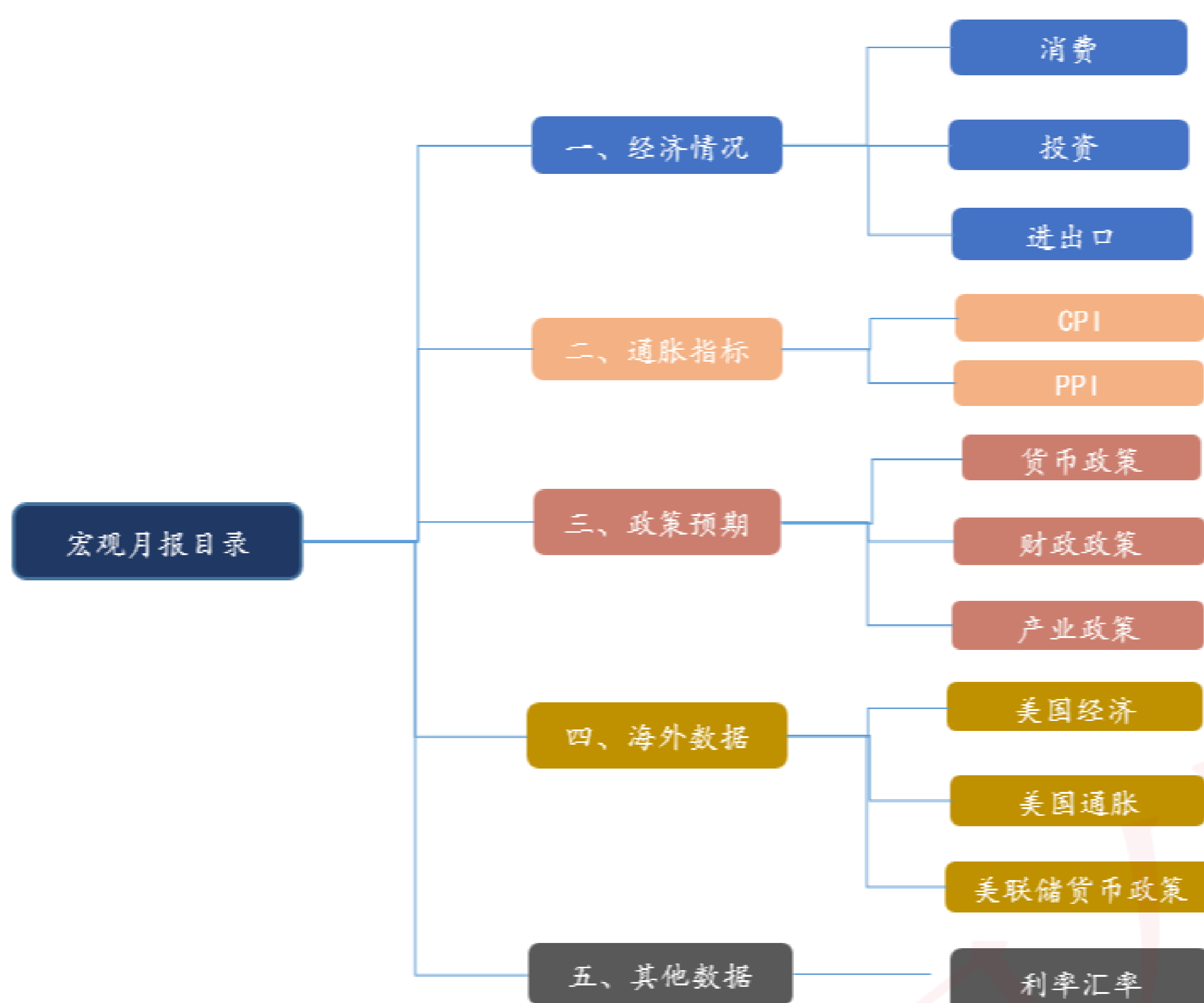
2024-09-01

- ❖ **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、7月经济整体稳中有进，消费增速小幅回升，固定资产投资则出现下滑，出口表现出较强韧性。2、此前交易商协会公告提及监管影响短期市场情绪回落。3、季度末流动性偏向收敛，央行加大OMO操作。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：** 8月经济数据（9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。

## 目录



## 行情回顾

- 8月央行政策调控试图防止利率下行过快，叠加交易商协会公告等事件，使得国债收益率在8月出现震荡，30年期与10年期国债收益率为别维持在2.35%和2.15%附近水平。

国债30年期\_主力合约\_收盘价 2024-08-30



数据来源：浙商期货 更新频率：日度

10年期主力合约\_收盘价 2024-08-30



数据来源：浙商期货 更新频率：日度

5年期主力合约\_收盘价 2024-08-30



数据来源：浙商期货 更新频率：日度

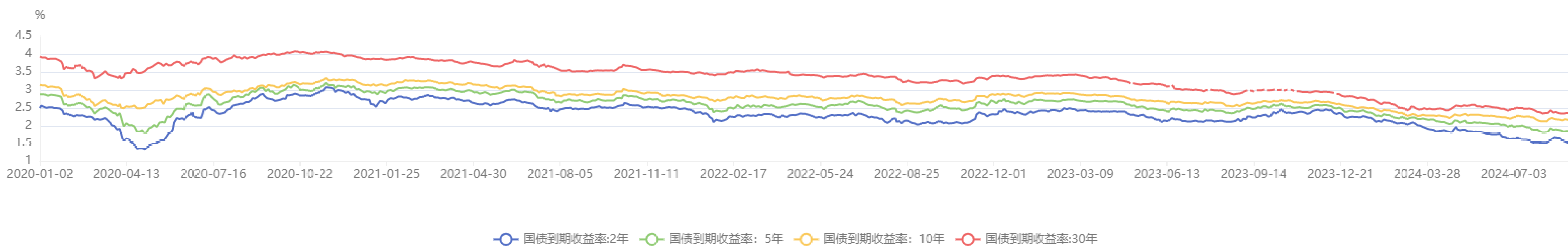
2年期主力合约\_收盘价 2024-08-30



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 2024-08-30



## 一、经济情况：制造业、基建支撑固定资产投资

### 消费：暑期消费提振，增速小幅反弹

- 暑期消费对社零总额形成提振。7月份，社会消费品零售总额37757亿元，同比增长2.7%，比上月加快0.7个百分点；环比增长0.35%。7月社零表现结构分化依然存在，乡村消费增速依然强于城镇，可选消费较弱，必选消费偏强。

社会消费品零售总额：当月同比 2024-07-31



社会消费品零售总额：商品零售与餐饮：当月同比 2024-07-31



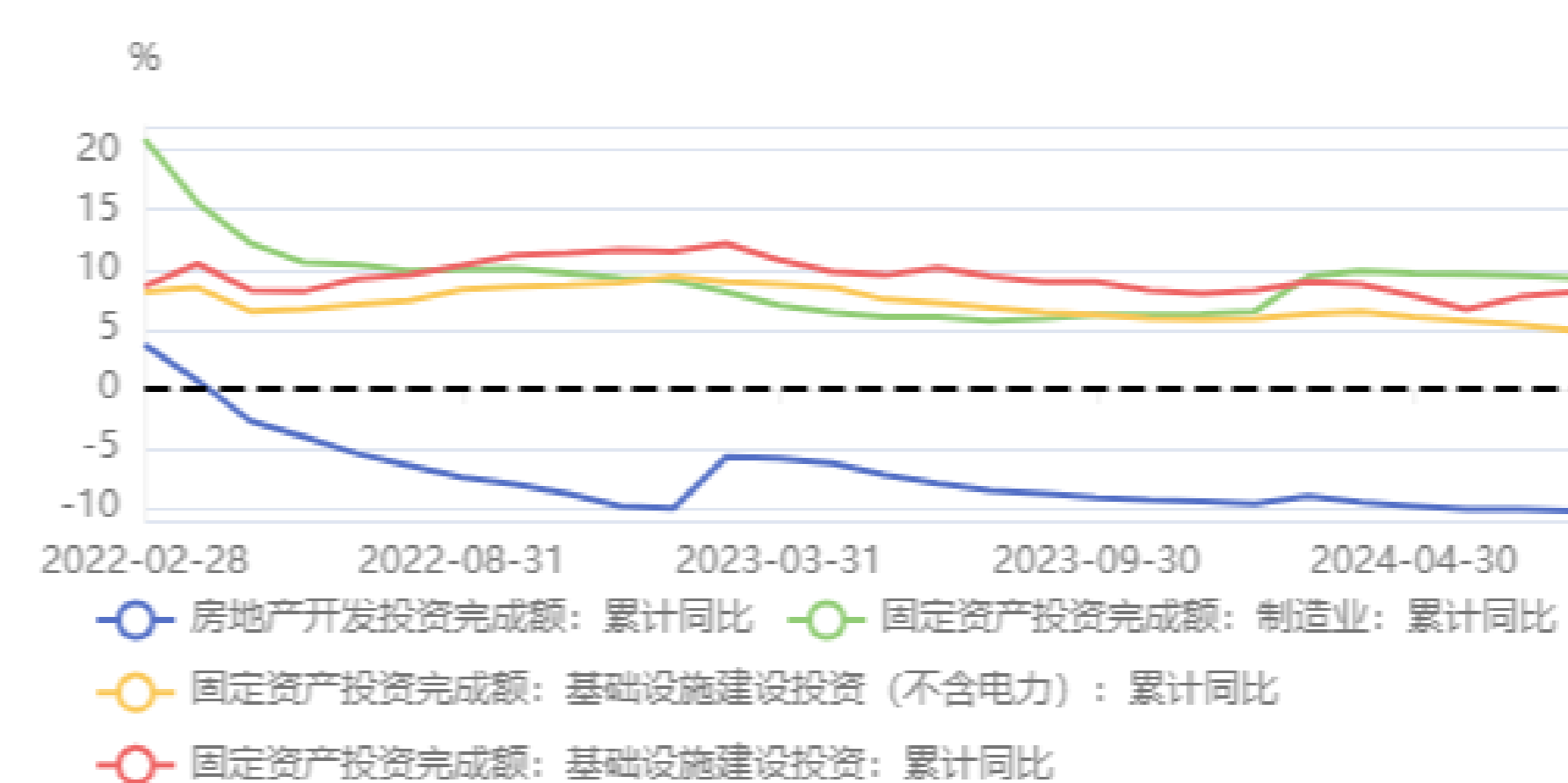
### 投资：制造业、基建支撑固定资产投资

- 固定资产投资增速进一步回落。1-7月固定资产投资累计同比 3.6%，前值为 3.9%。整体观察地产增速持续低迷，制造业投资维持高位，基建增速相对平稳。

固定资产投资完成额：累计同比 2024-07-31



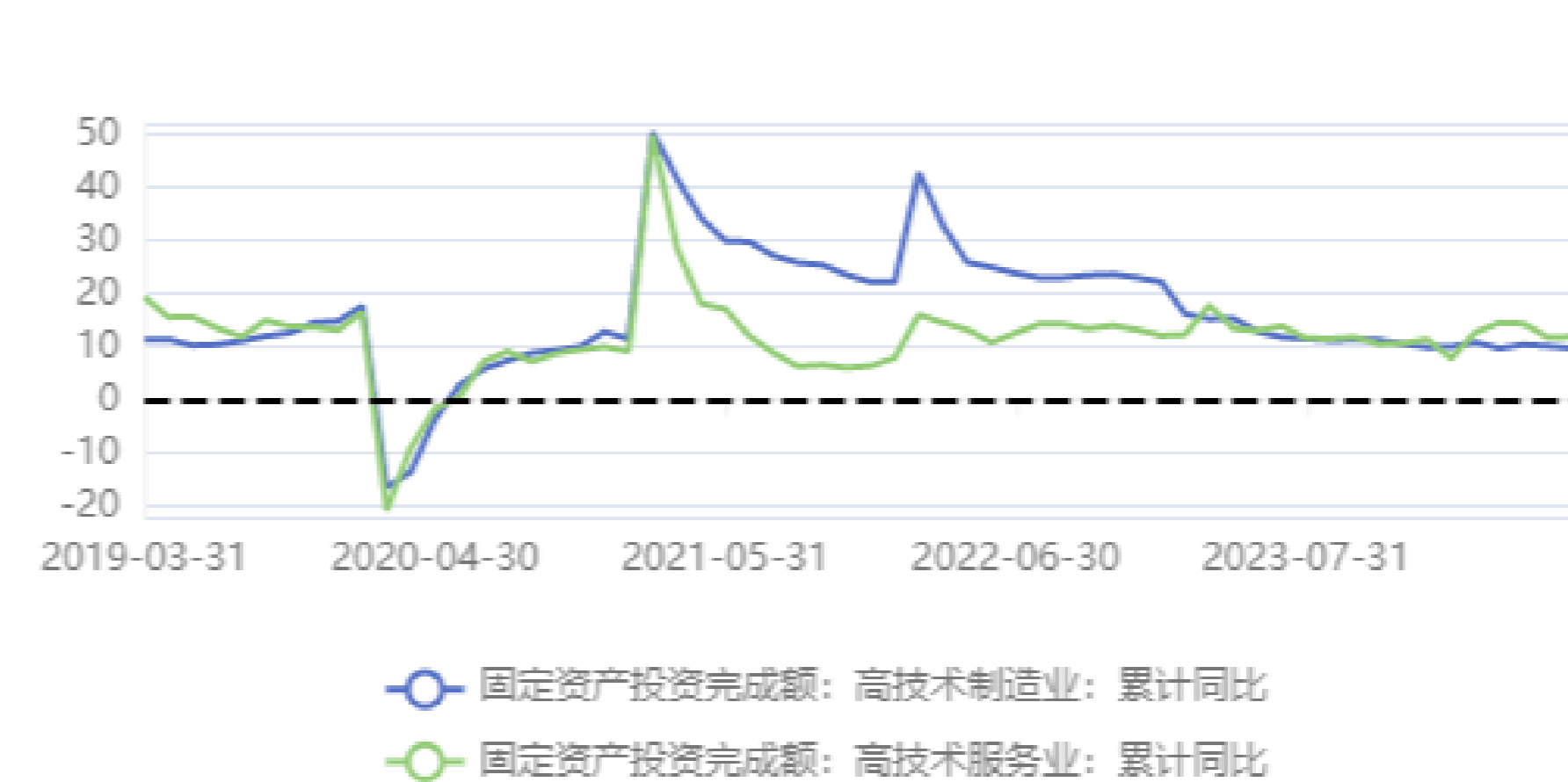
固定资产投资分项：累计同比 2024-07-31



固定资产投资完成额：制造业：累计同比 2024-07-31

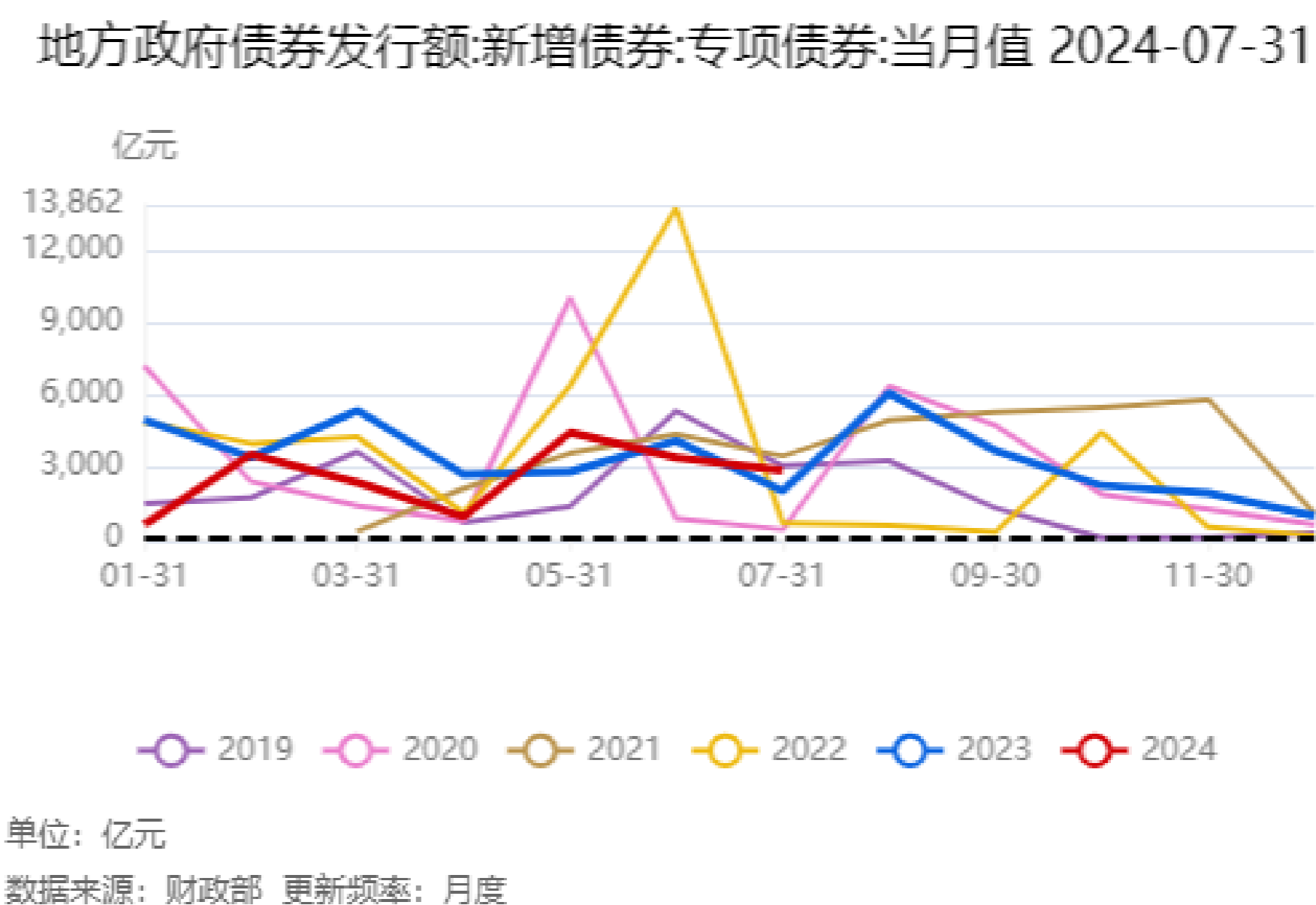
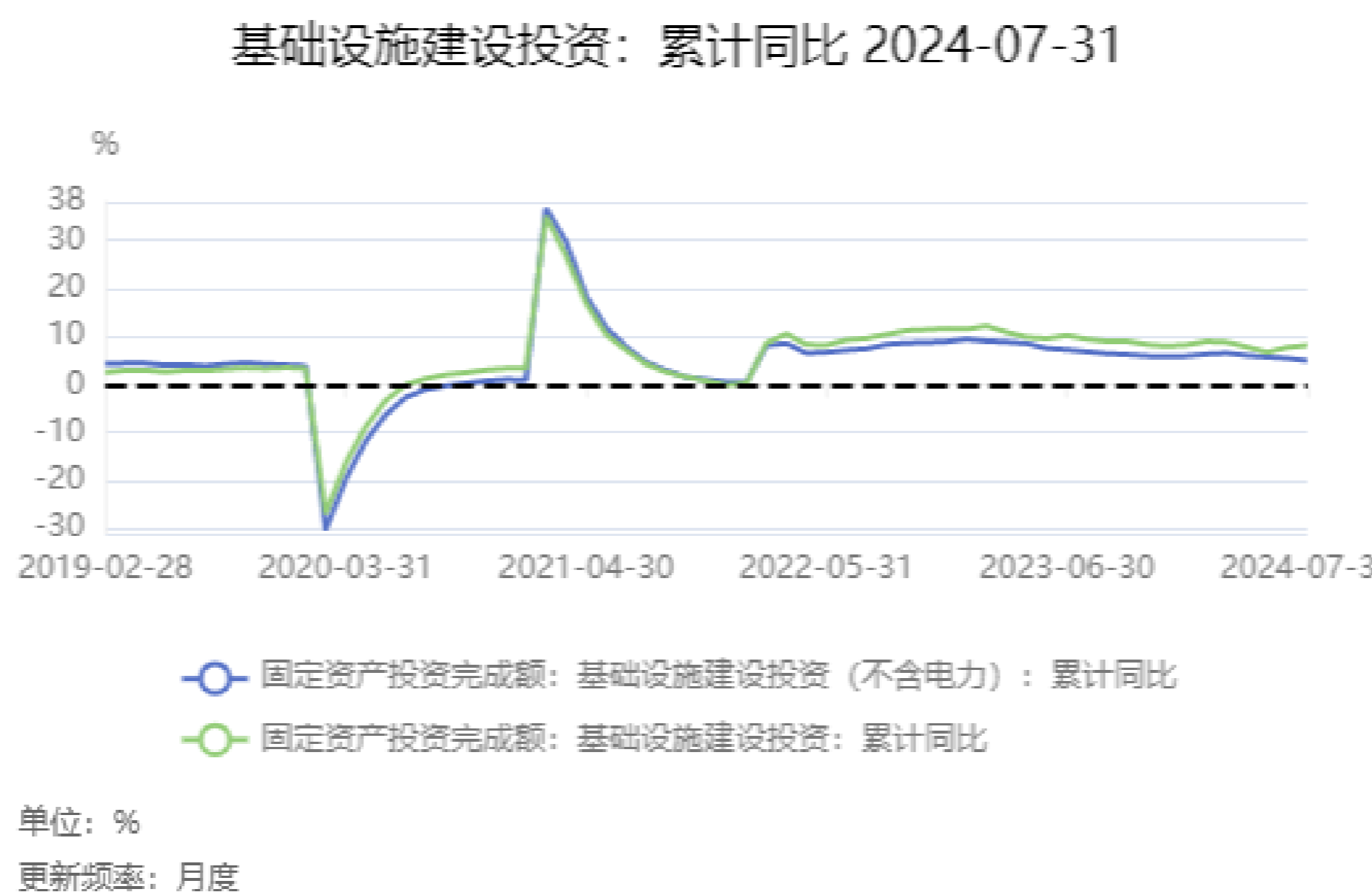


高技术制造业与服务业：累计同比 2024-07-31



## 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的基础设施投资同比增长4.9%，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，随着后续超长期特别国债和专项债的加快发行，基建增速或将企稳托底。



- 房地产：7月房地产投资增速当月同比增速-10.8%，前值-10.1%，继续维持低位震荡。
- 7月房屋新开工面积累计同比-23.3%，相较前值降幅有小幅收敛。商品房销售面积累计同比-18.6%，也是连续第二个月降幅收敛。
- 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：7月出口小幅回落、进口持续增长

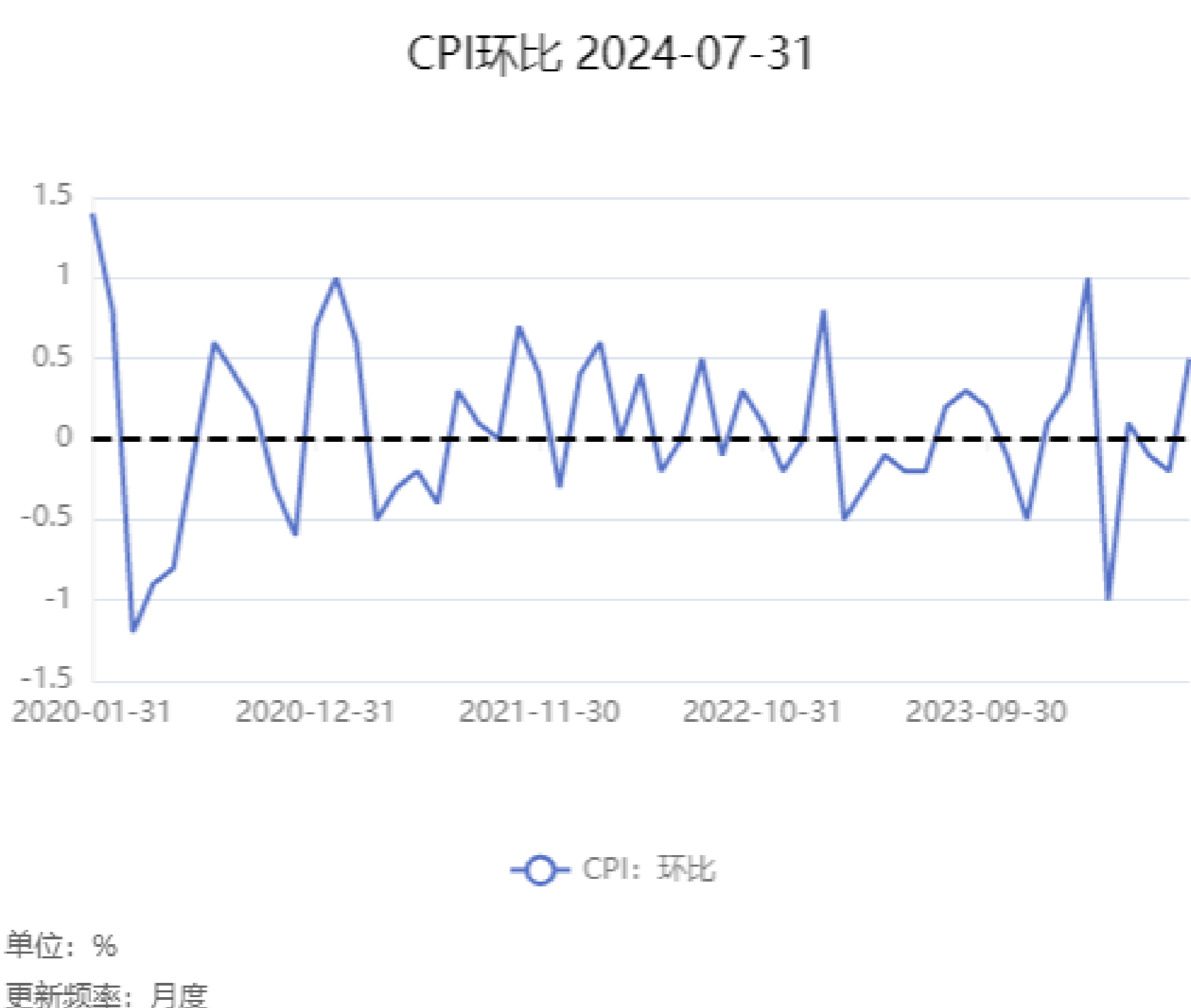
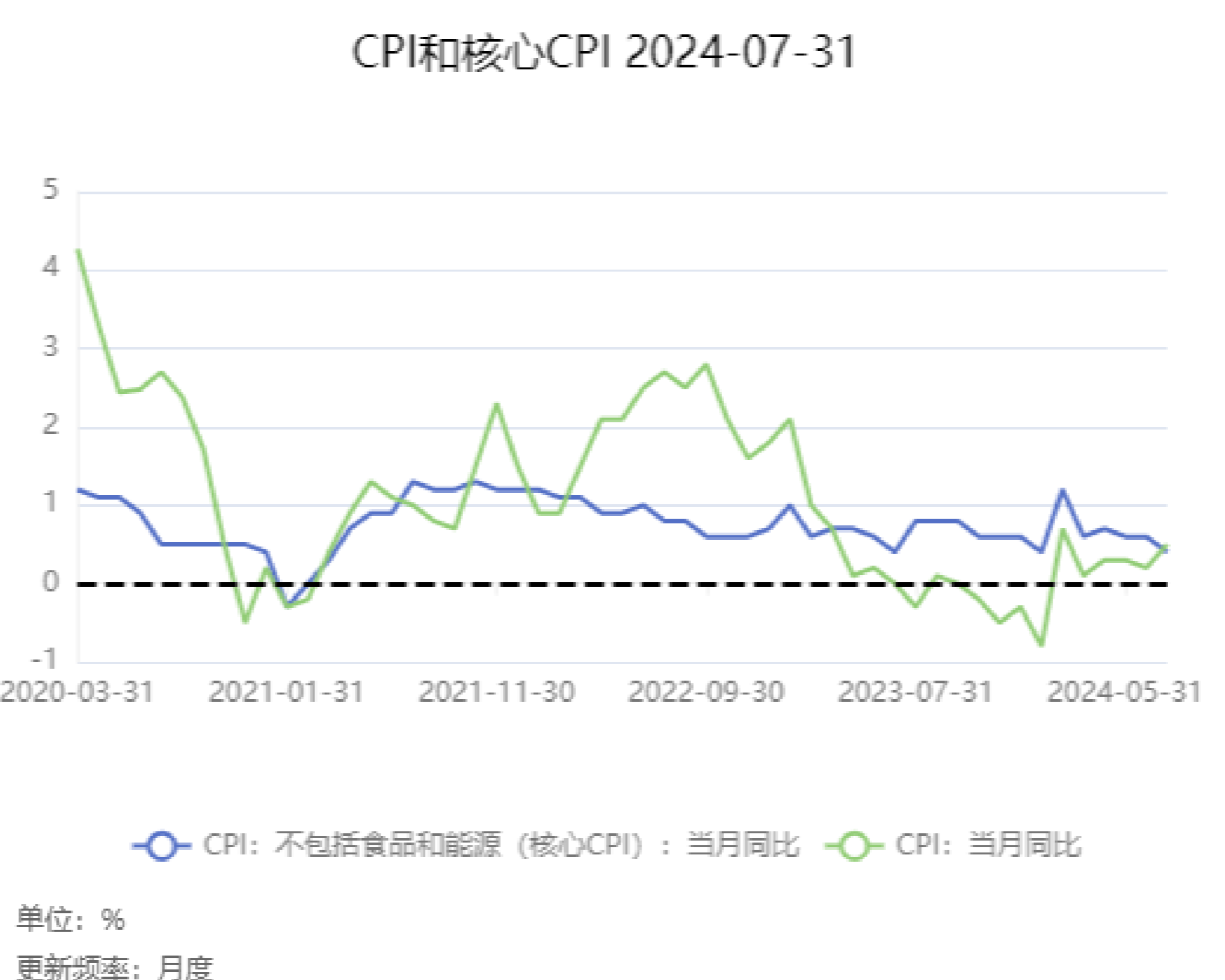
- 按美元计价，中国7月进口同比增长7.2%至2159.1亿美元，前值-2.3%，环比增加3.4%；7月出口同比增长7%至3005.6亿美元，前值8.6%，环比减少2.3%。
- 综合观察，我国进出口规模创历史同期新高，7月当月进出口同比、环比均增长同比增速连续4个月保持在5%以上，表明我国经济运行总体平稳、稳中有进，外贸保持稳中向好态势。



## 二、通胀指标：旺季带动需求恢复

### CPI仍在低位，增速略有回升

- 7月CPI同比+0.5%，前值+0.2%，高于Wind一致预期0.33%；CPI环比+0.5%，前值-0.2%，2024年1-7月平均比去年同期+0.2%；核心CPI同比+0.4%，环比+0.3%。
- 分项上看，食品项和交通旅游是主要带动。7月食品项价格环比+1.2%，其中猪肉价格持续温和上涨环比+2.0%，鲜菜价格环比+9.3%，处于季节性高位，蛋类价格环比+3.7%，涨幅扩大，显著高于历史均值。旅游分项环比+9.4%，或因暑期出行需求较旺影响，其中机票、旅游和宾馆住宿价格分别上涨22.1%、9.4%和5.8%，涨幅均高于近十年同期平均水平。



### PPI同比持平，工业价格低位

- 7月PPI同比较上月持平，工业价格持续探底。7月PPI环比-0.2%，较上月持平。生产资料环比-3.0%，其中采掘环比走阔至0.7%，加工跌幅扩大至0.4%；生活资料环比为0%，其中食品环比转跌至-0.2%，耐用消费品转涨至+0.2%。



### 三、宏观政策：财政政策加速落地，货币操作空间打开

#### 货币政策：融资成本稳中有降

- 7月政治局会议指出：“要综合运用多种货币政策工具，加大金融对实体经济的支持力度，促进社会综合融资成本稳中有降。要保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。”
- 由于美元汇率的走弱，人民币贬值压力大幅缓解，也打开了货币政策放松的空间，预期在7月降息之后，四季度还有更进一步的货币宽松政策，以支持经济托底回升。



- 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。
- 7月政治局会议提出，财政政策“要加快专项债发行使用进度，用好超长期特别国债，支持国家重大战略和重点领域安全能力建设，更大力度推动大规模设备更新和大宗耐用消费品以旧换新。”

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	333	333		999
合计	928	1761	1428	1761	1428	1761	928	9995

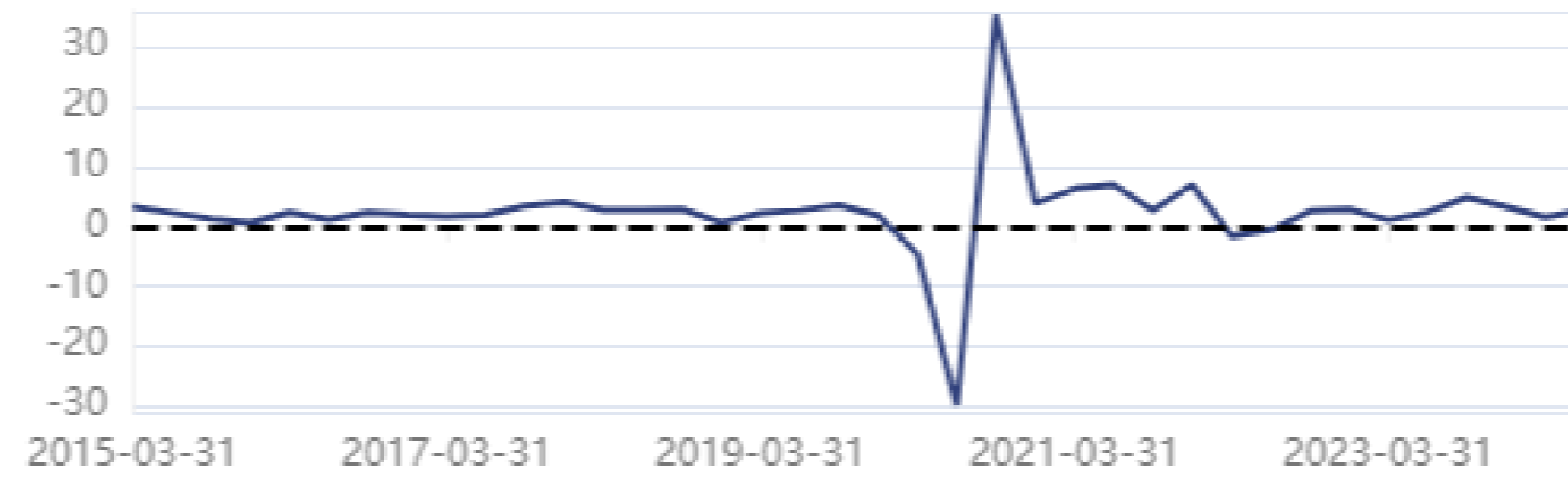
### 四、海外数据

## 美国经济

### 美国GDP数据

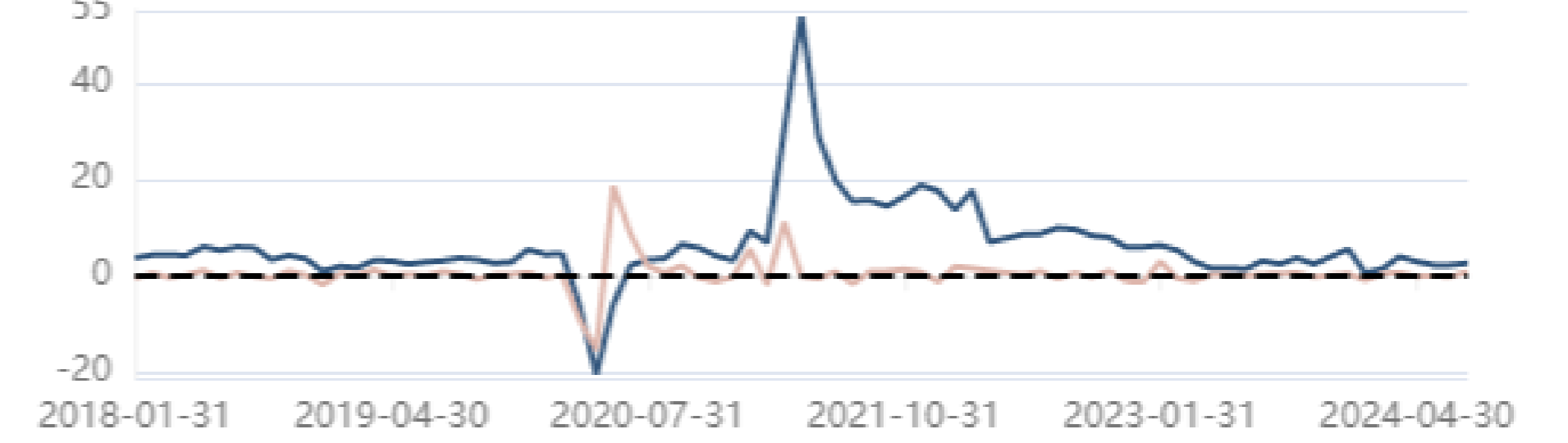
- 二季度美国GDP环比折年率达到2.8%，再度超过市场预期。不过其中主要带动是个人消费支出，可能一方面是居民消费仍然高位，另一方面则是通胀水平带动。
- 7月美国就业持续下行，非农就业人数大幅低于预期，失业率持续回升触发萨姆法则使得市场衰退预期升温。

美国GDP不变价：环比折年率季调 2024-06-30



单位：%  
更新频率：季度

美国零售和食品服务销售额 2024-07-31



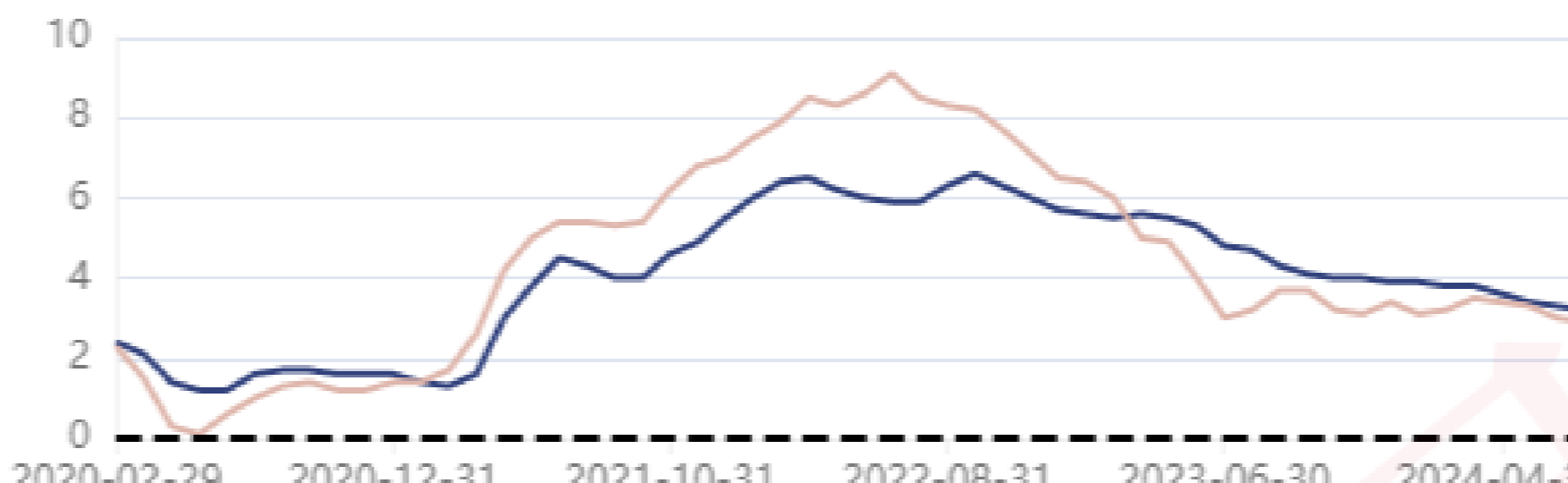
单位：%  
更新频率：月度

## 美国通胀

### 美国通胀数据

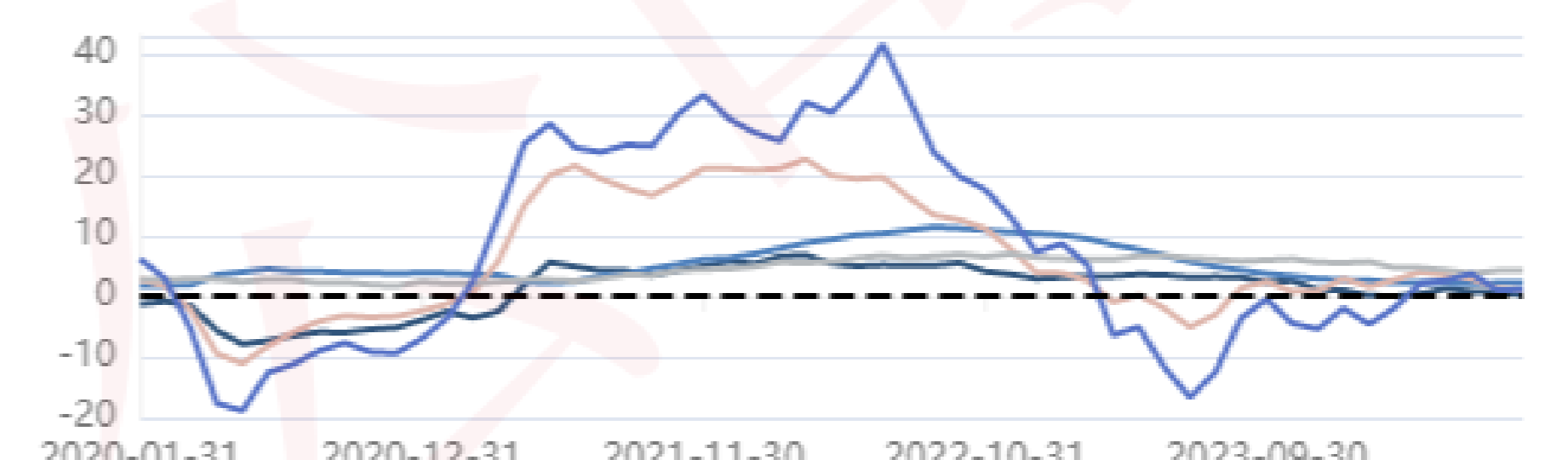
- 美国7月CPI同比为2.9%，较上月回落0.1个百分点；核心CPI为3.2%，较上月回落0.1%。
- 从分项来看，本月食品基本持平前值、能源分项小幅回升，服装走弱，同时住房分项韧性仍存。

美国CPI情况 2024-07-31



单位：%  
更新频率：月度

美国CPI其他分项 2024-07-31



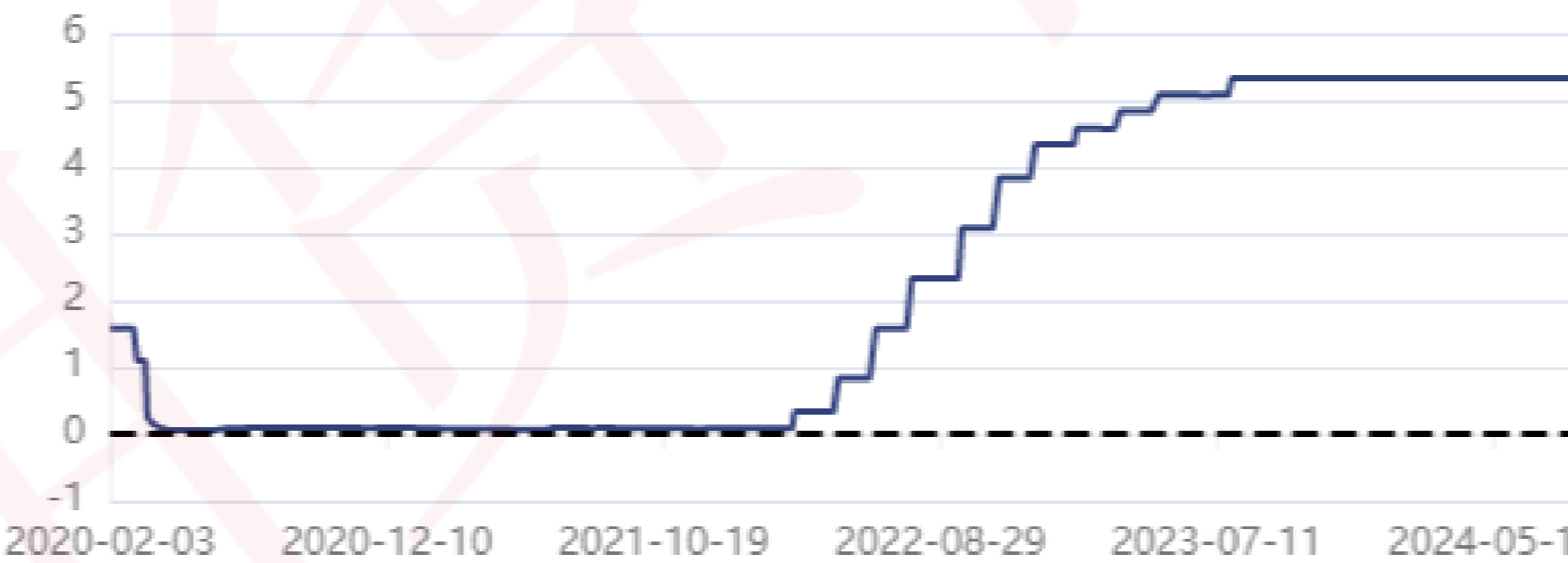
单位：%  
更新频率：月度

## 美联储货币政策

### 降息预期

- 在7月的FOMC会议中，美联储决定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。
- 在8月的杰克逊霍尔央行年会上，美联储主席鲍威尔发表演讲，并提出当前通胀已经明显回落，是时候调整政策了。虽然并未提到未来准确的降息路径，但偏鸽的表态让9月降息已成为板上钉钉。

美国联邦基金利率 2024-08-29



单位：%  
更新频率：日度

	A	B	C	D	E	F	G
1	<b>Fed Watch-降息概率 20240826</b>						
2	会议日期	375-400	400-425	425-450	450-475	475-500	500-525
3	2024.09.18	0.0%	0%	0.0%	0%	37%	64%
4	2024.11.07	0.0%	0%	14%	47%	39%	0%
5	2024.12.18	7%	29%	43%	21%	0%	0%
6	2025.01.29	31%	40%	18%	0%	0%	0%
7	2025.03.19	36%	15%	0%	0%	0%	0%

## 五、其他数据

### 利率

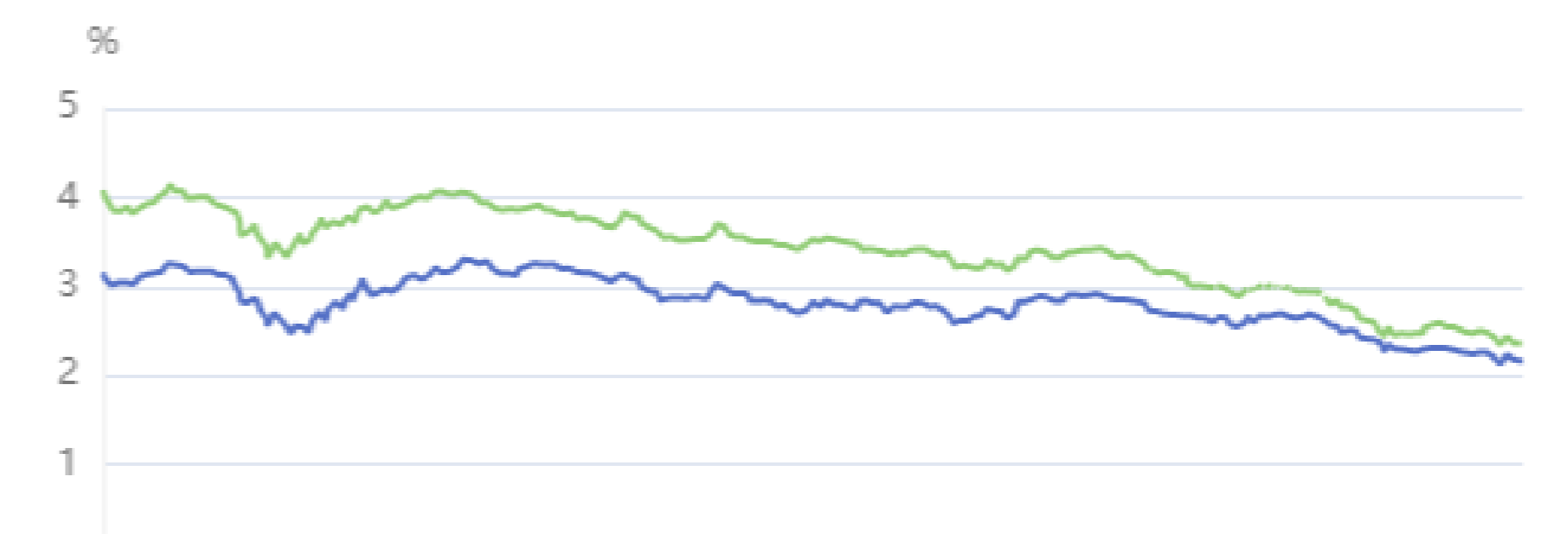
- 8月由于交易商协会公告以及央行政策管控影响下，国债收益率出现小幅回升。短期品种中，2年期国债利率回升至1.53%水平，5年期国债利率回升至1.86%水平附近。
- 长期品种中，10年期国债收益率小幅回升至2.18%附近，30年期国债收益率小幅回升至2.37%附近。

国债到期收益率 2024-08-30



单位：%  
更新频率：日度

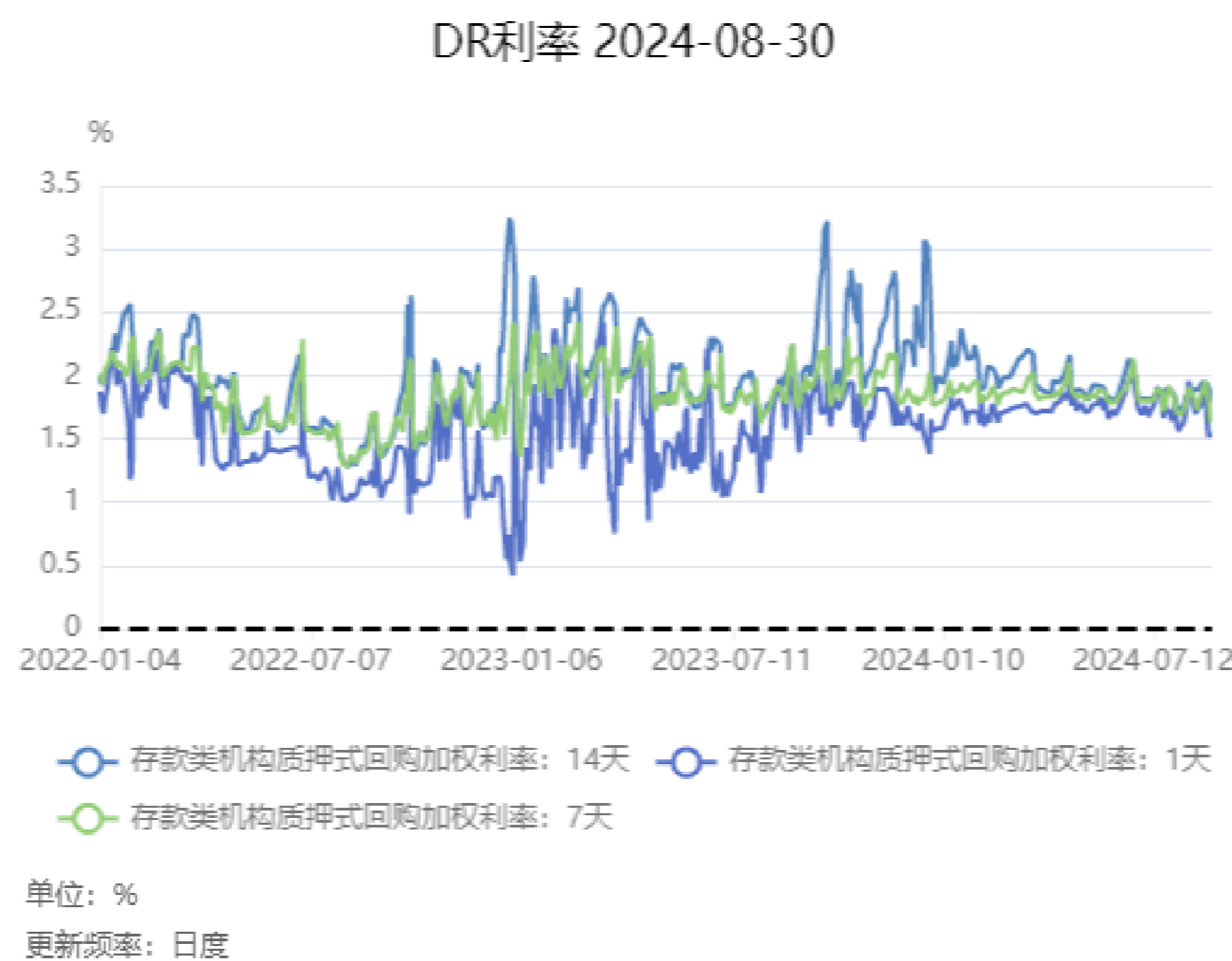
国债到期收益率：10年 国债到期收益率：30年 2024-08-30



更新频率：日度

### 利率

- 8月资金价格仍然维持低位，表明市场流动性仍然偏松，DR007利率维持在1.6%-1.7%水平附近。
- 同业存单方面利率相较上月低位回升，其中同业存单（AAA）6个月利率在1.96%附近，同业存单（AAA）1年利率也是相似走势，在1.99%附近。



### 汇率

- 8月人民币汇率延续7月升值趋势，美元兑人民币汇率（在岸）升值至在7.11附近。



### 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。