

申银万国期货研究所 唐广华（从业资格号：F3010997；投资咨询号：Z0011162）  
 tanggh@sywgqh.com.cn 021-50586292

期货市场		TS2406	TS2409	TF2406	TF2409	T2406	T2409	TL2406	TL2409	
	昨日收盘价	101.640	101.630	103.295	103.160	104.295	103.965	105.7	105.3	
	前日收盘价	101.638	101.632	103.250	103.145	104.215	103.970	105.85	105.47	
	涨跌	0.002	-0.002	0.045	0.015	0.080	-0.005	-0.150	-0.170	
	涨跌幅	0.00%	0.00%	0.04%	0.01%	0.08%	0.00%	-0.14%	-0.16%	
	持仓量	48332	18484	104469	41969	145047	54918	40691	40479	
	成交量	29115	7686	55016	17896	55147	25018	38463	19259	
	持仓量增减	-2058	3245	-3962	3059	-6966	5690	-4676	2747	
	跨期价差	0.010		0.135		0.330		0.400		
	跨期价差前值	0.006		0.1050		0.2450		0.3800		
点评	上一交易日，国债期货价格涨跌不一，其中T2406合约上涨0.08%，持仓量有所减少。									
现货市场	活跃CTD券IRR%	1.6876	1.6848	1.0065	1.6606	1.33	1.1743	1.315	1.2823	
	点评	上一交易日，各国债期货主力合约对应CTD券的IRR处于低位，不存在套利机会。								
	短期市场利率	SHIBOR隔夜	SHIBOR7天	DR001	DR007	GC001	GC007	FR001	FR007	
	昨值	1.7240	1.8500	1.7364	1.8595	1.7670	1.8340	1.75	1.85	
	前值	1.7330	1.8360	1.7379	1.8674	1.7420	1.8520	1.74	1.87	
	涨跌(bp)	-0.9	1.4	-0.15	-0.79	2.5	-1.8	1	-2	
	点评	上一交易日，短期市场利率涨跌不一，SHIBOR7天利率上行1.4bp，DR007利率下行0.79bp，GC007利率下行1.8bp。								
	中国关键期限国债收益率变化	6M	1Y	2Y	5Y	7Y	10Y	20Y	30Y	
	昨日收益率	1.66	1.71	1.88	2.13	2.28	2.31	2.47	2.57	
	前日收益率	1.66	1.72	1.88	2.13	2.29	2.32	2.47	2.56	
涨跌(bp)	0.15	-1.37	-0.19	0.01	-0.51	-0.65	-0.4	0.04		
收益率利差	10-2		10-5		5-2		30-10			
昨值(bp)	57.47		40.03		17.44		25.24			
前值(bp)	56.61		40.35		16.26		24.55			
点评	上一交易日，各关键期限国债收益率涨跌不一，10Y期国债收益率下行0.65bp至2.31%，长短期（10-2）国债收益率利差为57.47bp。									
海外市场	海外关键期限国债收益率变化	美国2Y	美国5Y	美国10Y	美国30Y	德国2Y	德国10Y	日本2Y	日本10Y	
	昨日收益率	4.87	4.52	4.50	4.64	2.930	2.480	0.319	0.917	
	前日收益率	4.80	4.47	4.45	4.60	2.950	2.510	0.313	0.916	
	涨跌(bp)	7.0	5.0	5.0	4.0	-2.0	-3.0	0.6	0.1	
	内外利差(bp)	-299.0	-239.0	-218.7	-207.5	-105.0	-16.7	156.1	139.6	
点评	上一交易日，美国10Y国债收益率上行5bp，德国10Y国债收益率下行3bp，日本10Y国债收益率上行0.1bp。									
资料来源：Wind，申万期货研究所										

宏观消息	<p>1、央行公告称，为维护银行体系流动性合理充裕，5月11日以利率招标方式开展了20亿元7天期逆回购操作，中标利率为1.8%。Wind数据显示，当日无逆回购到期，因此单日净投放20亿元。</p> <p>2、国家统计局发布数据显示，4月份，我国CPI同比上涨0.3%，涨幅比上月扩大0.2个百分点，且高于市场预期；环比则由降转涨，上涨0.1%。PPI同比下降2.5%，降幅收窄；环比下降0.2%，弱于市场预期，生产资料和生活资料的环比均为下降。机构分析认为，CPI的回暖表现受到了旅游等服务消费和能源价格的支撑，预计二、三季度CPI仍将保持在0.3%-1%区间。PPI表现则受到基数效应拖累，预计PPI有望在年末或明年一季度走出负区间。</p> <p>3、据央行初步统计，今年前4个月中国社会融资规模增量累计为12.73万亿元，比上年同期少3.04万亿元。今年前4个月人民币贷款增加10.19万亿元。4月末，M2同比增长7.2%。4月末社会融资规模存量为389.93万亿元，同比增长8.3%。市场专家普遍表示，当月贷款总量“小月不小”，信贷结构持续优化，利率水平维持低位，人民币汇率在合理均衡水平上也保持基本稳定。</p> <p>4、央行发布《2024年第一季度中国货币政策执行报告》称，稳健的货币政策要灵活适度、精准有效。合理把握债券与信贷两个最大融资市场的关系，引导信贷合理增长、均衡投放，保持流动性合理充裕，保持社会融资规模、货币供应量同经济增长和价格水平预期目标相匹配。把维护价格稳定、推动价格温和回升作为把握货币政策的重要考量，加强政策协调配合，保持物价在合理水平。持续深化利率市场化改革，发挥贷款市场报价利率改革和存款利率市场化调整机制作用，推动企业融资和居民信贷成本稳中有降。</p> <p>5、欧洲央行4月货币政策会议纪要显示，委员们普遍认为，需要进一步证据，才能获得足够信心相信通胀正稳步回到欧洲央行目标水平；普遍同意物价数据和中期路径相符；绝大多数成员同意将利率保持不变，几名成员认为已满足降息条件。</p>
行业信息	<p>1、5月11日，货币市场利率多数上行，其中银存间质押式回购加权平均利率1天期品种下行0.44BP报1.7268%，7天期上行2.92BP报1.852%，14天期上行2.16BP报1.8906%，1月期上行3.75BP报1.95%。</p> <p>2、5月8日，欧债收益率集体收涨，英国10年期国债收益率涨1.6个基点报4.137%，法国10年期国债收益率涨4.1个基点报2.937%，德国10年期国债收益率涨4.3个基点报2.461%，意大利10年期国债收益率涨3.6个基点报3.791%，西班牙10年期国债收益率涨4.4个基点报3.243%。</p>
评论及策略	<p>涨跌不一。上周央行公开市场操作净回笼4400亿元，Shibor品种普遍下行，资金面转松。4月份物价数据略超市场预期，但金融数据不及预期，市场宽信用受阻，周六银行间市场主要利率债收益率上行后又回落。中央政治局会议指出要及早发行并用好超长期特别国债，加快专项债发行使用进度，要灵活运用利率和存款准备金率等政策工具，加大对实体经济支持力度，降低社会综合融资成本。同时，首提存量房化解，抓紧构建房地产发展新模式，北深杭等多地优化调整本市住房限购政策，市场风险偏好提升。美国4月季调后非农就业人口不及预期，失业率回升，美联储表示达到2%通胀目标可能需要比预期更长的时间，美债收益率有所回升。随着各地继续优化地产政策措施，市场风险偏好提升，加上超长特别国债供给增加，长端期债价格波动加大，建议暂时观望。不过，市场资金面保持合理充裕仍是大概率事件，短端国债期货价格仍强。关注做多跨期套利和做陡跨品种套利策略。</p>
声明	<p>本公司具有中国证监会核准的期货投资咨询业务资格 (核准文号 证监许可[2011]1284号)</p> <p>研究局限性和风险提示 报告中依据和结论存在范围局限性，对未来预测存在不及预期，以及宏观环境和产业链影响因素存在不确定性变化等风险。</p> <p>分析师声明 作者具有期货投资咨询执业资格，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者及利益相关方不曾因也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的不当利益。</p> <p>免责声明 本报告的信息均来源于第三方信息提供者或其他已公开信息，本公司对这些信息的准确性、完整性、时效性或可靠性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。市场有风险，投资需谨慎。我们力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述品种的买卖出价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司无关。 本报告所涵盖的信息仅供交流研讨，投资者应合理合法使用本报告所提供的信息、建议，不得用于未经允许的其他任何用途。如因投资者将本报告所提供的信息、建议用于非法目的，所产生的一切经济、法律责任均与本公司无关。 本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利，未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为申银万国期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。</p>