



格林大华期货有限公司
GELIN DAHUA FUTURES CO., LTD.

宏观国债周报

2024年5月18日

联系我们

研究员：刘洋
邮箱：
Liuyang18036@greendh.com
从业资格：F3063825
投资咨询：Z0016580

独立性声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑均基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

出口带动生产强 政策密集稳楼市

宏观经济数据分析：

4月份规模以上工业增加值同比实际增长6.7%，好于市场预期的5.5%。1-4月全国固定资产投资同比增长4.2%，不及市场预期的4.7%和1-3月的4.5%。4月制造业投资继续保持较高增速，基建投资增速小幅回落，房地产投资降幅扩大。4月份，社会消费品零售总额同比增长2.3%，不及市场预期的4.6%。1-4月份，全国新建商品房销售面积同比下降20.2%，新房销售继续疲弱。4月70大中城市二手住宅销售价格环比降幅较3月扩大。4月全国城镇调查失业率5.0%，比上月和上年同月均下降0.2个百分点。4月在出口的带动下，工业生产表现良好，同时国内消费增长不及预期，特别是房地产的销售和投资仍然偏弱。

国债期货操作建议：近日出台一揽子促进房地产的政策，接下来关注房地产市场的变化，首先看房地产二级市场价格是否可以企稳。我们认为目前情况下宽松的货币政策将持续，同时“避免前紧后松”的政策导向将推动经济平稳增长，年内降准降息仍是大方向。国债收益率中线大概率区间震荡，10年期国债收益率在2.25%-2.4%。操作建议：波段操作。

风险提示：宏观政策边际变化超预期，海外经济和金融市场波动变化超预期，全球地缘政治变化。



目录

Part 1

近期宏观经济数据分析

Part 2

国债期货上期复盘和本期分析

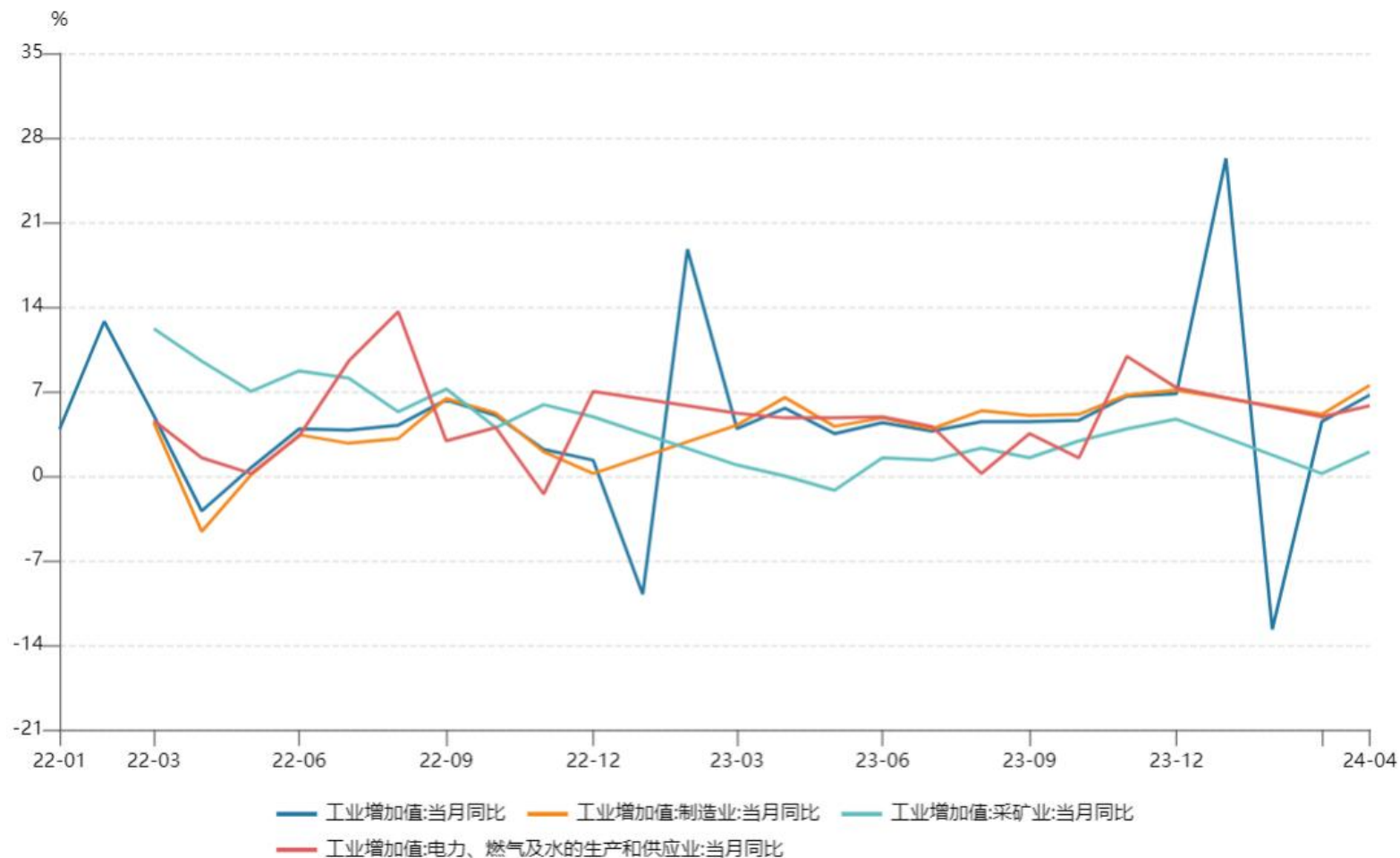
Part 3

风险提示

Part 1 近期宏观经济数据分析

4月份规模以上工业增加值同比实际增长6.7%，好于市场预期的5.5%

- 4月份规模以上工业增加值同比实际增长6.7%，好于市场预期的5.5%，3月份为4.5%。从环比看，4月规模以上工业增加值比上月上升0.97%，超过疫情之前三年的同期均值0.45%，与3月份的环比下降0.08%联合一起来看则更好理解，一张一弛。
- 分三大门类看，4月份，采矿业增加值增长2%，比上个月加快1.8个百分点，制造业增长7.5%，加快2.4个百分点。电力、热力、燃气及水生产和供应业增长5.8%，加快0.9个百分点。

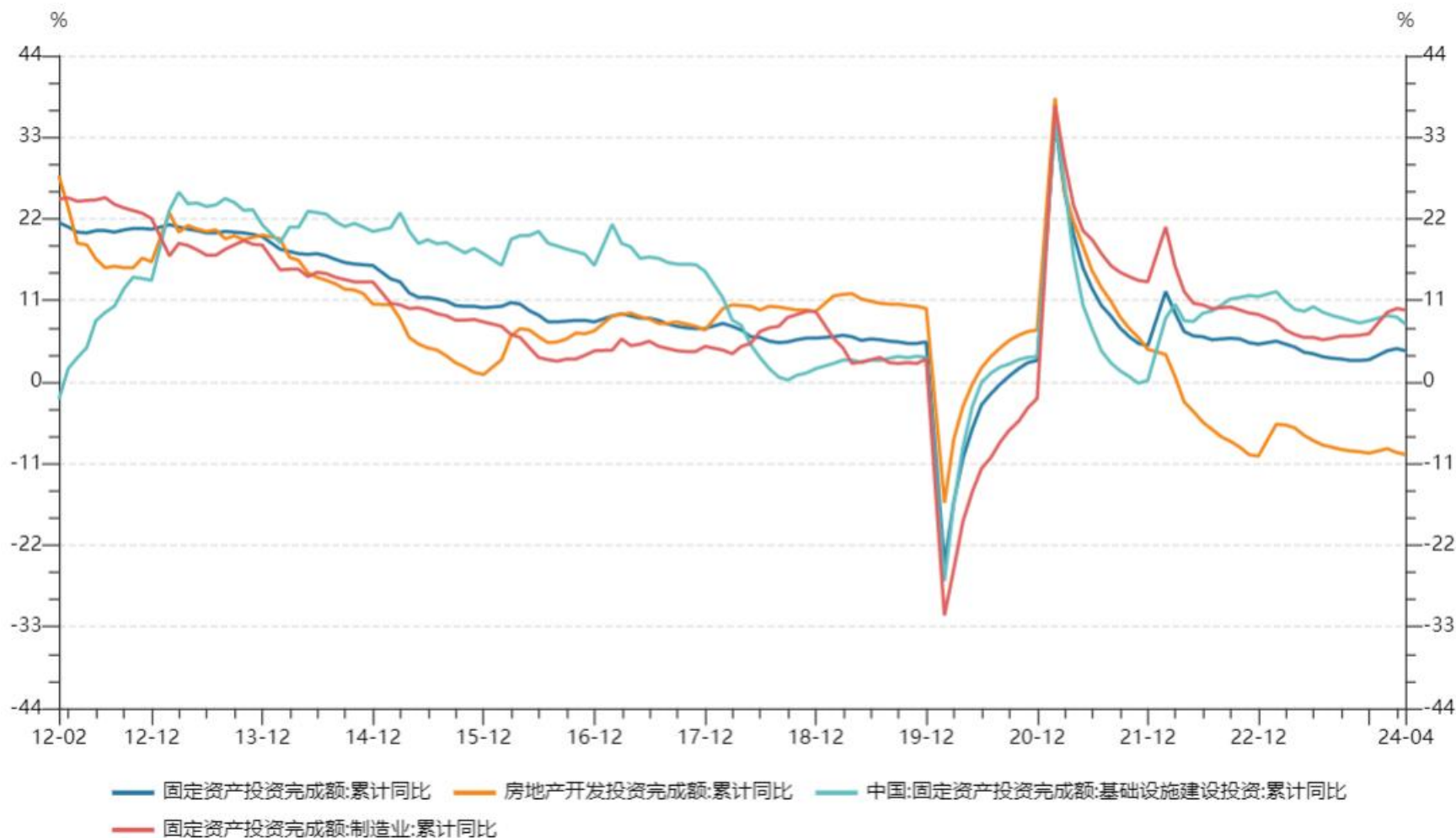


1-4月全国固定资产投资同比增长4.2%，不及市场预期的4.7%和1-3月的4.5%



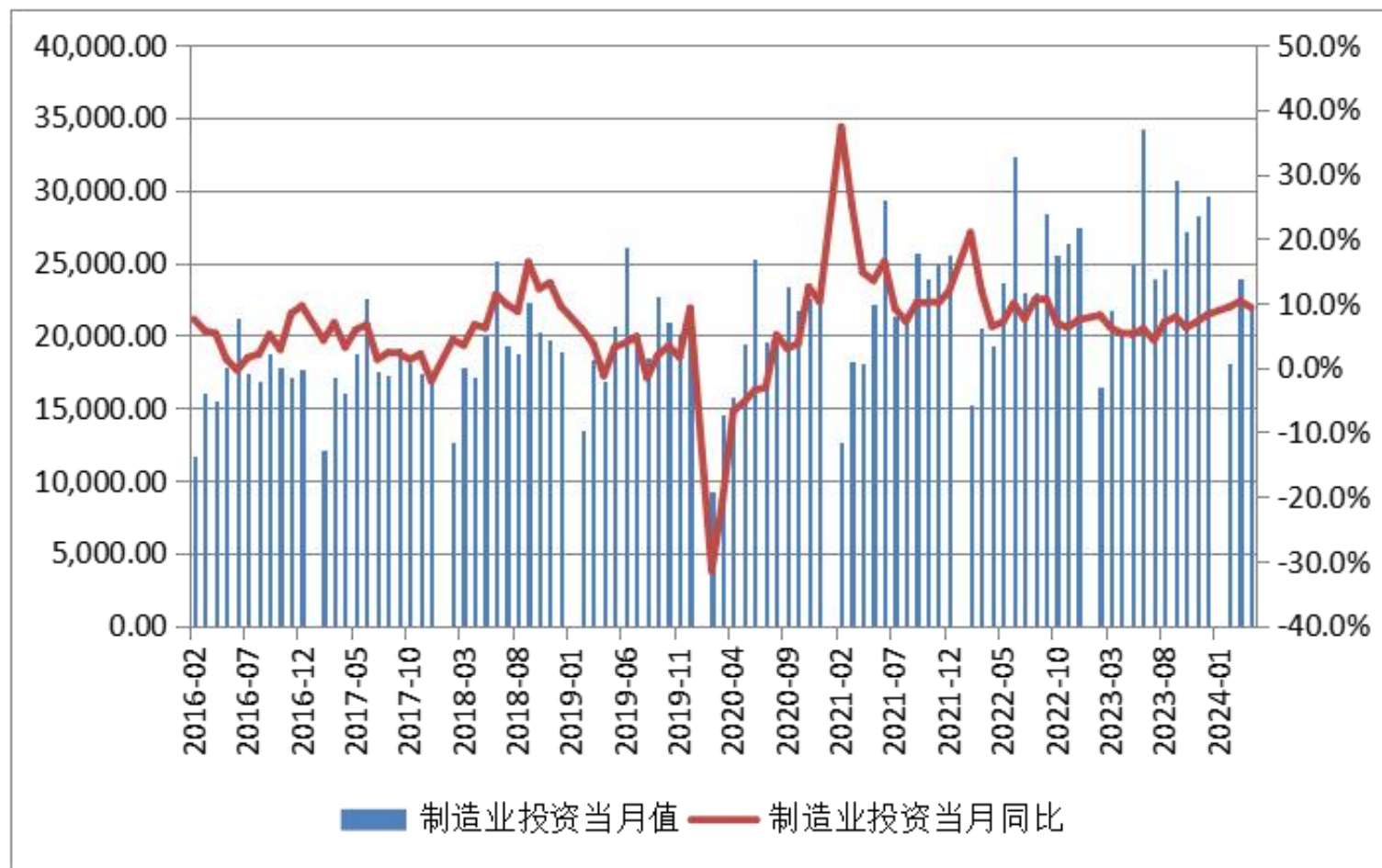
格林大华期货有限公司
GELIN DAHUA FUTURES CO., LTD.

- 1-4月全国固定资产投资同比增长4.2%，不及市场预期的4.7%和1-3月的4.5%。1-4月民间固定资产投资同比增长0.3%，较1-3月的同比增长0.5%小幅回落。
- 分类来看，1-4月广义基建投资（含电力）同比增长7.78%，1-3月同比增长8.75%，2023年全年增长8.24%。1-4月制造业投资同比增长9.7%，1-3月同比增长9.9%，2023年全年增长6.5%。1-4月全国房地产开发投资同比下降9.7%，降幅较1-3月同比下降9.5%有所扩大，2023年全年同比下降9.6%。4月制造业投资继续保持较高增速，基建投资增速小幅回落，房地产投资降幅扩大。



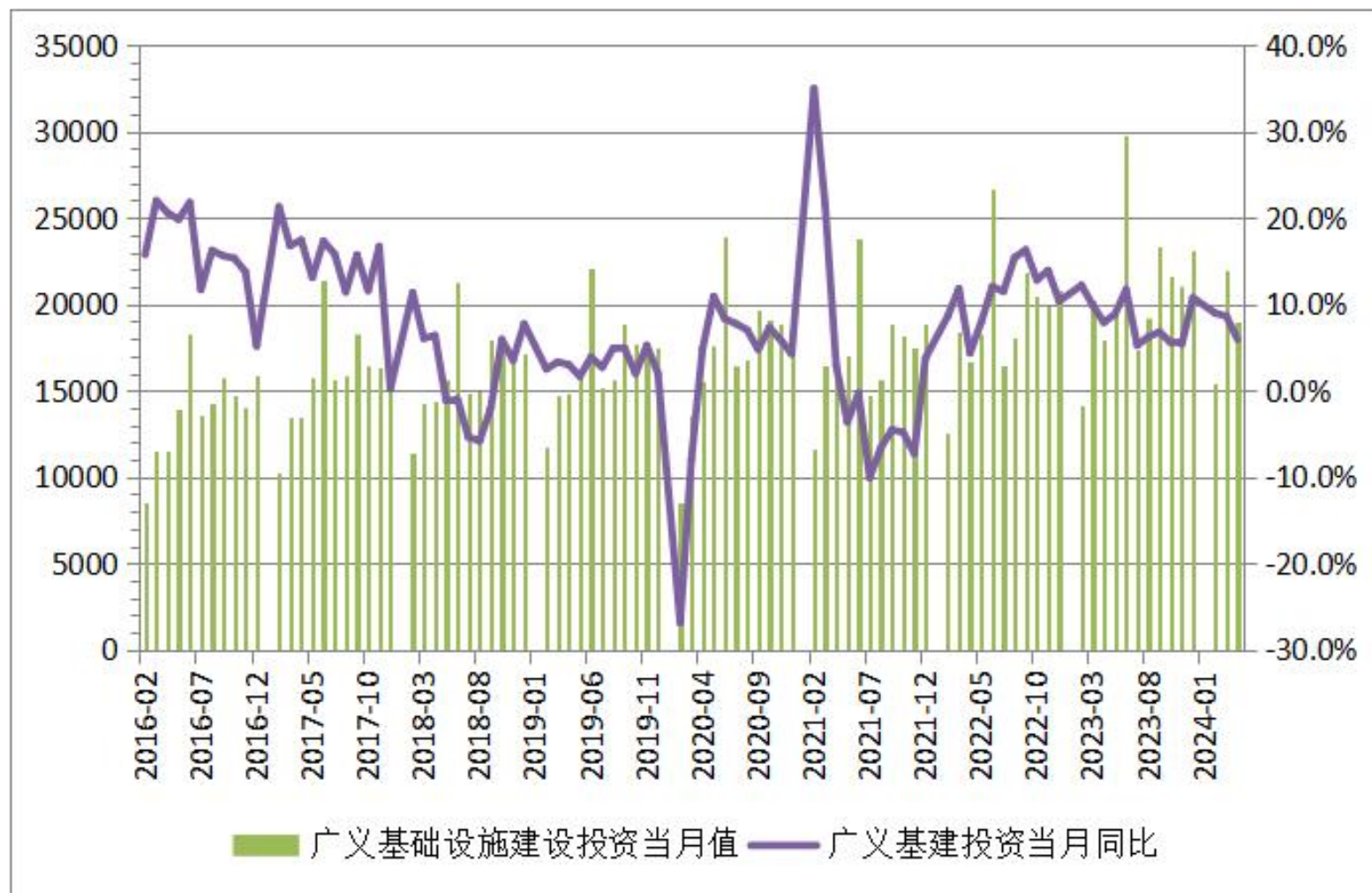
4月制造业投资同比增长9.3%，较3月的10.3%小幅回落

➤ 4月制造业投资同比增长9.3%，较3月的10.3%小幅回落，总体仍然强劲，推动新一轮大规模设备更新的政策起到支撑作用。



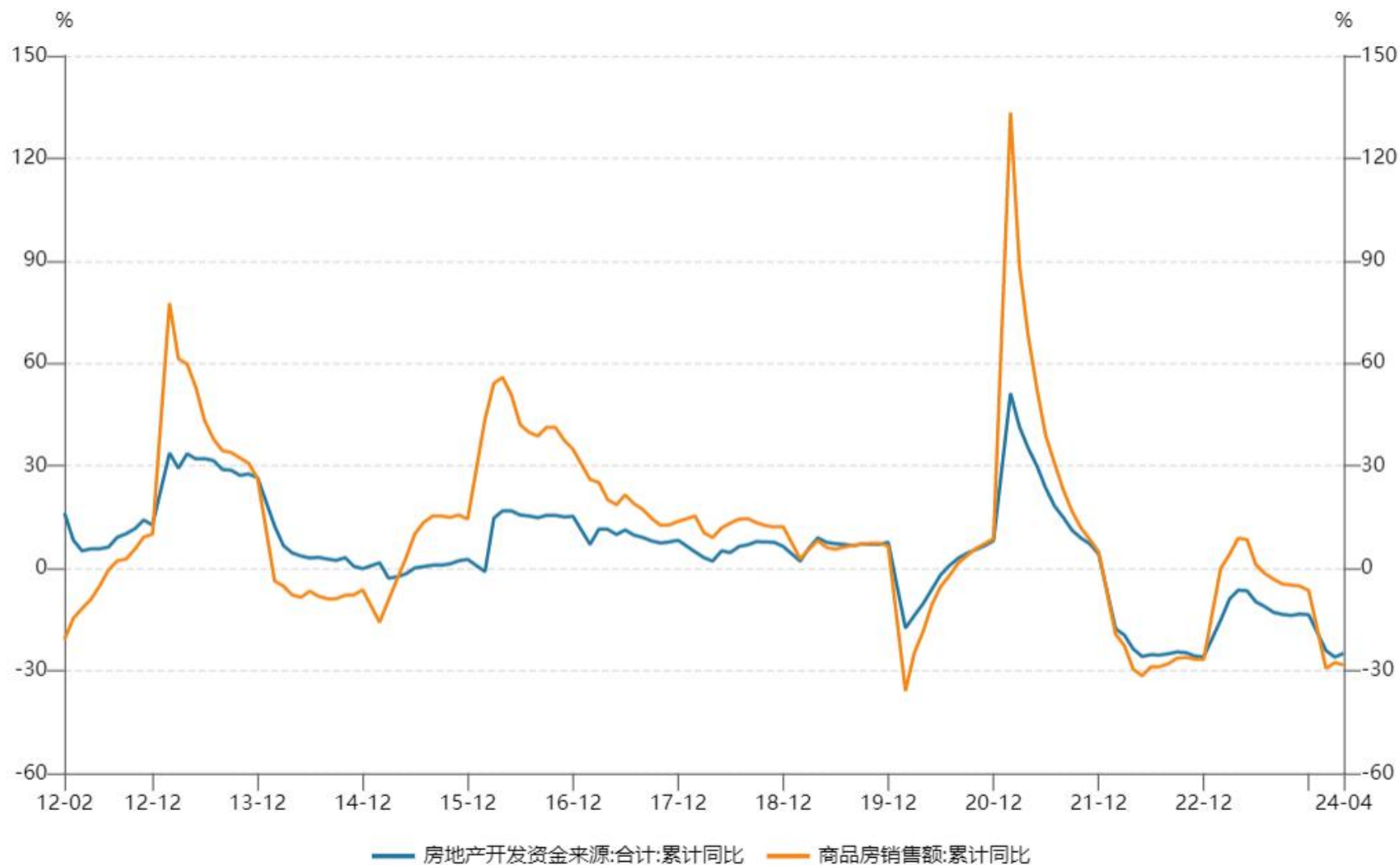
4月广义基建投资（含电力）同比增长5.9%，3月为8.6%

➤ 4月广义基建投资（含电力）同比增长5.9%，3月为8.6%，小幅回落。



1-4月份，全国新建商品房销售面积同比下降20.2%，1-3月份同比下降19.4%

- 1-4月份，全国新建商品房销售面积29252万平方米，同比下降20.2%，1-3月份同比下降19.4%，2023年同比下降8.5%。1-4月份新建商品房销售额28067亿元，下降28.3%，1-3月份同比下降27.6%，2023年同比下降6.5%。



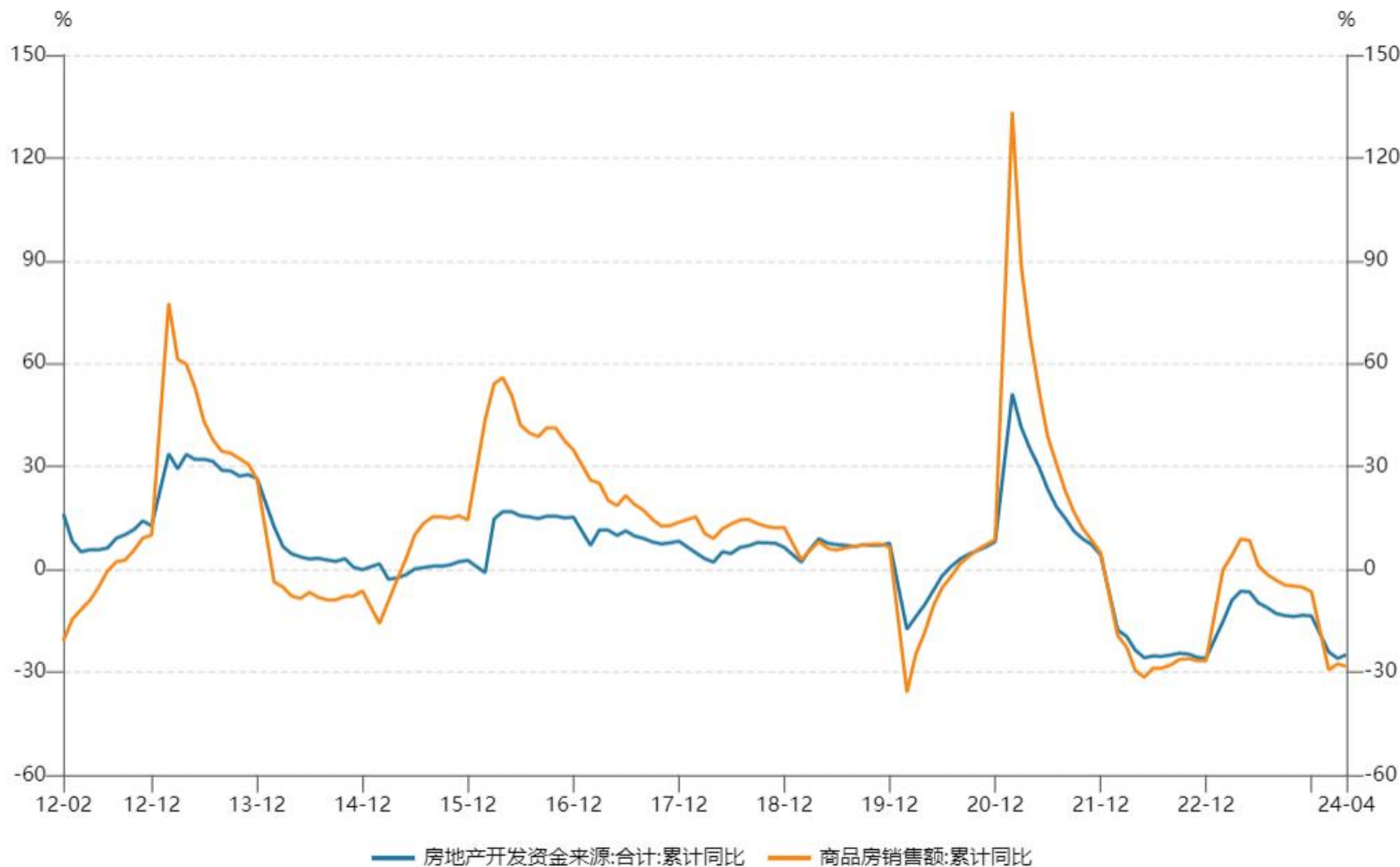
4月末商品房待售面积比上年增长15.7%

- 4月末，商品房待售面积7.45亿平方米，比上年增长15.7%，2023年末商品房待售面积6.73亿平方米。4月末住宅待售面积3.91亿平米、同比增长24.5%，2023年末住宅待售面积3.31亿平米。



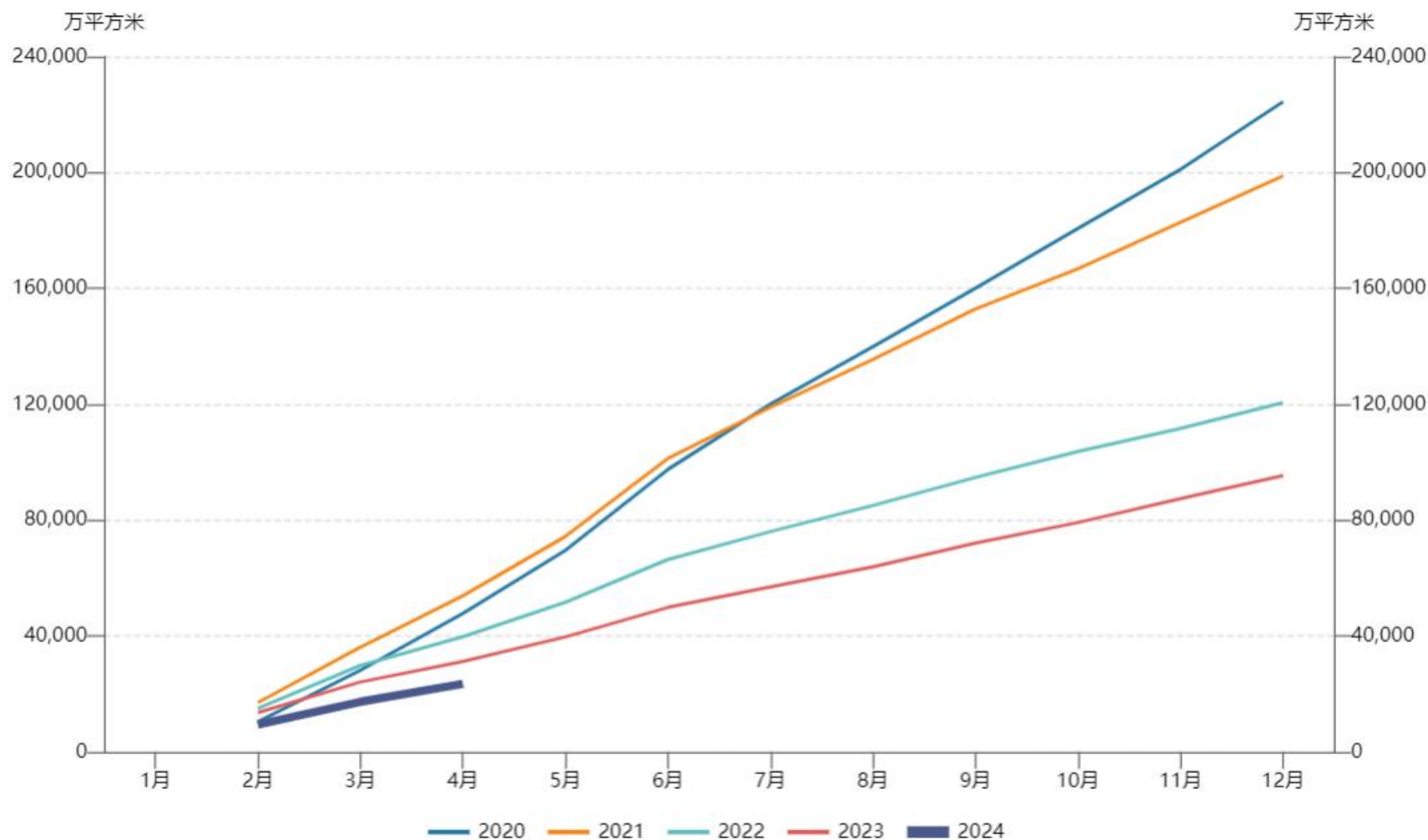
1-4月份房地产开发企业到位资金同比下降24.9%，1-3月份同比下降26.0%

- 1-4月份房地产开发企业到位资金同比下降24.9%，1-3月份同比下降26.0%，2023年同比下降13.6%。1-4月份国内贷款下降10.1%，自筹资金下降10.1%，定金及预收款下降37.2%，个人按揭贷款下降39.7%，对比2023年全年的相应数据分别为-9.9%、-19.1%、-11.9%、-9.1%。对房地产开发企业到位资金影响最大的是销售疲软带来的销售回款低于预期，导致包括头部在内的房地产企业现金流紧张，如何促进销售成为房地产企业的发力方向。



1-4月份房屋新开工面积23510万平方米，同比下降24.6%

- 1-4月份房屋新开工面积23510万平方米，下降24.6%，1-3月份同比下降27.8%。单独4月而言，房屋新开工面积6227万平米，同比下降12.3%，比3月的同比下降25.6%有所缓和。

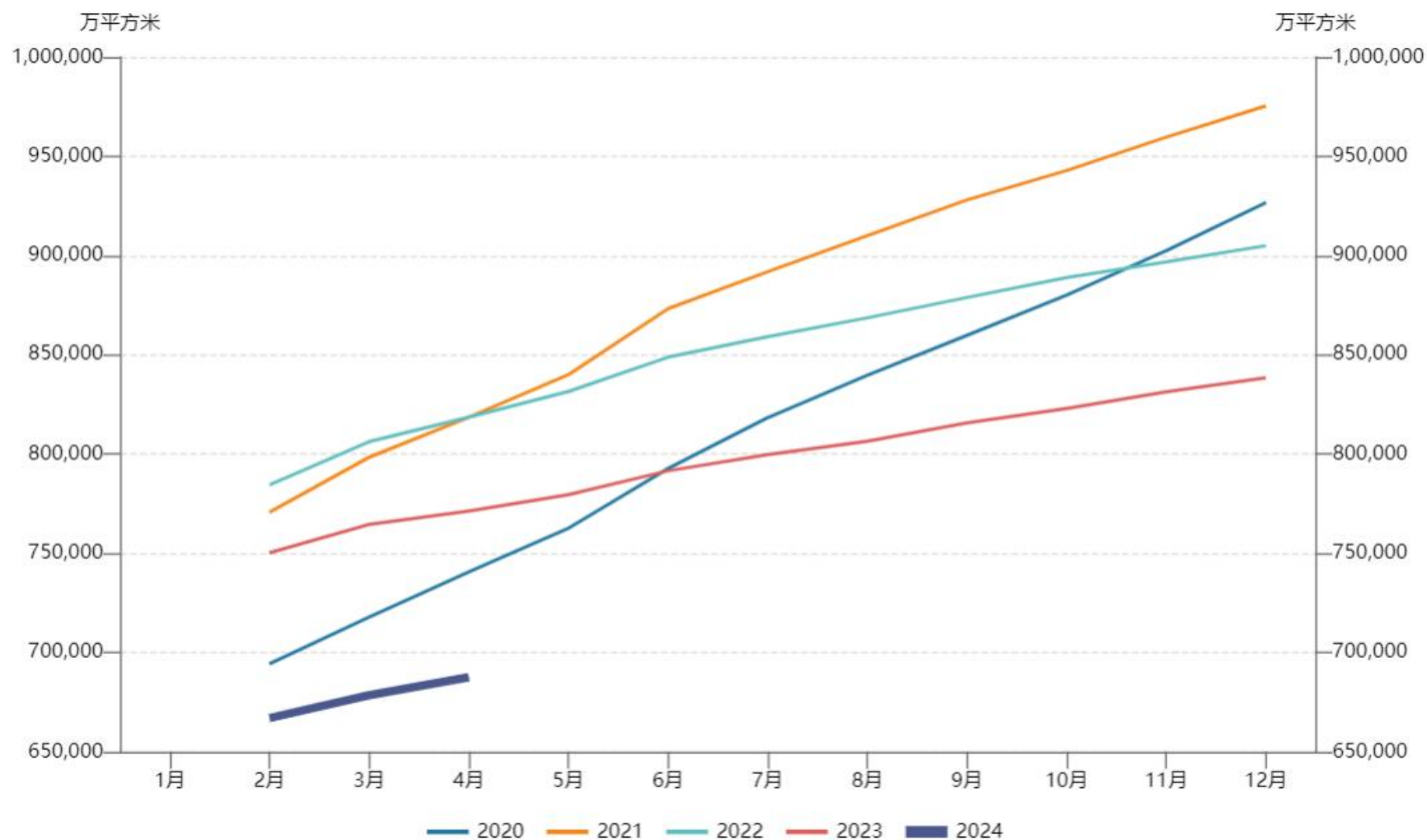


1-4月份房地产施工面积687544万平方米，同比下降10.8%



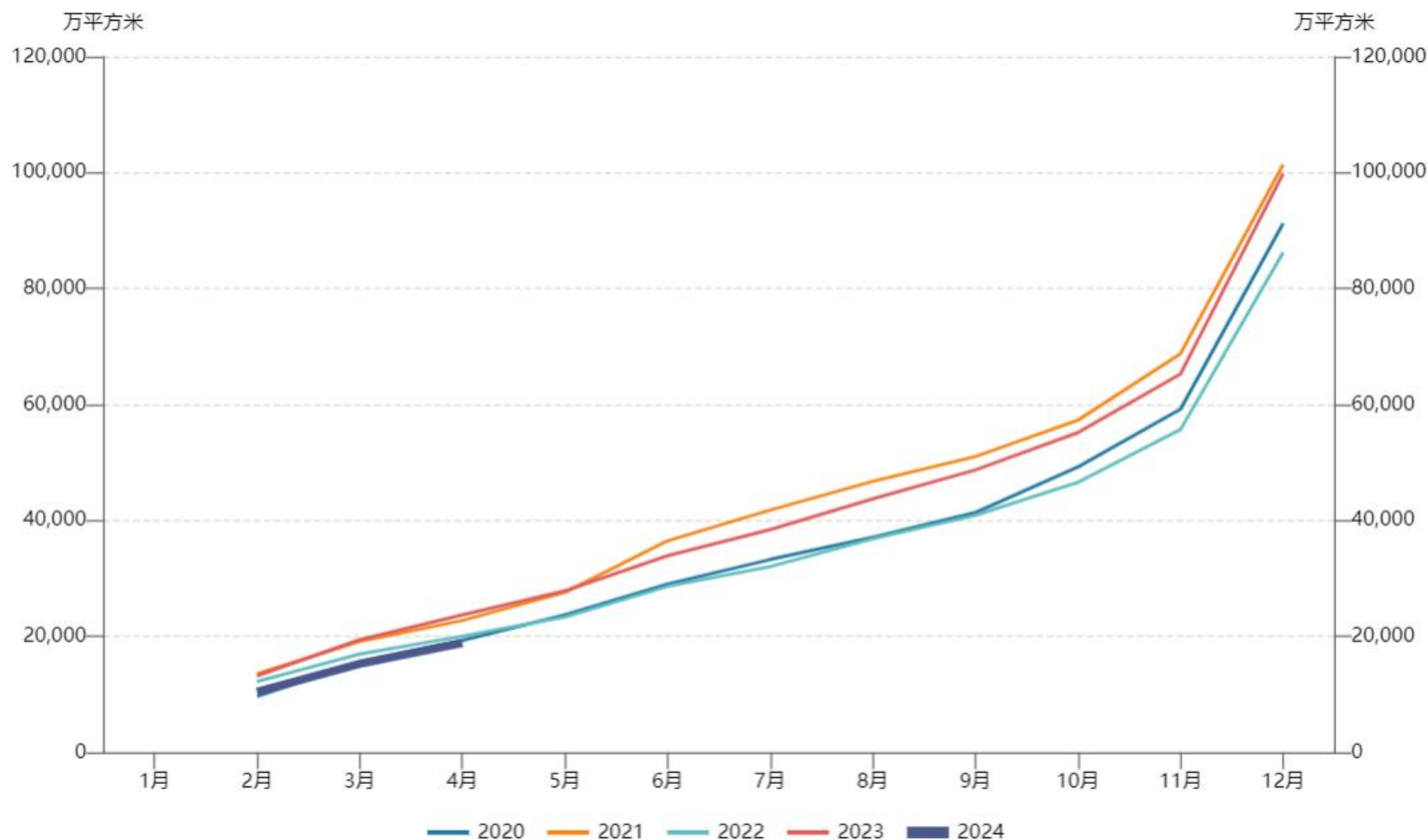
格林大华期货有限公司
GELIN DAHUA FUTURES CO., LTD.

- 1-4月份房地产施工面积687544万平方米，同比下降10.8%，1-3月份同比下降11.1%。



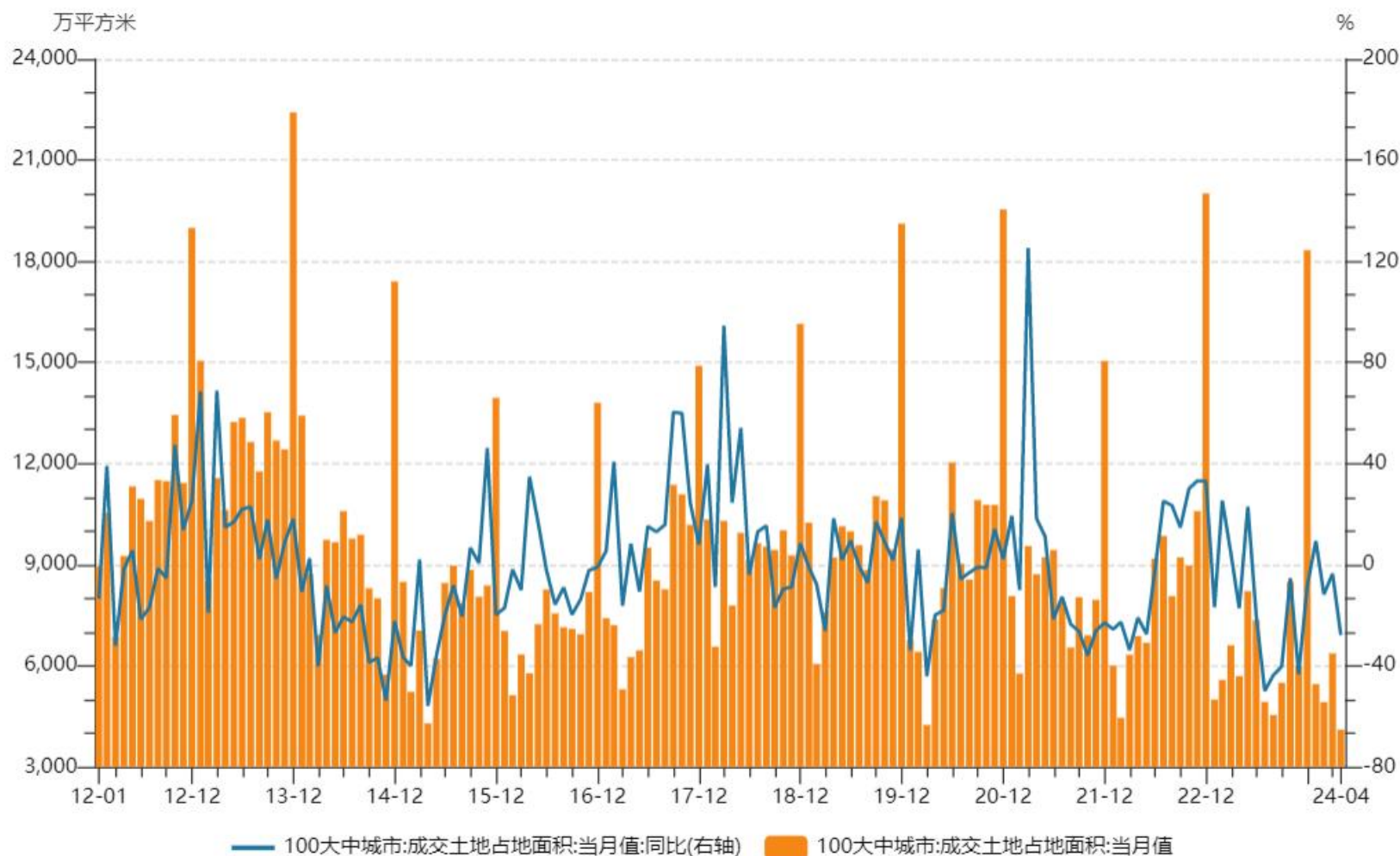
1-4月份房地产竣工面积18860万平方米，同比下降20.4%

- 1-4月份房地产竣工面积18860万平方米，同比下降20.4%，1-3月份同比下降20.7%。近期住建部、金融监管总局、国有大行等各部委及机构已分别抽调各自房地产领域内的骨干人员，成立联合工作组；“保交楼”救助范围或进一步扩大。



4月份100大中城市成交土地占地面积同比下降27.9%，一季度同比下降2.8%

4月份100大中城市成交土地占地面积4100万平方米，同比下降27.9%，一季度同比下降2.8%。新房销售疲软，导致房地产企业购地谨慎。



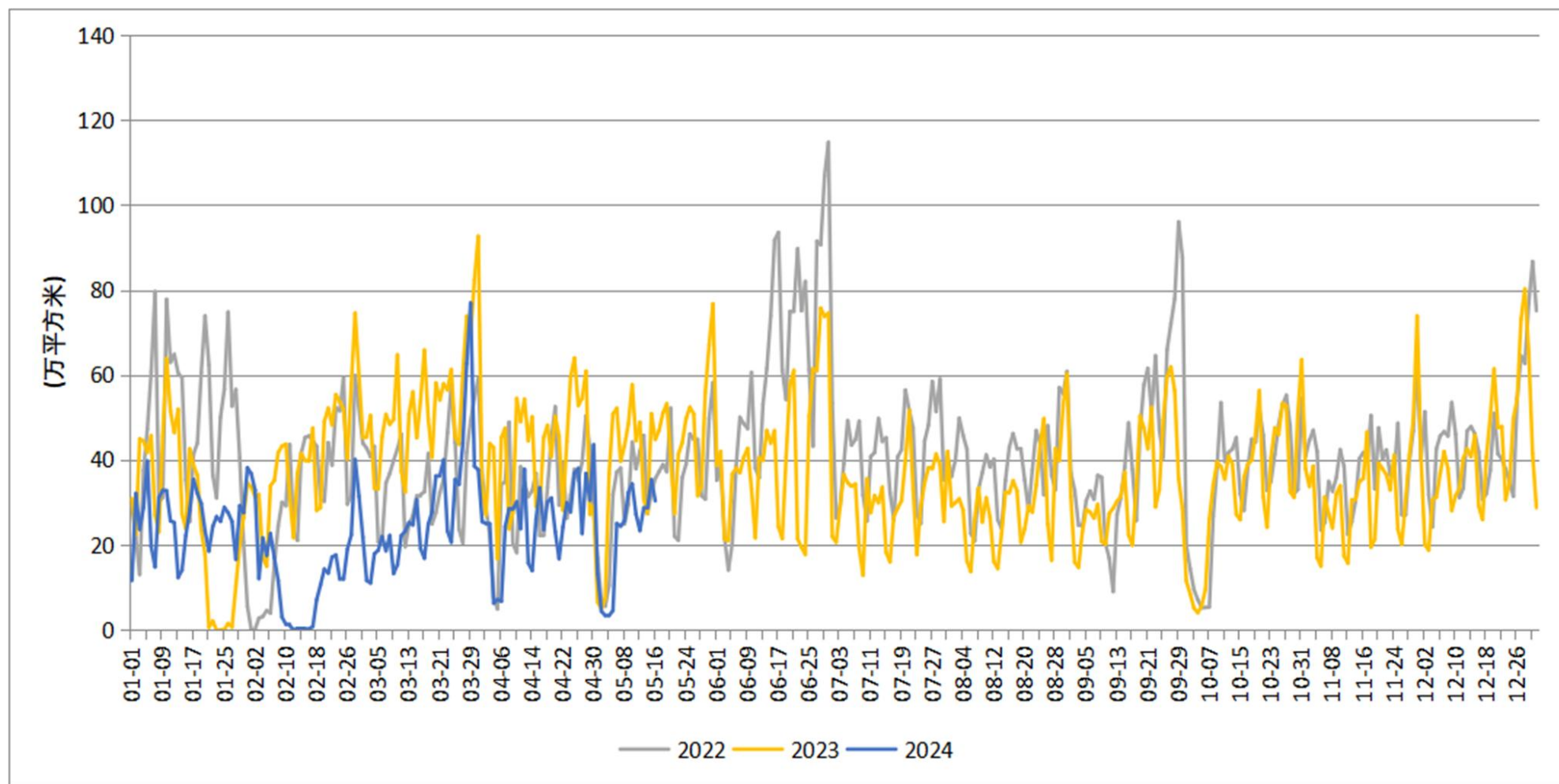
4月70大中城市二手住宅销售价格环比降幅较3月扩大

- 4月70大中城市二手住宅销售价格环比降幅较3月扩大。其中一线城市二手住宅销售价格环比下降1.1%，降幅比上月扩大0.4个百分点，其中北京、上海、广州和深圳分别下降1.6%、0.8%、1.4%和0.7%。二、三线城市二手住宅销售价格环比均下降0.9%，降幅均比上月扩大0.4个百分点。



5月上半月30大中城市商品房成交面积同比下降43%，新房销售继续疲弱

➤ 4月份30大中城市商品房成交面积同比下降39%，5月上半月30大中城市商品房成交面积同比下降43%，新房销售持续疲弱。。



近日稳楼市政策密集推出

- 4月30日中央会议提出统筹研究消化存量房产和优化增量住房的政策措施，抓紧构建房地产发展新模式。
- 近期住建部、金融监管总局、国有大行等各部委及机构已分别抽调各自房地产领域内的骨干人员，成立联合工作组；“保交楼”救助范围或进一步扩大。
- 近期部分城市推出了收购存量住房和“以旧换新”的政策，何副总理近日表示商品房库存较多城市，政府可以需定购，酌情以合理价格收购部分商品房用作保障性住房。
- 央行5月17日宣布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；自2024年5月18日起，下调个人住房公积金贷款利率0.25个百分点；首套住房商贷最低首付调整为不低于15%，二套商贷最低首付调整为不低于25%。央行设立3000亿元保障性住房再贷款，利率1.75%，支持地方国企以合理价格收购已建成未出售商品房。
- 近期出台一揽子促进房地产的政策，需要积极关注房地产市场的变化，如果房地产二级市场价格可以企稳，则有利于推动新房成交量回稳和房地产开发投资同比降幅缩减。

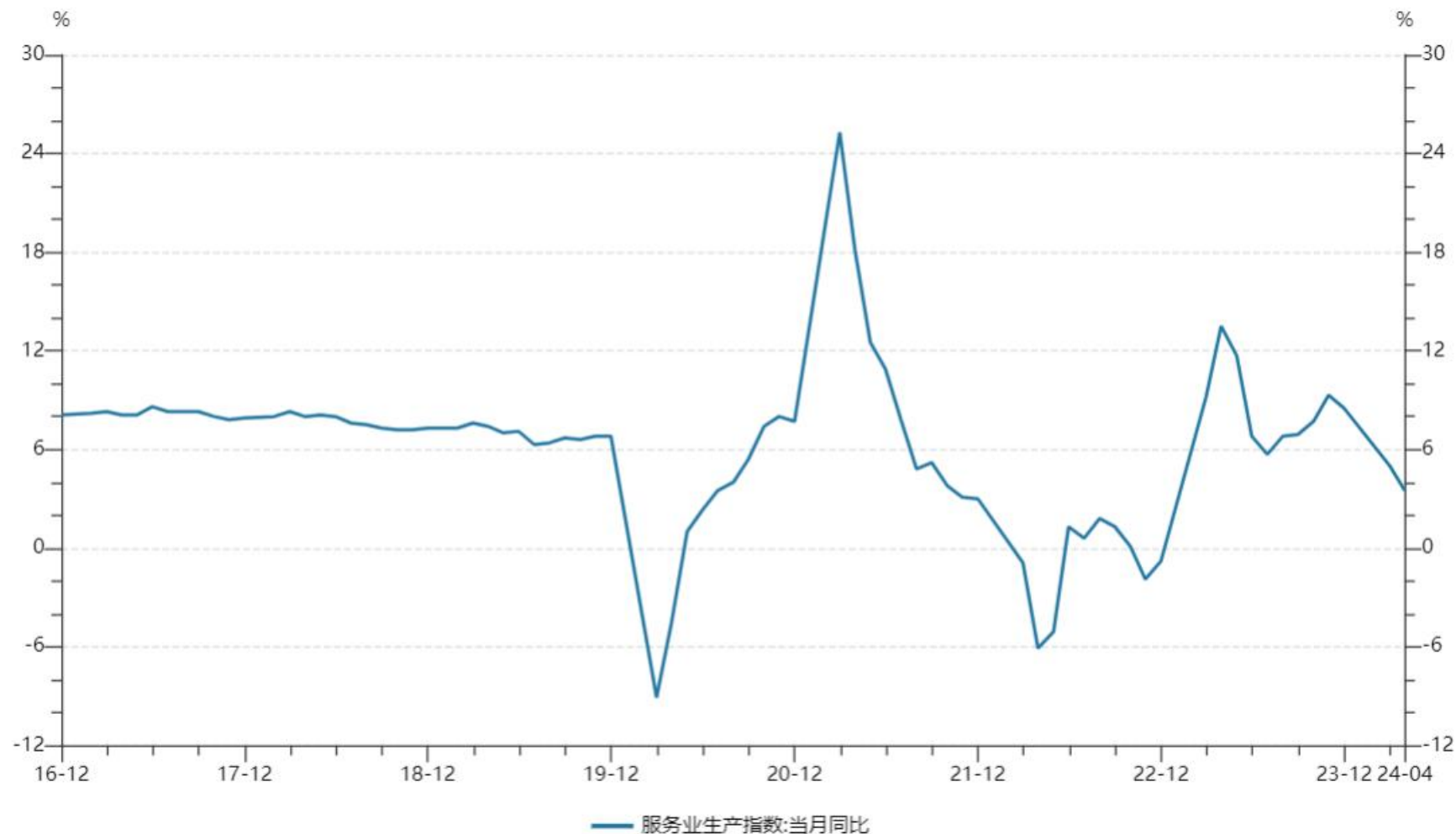
4月份，社会消费品零售总额同比增长2.3%，不及市场预期的4.6%

4月份，社会消费品零售总额同比增长2.3%，不及市场预期的4.6%，3月份同比增长3.1%。4月社会消费品零售总额环比增长0.03%，3月修正后环比增长0.15%。央行近期公布的《2024 年第一季度城镇储户问卷调查报告》中，一季度的居民未来就业预期指数录得45.2，比上季上升0.2个百分点；一季度居民未来收入信心指数录得47.0，与上季度持平。居民对于未来的就业和收入信心略显不足，均低于50的临界值，是消费增长平缓的主要因素。



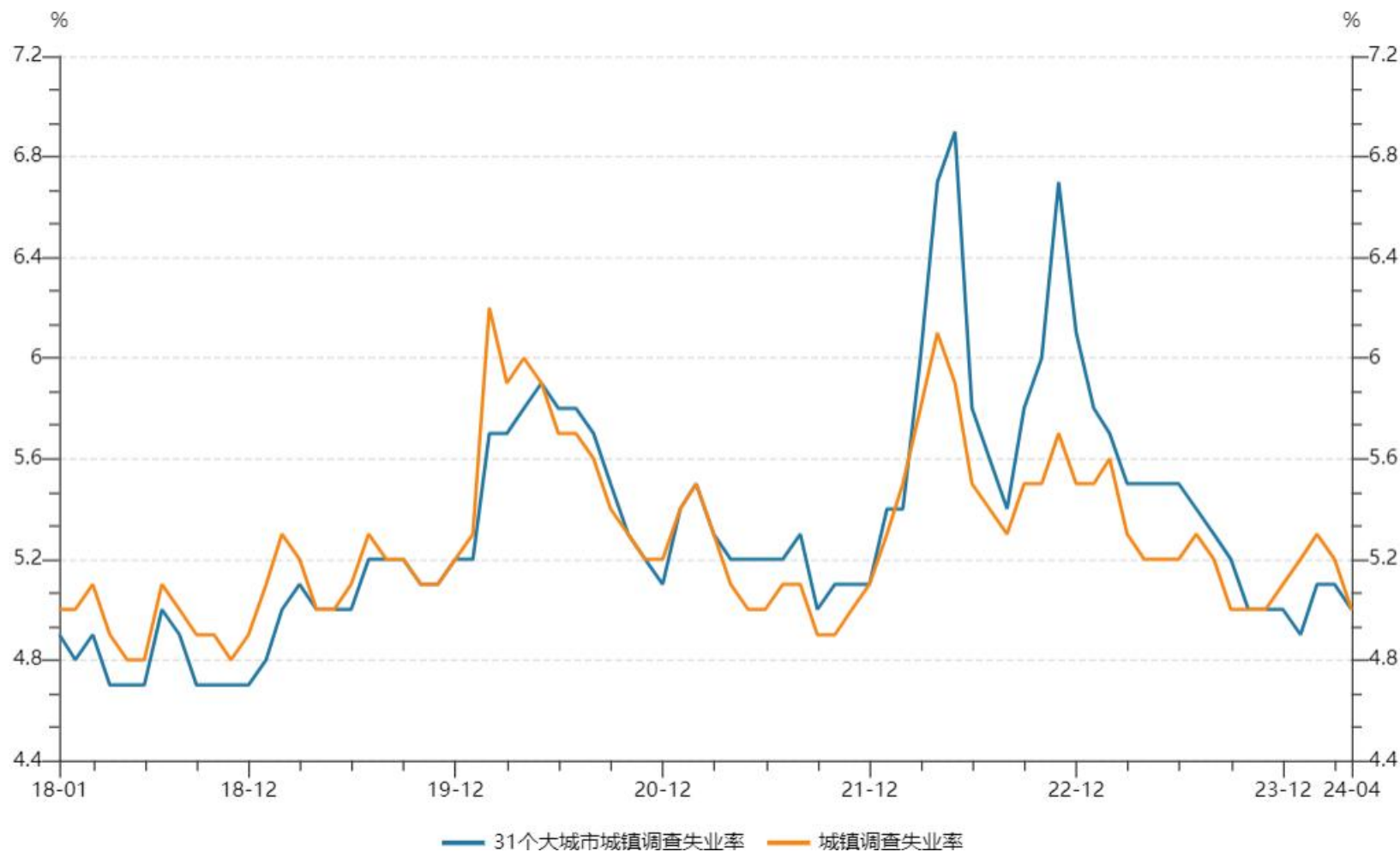
4月份，全国服务业生产指数同比增长3.5%，3月份同比增长5.0%

4月份，全国服务业生产指数同比增长3.5%，3月份同比增长5.0%，4月同比数据回落主要是受到假日错月带来的高基数影响，剔除基数影响整体保持了平稳。



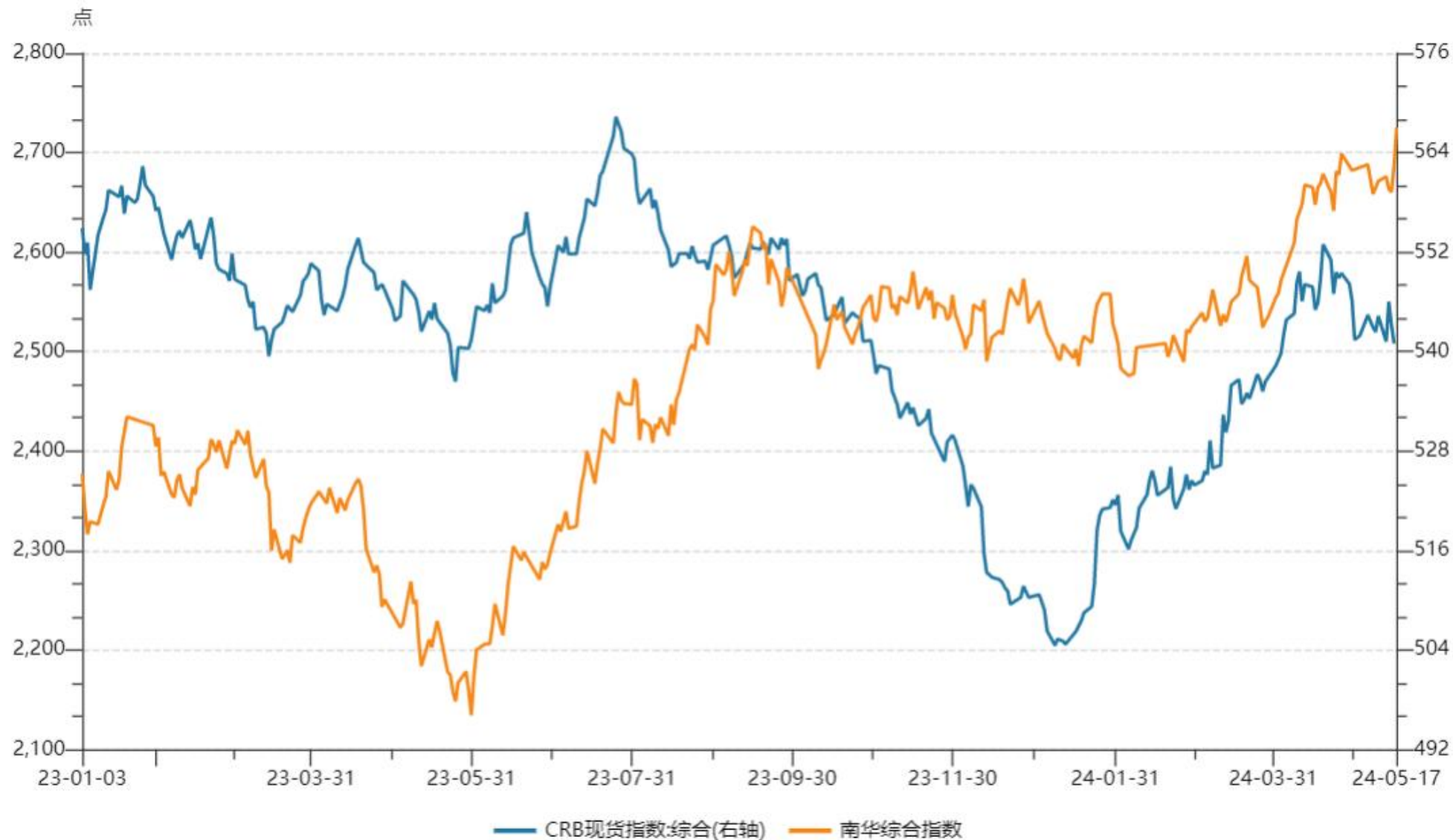
4月全国城镇调查失业率5.0%，比上月和上年同月均下降0.2个百分点

- 4月全国城镇调查失业率5.0%，比上月和上年同月均下降0.2个百分点。4月31个大城市城镇调查失业率为5.0%，比上月下降0.1个百分点。目前失业率在较低位置，加大逆周期政策调节力度的紧迫性不强。



本周南华综合指数小幅上升

➤ 本周国内南华综合指数小幅上升，国外CRB现货指数横向窄幅震荡。近期多地报道公用事业价格有上调，对消费物价有小幅的上涨作用。



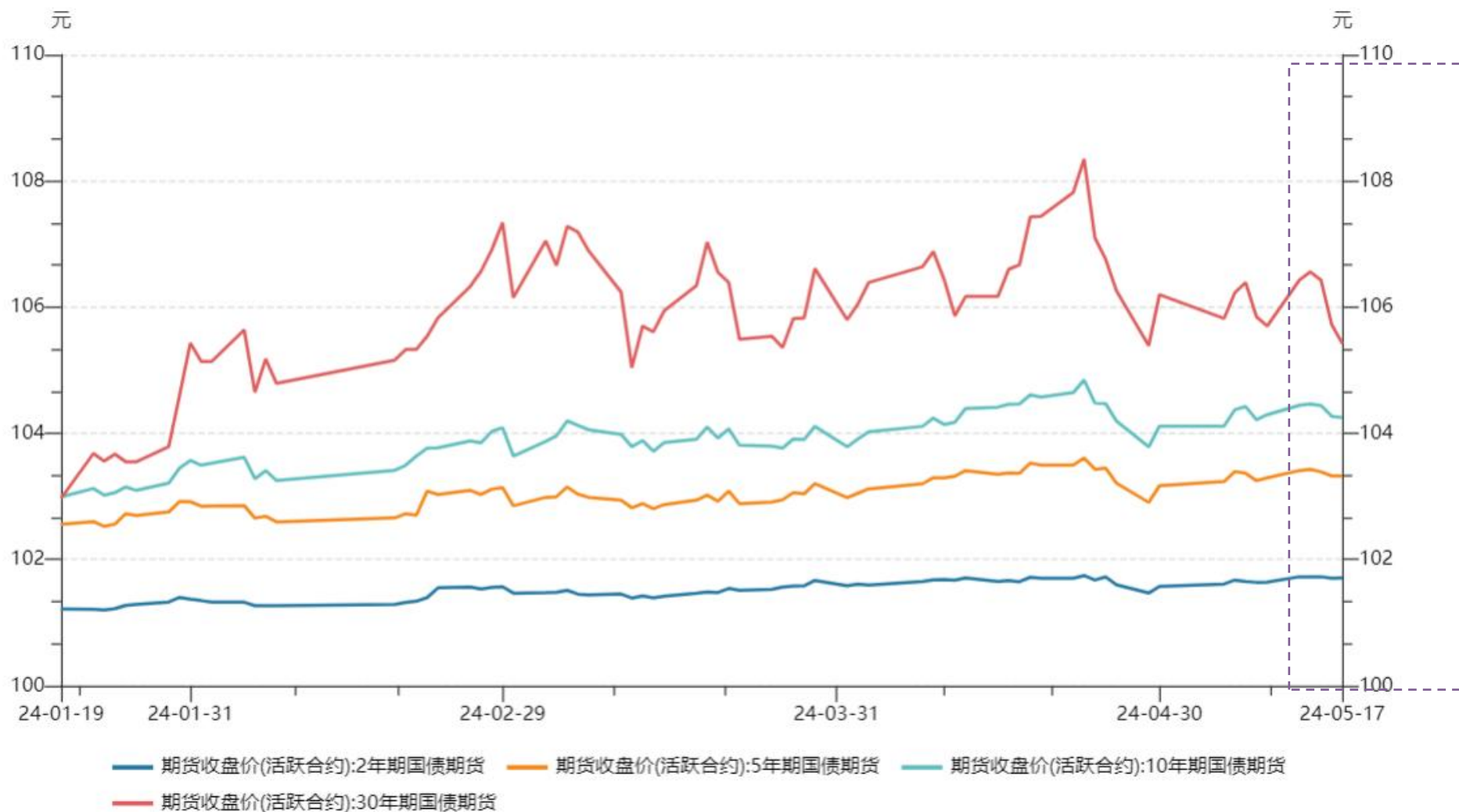
美国4月CPI同比上升3.4%，预估为3.4%，环比上升0.3%，预估0.4%

- 美国4月消费者价格指数（CPI）同比上升3.4%，预估为3.4%，前值为3.5%；美国4月CPI环比上升0.3%，低于预估的0.4%，前值为0.4%，数据公布后，交易员增加对美联储降息的押注。



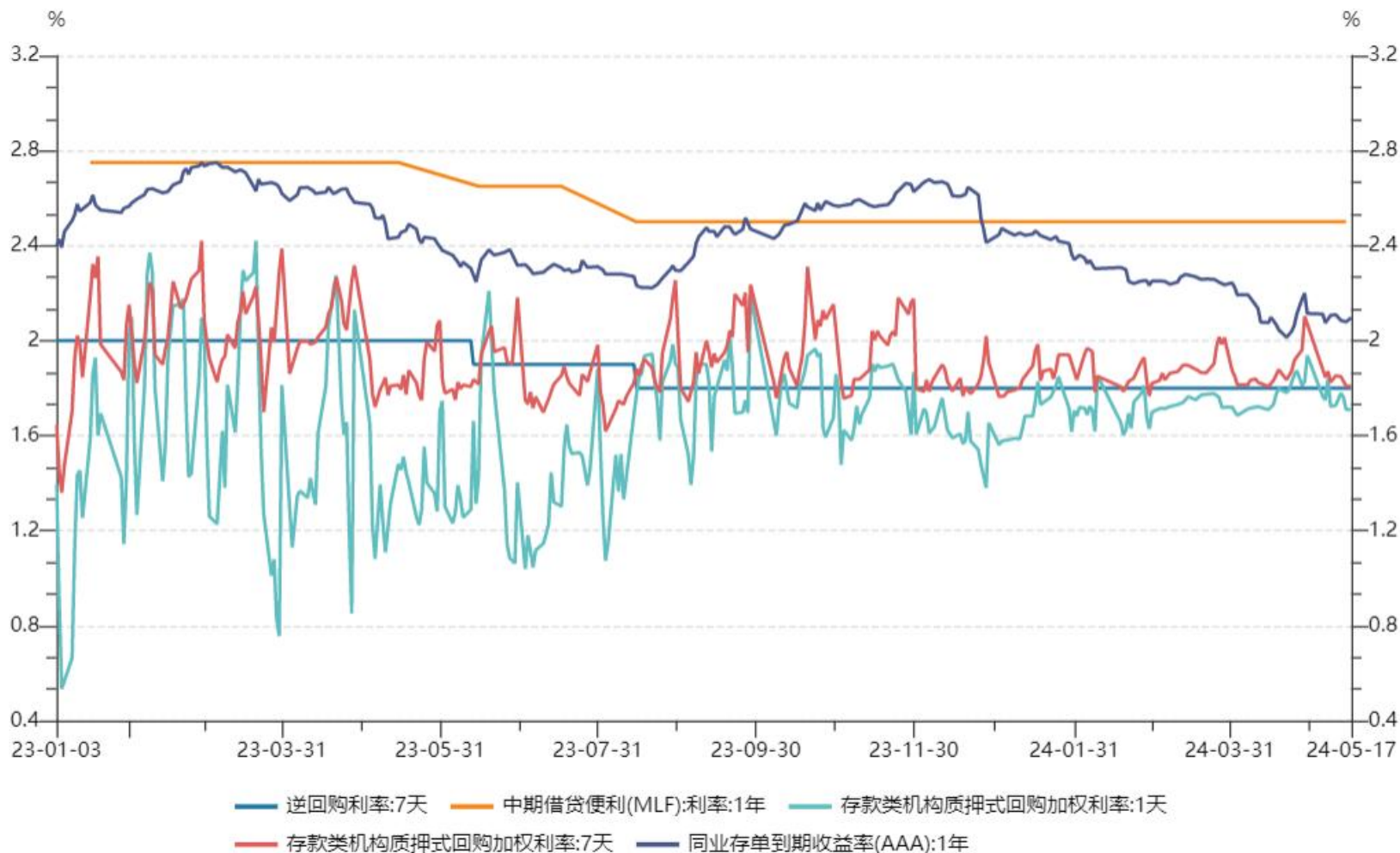
Part 2 国债期货上期复盘和本期分析

- 本周国债期货冲高后回落，超长期品种波动幅度略大。
- 5月17日首期400亿元30年期超长特别国债中标收益率2.57%，与市场利率接近。



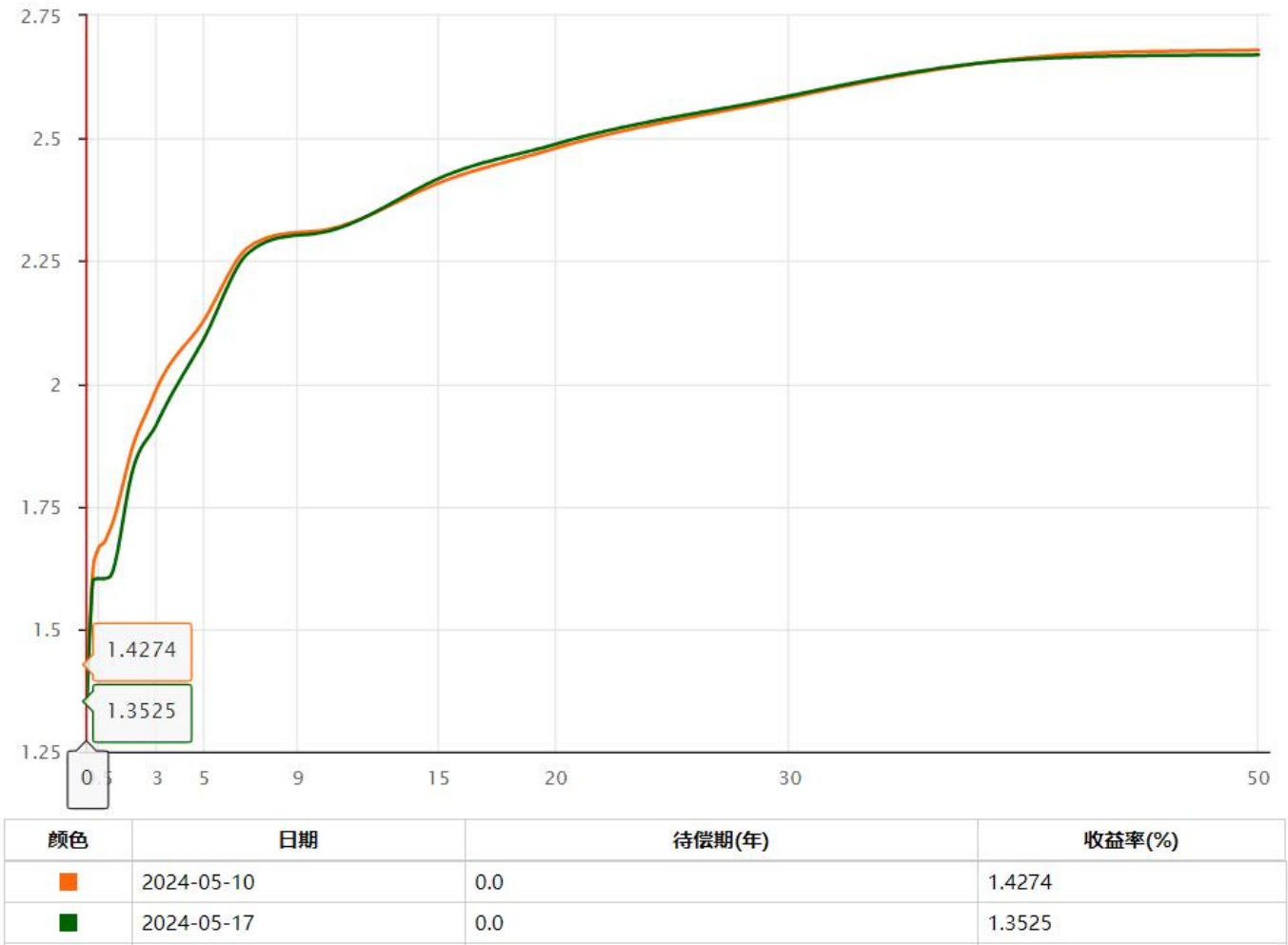
资金市场流动性总体适度宽松

- 5月15日央行开展1250亿元1年期中期借贷便利（MLF）操作，中标利率为2.5%，与此前一致，本月有1250亿元MLF到期，央行本月MLF到期等量续作，而不是前两个月的缩量续作，大约是考虑本月国债发行力度加快。
- 进入5月资金市场流动性总体适度宽松，本周DR001加权平均在1.73%，上周1.76%，DR007加权平均1.82%，上周1.85%，周末1年期AAA同业存单到期收益率在2.10%附近，与上周末相同。



国债现券到期收益率曲线变动

➤5月17日收盘国债现券到期收益率曲线与5月10日相比表现小幅变陡。2年期国债到期收益率从5月10日的1.88%下行5个BP至5月17日的1.83%；5年期国债到期收益率从5月10日的2.13%下行4个BP至5月17日的2.09%；10年期国债到期收益率5月17日持平于5月10日的2.31%；30年期国债到期收益率从5月10日的2.58%上行1个BP至5月17日的2.59%。（依据中债国债到期收益率曲线）



- 短期：震荡
- 中期：近日出台一揽子促进房地产的政策，接下来关注房地产市场的变化，首先看房地产二级市场价格是否可以企稳。我们认为目前情况下宽松的货币政策将持续，同时“避免前紧后松”的政策导向将推动经济平稳增长，年内降准降息仍是大方向。我们认为国债收益率中线大概率区间震荡，10年期国债收益率在2.25%-2.4%。
- 操作策略：交易型投资波段操作。

Part 3 风险提示

3 风险提示

- 宏观政策边际变化超预期，海外经济和金融市场波动变化超预期，全球地缘政治变化。

免责声明：

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证报告信息已做最新变更，也不保证分析师做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述期货品种买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就报告中的任何内容对任何投资所做出任何形式的担保，投资者据此投资，投资风险自我承担。我公司可能发出与本报告意见不一致的其他报告，本报告反映分析师本人的意见与结论，并不代表我公司的立场。未经我公司同意，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制或对本报告进行有悖原意的删节和修改。