

2024年10月8日



## 政策刺激力度超预期

## 市场风险偏好掉头

### 核心观点及策略

- 海外方面，美国9月非农就业人数增加25.4万人，为2024年3月以来最大增幅，预估为增加15万人，前值为增加14.2万人。摩根大通公司和美国银行公司目前预计，当美联储11月再次召开会议时，将降息0.25个百分点，此前它们曾呼吁降息更多，但劳动力市场数据显示出美国经济具有韧性，因此它们放弃了之前的呼吁。
- 策略方面，参考此前政策利率及10Y国债现券收益率利差走势，10年国债现券收益2.5%下抄底风险相对偏高，同时如相关政策刺激效果较好，不排除未来抑制市场及通胀货币政策出现调整可能性，因此中短期债市应坚持以防守策略为主要操作思路，如未能再此前建立现券与国债期货正套仓位，可考虑以出逆回购及买入中短期存单为近期主要操作。
- 风险点：股市持续上涨、房地产数据反弹

投资咨询业务资格  
沪证监许可【2015】84号

李婷

☎ 021-68556855

✉ li.t@jyqh.com.cn

从业资格号：F0297587

投资咨询号：Z0011509

黄蕾

☎ 021-68556855

✉ huang.lei@jyqh.com.cn

从业资格号：F0307990

投资咨询号：Z0011692

高慧

☎ 021-68556855

✉ gao.h@jyqh.com.cn

从业资格号：F03099478

投资咨询号：Z0017785

## 目录

一、2024年9月债市行情回顾 .....	4
二、资金面分析 .....	5
1、DR001、DR007等加权成交利率 .....	5
2、央行公开市场操作 .....	6
3、存单一级发行利率 .....	6
三、基本面分析 .....	7
1、企业、居民部门增长乏力依然拖累社融整体表现 .....	7
2、CPI继续小幅走高 .....	9
3、PPI同比环比均下降 .....	10
4、社会消费品零售总额小幅回落 .....	11
5、工业增加值继续小幅回落 .....	12
6、固定资产投资继续下滑 .....	13
7、出口小幅反弹 .....	14
8、规模以上工业企业利润由正转负 .....	16
9、制造业PMI小幅反弹 .....	16
10、其他重点关注数据 .....	18
四、行情展望 .....	21

**图表目录**

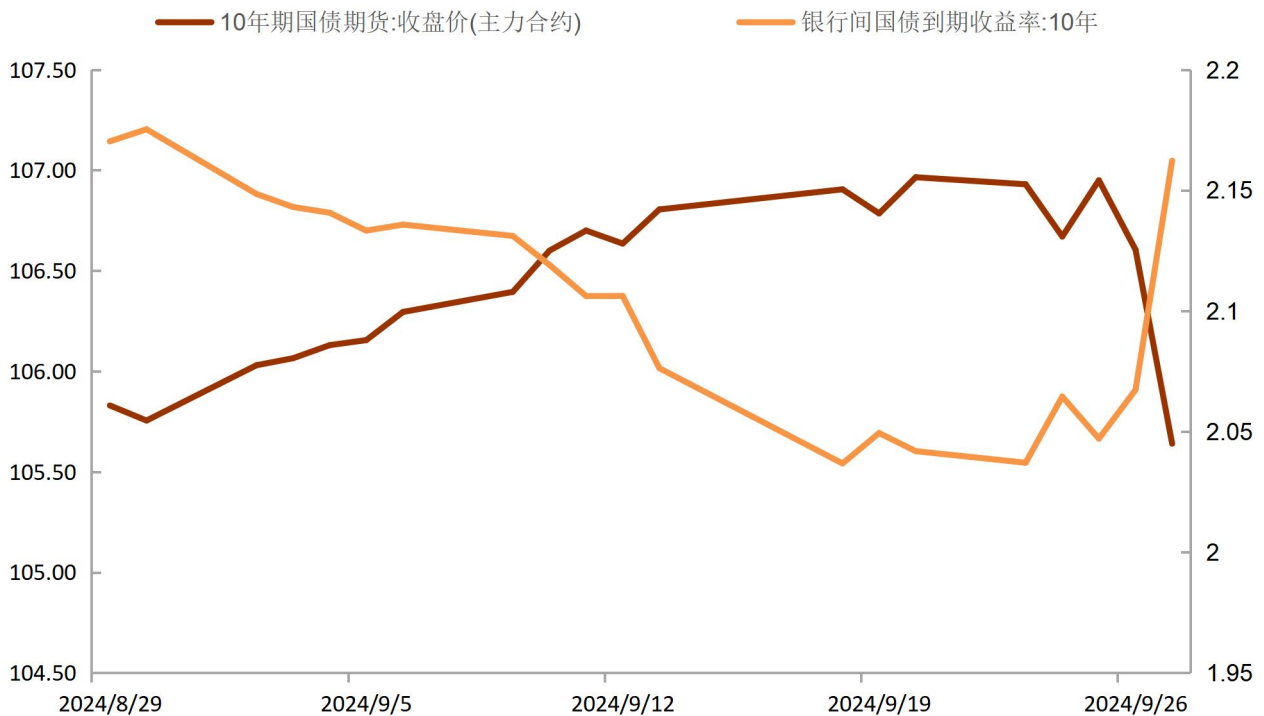
图表 1	国债期货及现券走势.....	4
图表 2	国债收益率曲线.....	5
图表 3	资金市场概况.....	5
图表 4	央行公开市场操作概况.....	6
图表 5	存单一级市场概况.....	7
图表 6	金融数据概览.....	7
图表 7	新增额同比变化（亿元）.....	8
图表 8	社融-M2.....	8
图表 9	全国居民消费价格涨跌幅.....	9
图表 10	CPI 分项同比及变化.....	10
图表 11	工业生产者出厂价格指数.....	10
图表 12	PPI 分类别同比及变化.....	11
图表 13	社会消费品零售总额同比.....	12
图表 14	规模以上工业增加值.....	12
图表 15	工业增加值分类型.....	13
图表 16	固定资产投资(不含农户)完成额:累计同比.....	14
图表 17	出口总值(人民币计价).....	15
图表 18	重点产品出口金额(人民币计价): 亿元.....	15
图表 19	规模以上工业企业:利润总额:当月同比.....	16
图表 20	制造业 PMI、综合 PMI.....	17
图表 21	制造业 PMI 分项.....	17
图表 22	乘用车厂家零售.....	18
图表 23	商品房成交面积（30 大中城市）.....	18
图表 24	航运指数.....	19
图表 25	期限利差.....	19
图表 26	主力合约最廉 IRR.....	20
图表 27	国债期货跨期价差（当季-下季）.....	20
图表 28	T 主连收盘价、成交量、持仓量.....	20
图表 29	美国国债收益率曲线.....	21
图表 30	人民币汇率.....	21
图表 31	市场价：猪肉.....	21
图表 32	南华工业品指数.....	21

## 一、2024年9月债市行情回顾

2024年9月，债市先涨后跌，具体看首先是9月中上旬公布的8月经济金融数据疲软，同时美联储降息在即市场降息预期浓重。其次财政方面在此前“固本培元”及各地财政压力较大的背景下预期反而处在冰点。最后央行公布的8月国债现券买卖结果为净买入。多种利多因素共同作用下债市收益持续下行。9月23日10Y、30Y国债收益率最低分别报收2.04%、2.14%。但物极必反9月24日国新办新闻发布会、9月26日政治局会议先后宣布重大稳增长措施，货币政策方面主要有20bp降息+50bp降准（利好出尽）+3000亿元股票回购增持专项再贷款+5000亿元互换便利+促进房地产市场止跌回稳等（利好股市楼市、利空债市）。同时关于材质刺激的小作文开始广泛流传市场财政刺激预期开始转向，最终的结果为资金和短端利率受益于宽货币政策有效回落，但风险偏好回升+长期经济预期改善，长债收益率大幅上行。

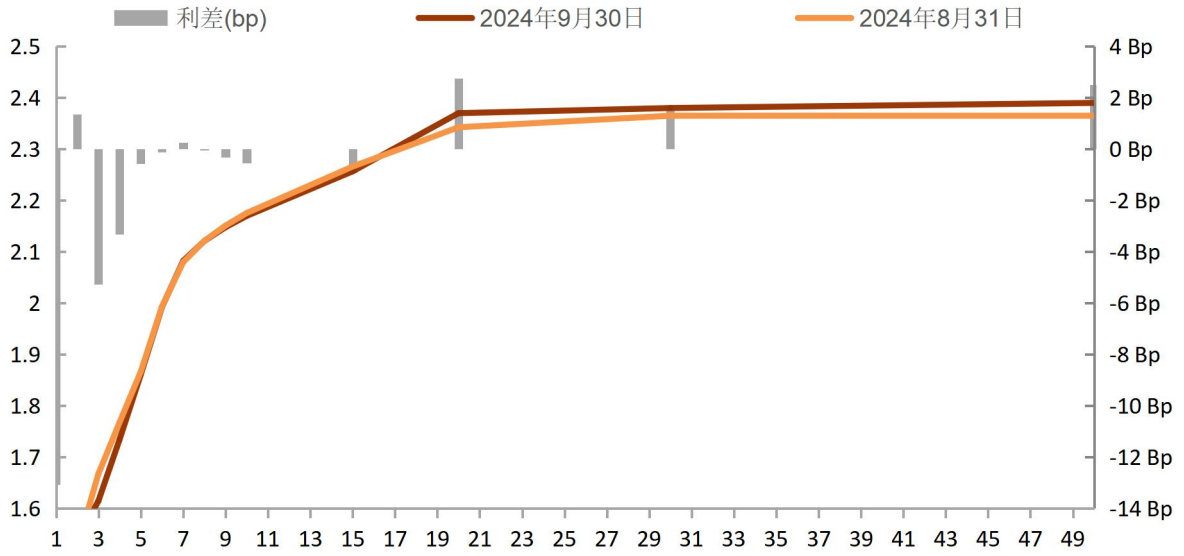
全月来看十年期国债期货主力合约T2412，全月振幅2.30%，最高价107.135，最低价104.700，终止价105.365，全月下跌0.39。十年期国债活跃券240011收益率收于2.1575%较7月31日下行0.75BP。

图表 1 国债期货及现券走势



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 2 国债收益率曲线



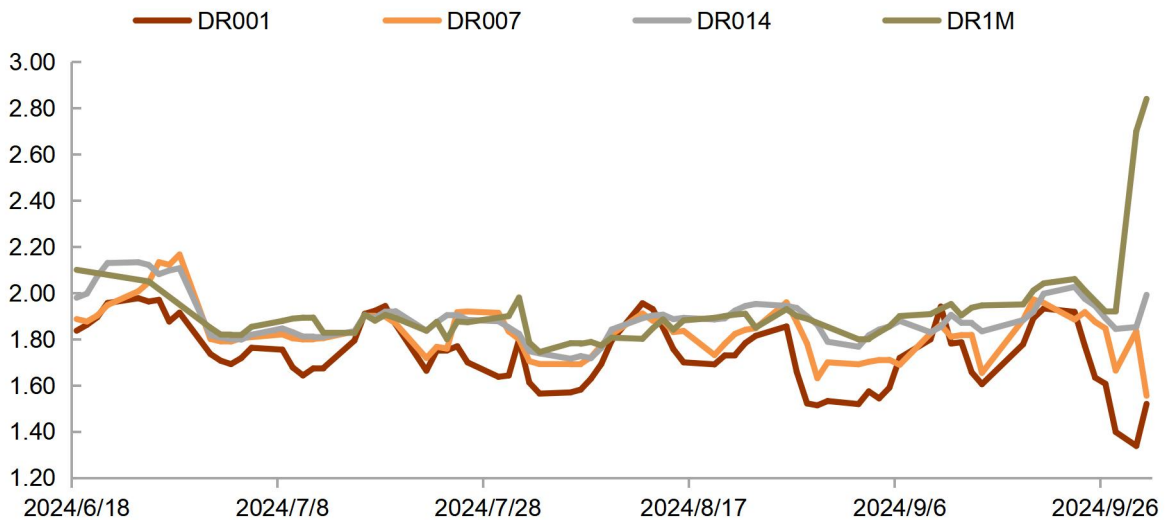
资料来源：iFinD，铜冠金源期货

## 二、资金面分析

### 1、DR001、DR007 等加权成交利率

9月央行公开市场操作力度空前，一方面国债现券买卖落地，另一方面大幅度降准降息，同时股票回购增持专项再贷款等非常规货币政策也在月底重磅出炉。从DR001、DR007等加权成交价格看9月资金面依然宽松，并且在月末再次出现了全月低点，结合当前经济基本面仍需保驾护航，资金面在未来依然将以宽松为主。

图表 3 资金市场概况

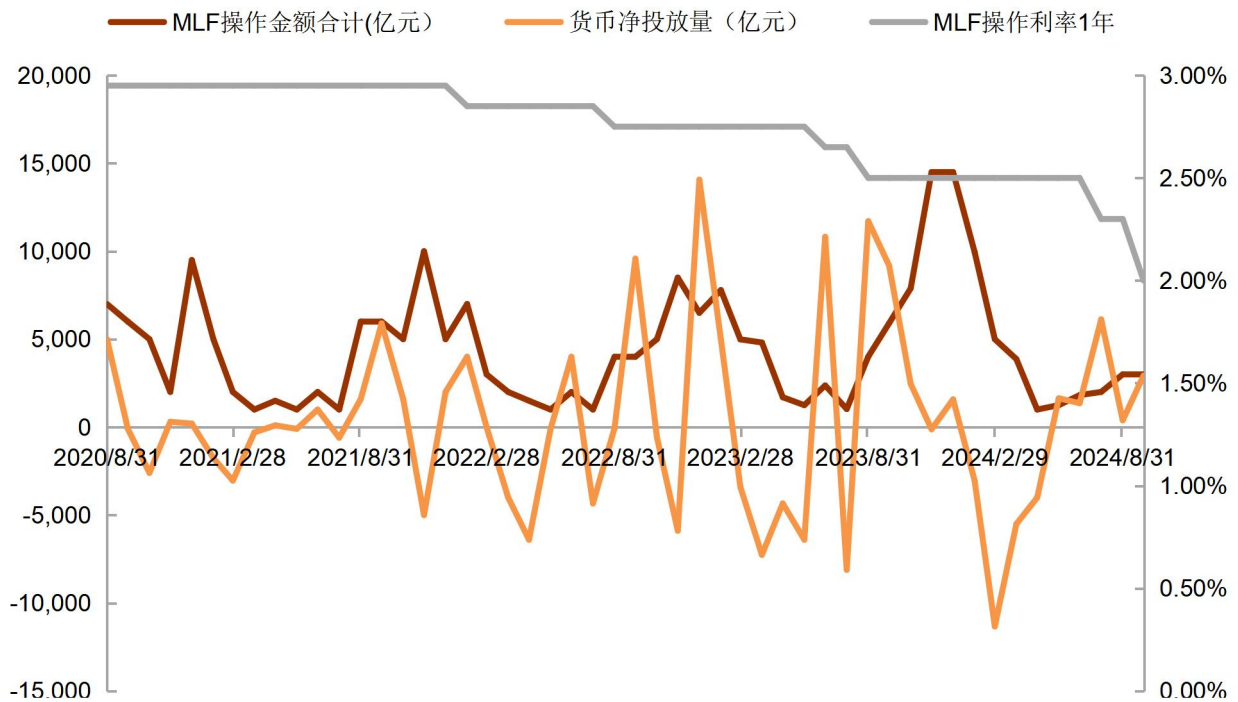


资料来源：iFinD，铜冠金源期货

## 2、央行公开市场操作

9月央行公开市场共净投放2933亿元，但考虑到降息、降准及央行公开市场国债净买入操作，实际宽松力度远大于数据统计。考虑到未来仍有股票回购增持专项再贷款等非常规货币政策逐步加量，市场资金面供给仍然充裕，但风险偏好升温缺有可能打通资金传递链条，未来更应关注风险资产走势。

图表 4 央行公开市场操作概况

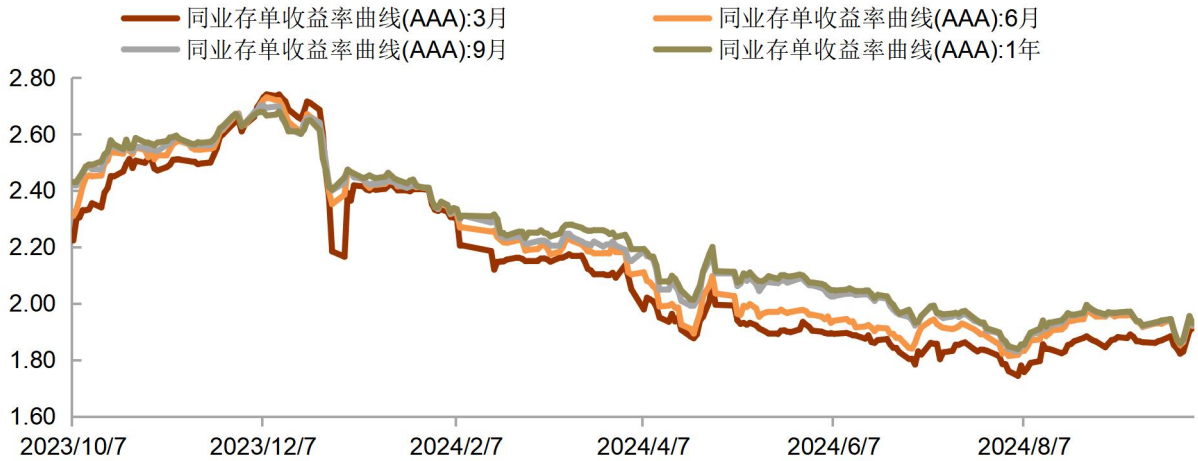


资料来源：iFinD，铜冠金源期货

## 3、存单一级发行利率

9月存单一级发行利率横盘震荡，8月3个月、6个月、9个月和1年AAA存单利率分别收于1.9125%、1.9200%、1.9225%、1.9300%附近。短期看在央行大力保驾护航下资金面占无较大风险，但如未来股市、楼市及大宗商品上涨带来存款转移及通胀预期升温则有可能带来短期波动，经济企稳回升初期央行仍有持续保驾护航动机，未来存单利率走势仍需观察央行对态度是否发生调整。

图表 5 存单一级市场概况



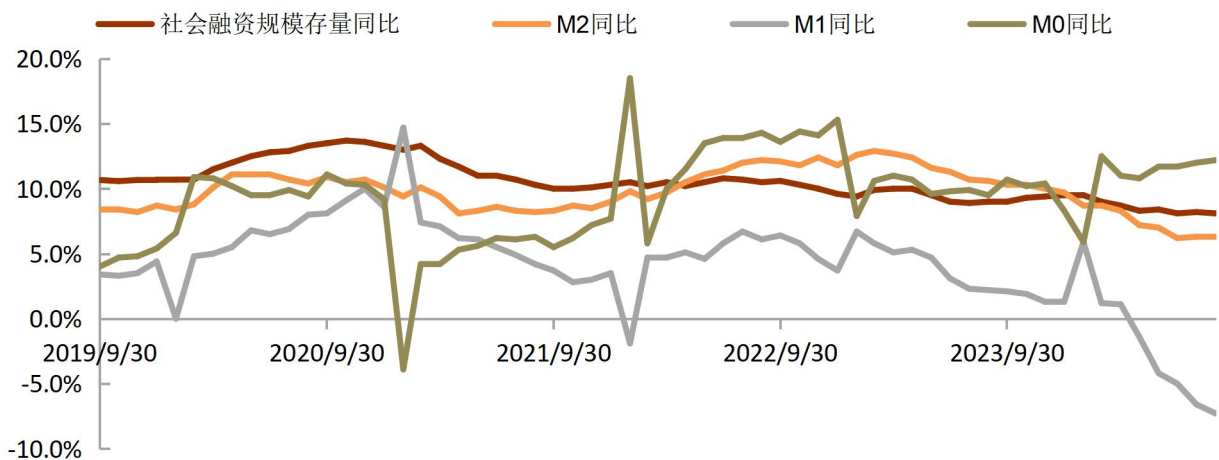
资料来源：iFinD，铜冠金源期货

### 三、基本面分析

#### 1、企业、居民部门增长乏力依然拖累社融整体表现

初步统计，2024年8月末社会融资规模存量为398.56万亿元，同比增长8.1%。其中，对实体经济发放的人民币贷款余额为248.89万亿元，同比增长8.1%；对实体经济发放的外币贷款折合人民币余额为1.5万亿元，同比下降17.4%；委托贷款余额为11.21万亿元，同比下降1.1%；信托贷款余额为4.26万亿元，同比增长13%；未贴现的银行承兑汇票余额为2.21万亿元，同比下降17.3%；企业债券余额为32.27万亿元，同比增长2.6%；政府债券余额为75.44万亿元，同比增长15.8%；非金融企业境内股票余额为11.59万亿元，同比增长2.7%。

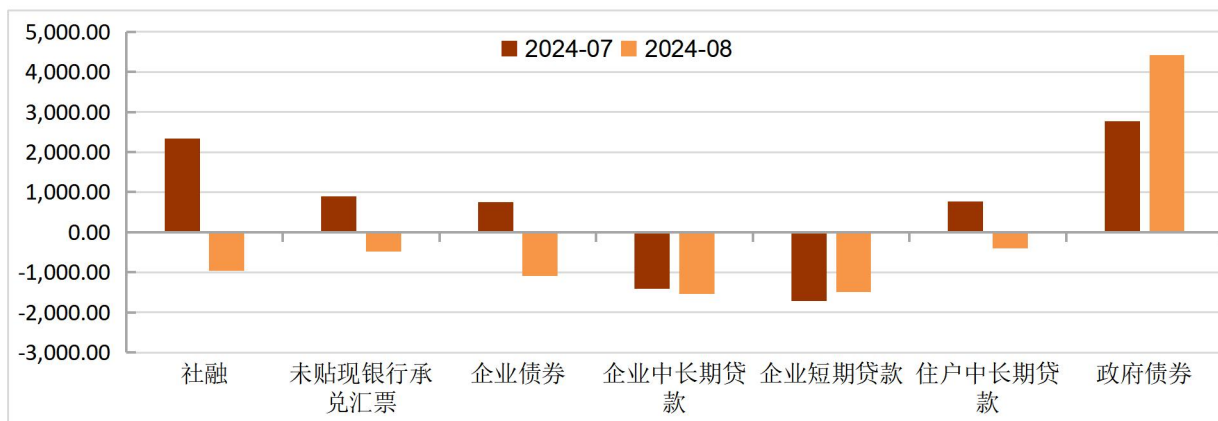
图表 6 金融数据概览



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

从结构看,8月末对实体经济发放的人民币贷款余额占同期社会融资规模存量的62.4%,同比低0.1个百分点;对实体经济发放的外币贷款折合人民币余额占比0.4%,同比低0.1个百分点;委托贷款余额占比2.8%,同比低0.3个百分点;信托贷款余额占比1.1%,同比高0.1个百分点;未贴现的银行承兑汇票余额占比0.6%,同比低0.1个百分点;企业债券余额占比8.1%,同比低0.4个百分点;政府债券余额占比18.9%,同比高1.2个百分点;非金融企业境内股票余额占比2.9%,同比低0.2个百分点。

图表 7 新增额同比变化 (亿元)



资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

总体看社融几大主体中依然是政府部门苦苦支撑,居民和企业融资需求疲软风险偏好处于底部,而这也恰恰为近期货币及财政超预期发力埋下伏笔,展望未来市场主体风险偏好有望被大幅扭转,股市及大宗商品大幅上涨带来的财富效应有望带动居民及企业投资热情,如未来财政政策继续跟进,社融数据有望在未来2-3个月出现大幅好转。

图表 8 社融-M2



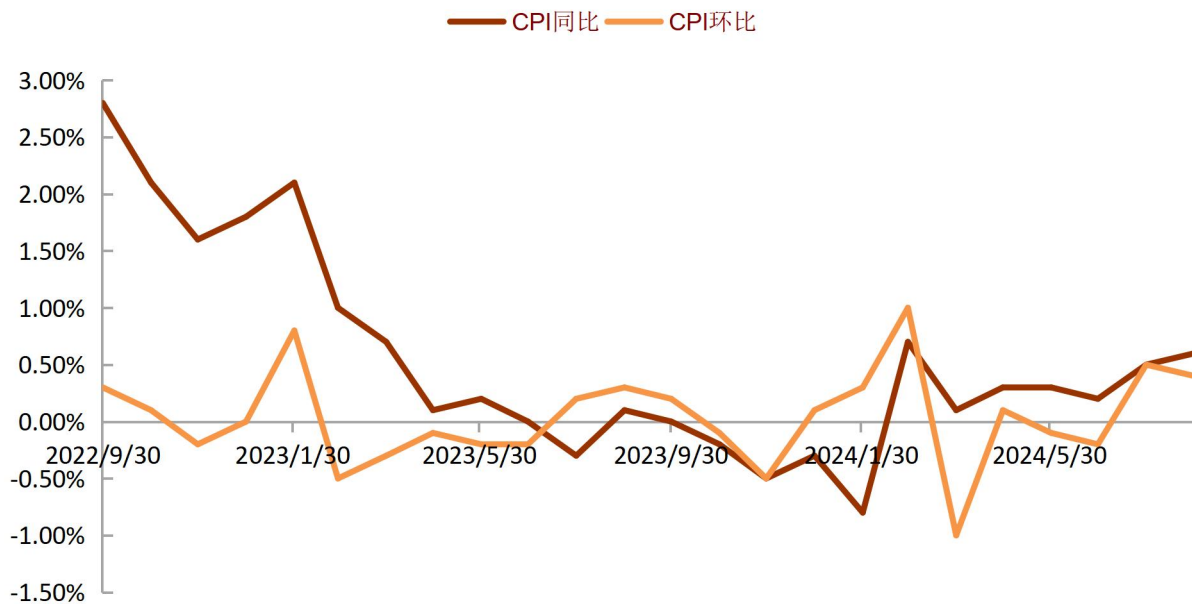


资料来源：iFinD，铜冠金源期货

## 2、CPI 继续小幅走高

8 月份，受高温多雨天气等因素影响，全国 CPI 环比季节性上涨，同比涨幅继续扩大。从环比看，CPI 上涨 0.4%，涨幅比上月回落 0.1 个百分点。其中，食品价格上涨 3.4%，涨幅比上月扩大 2.2 个百分点，影响 CPI 环比上涨约 0.60 个百分点。食品中，受夏季高温及局地强降雨天气等因素影响，鲜菜、鲜菌、鲜果和鸡蛋价格分别上涨 18.1%、9.8%、3.8% 和 3.3%，合计影响 CPI 环比上涨约 0.49 个百分点；生猪产能去化叠加看涨预期偏强，猪肉价格上涨 7.3%，影响 CPI 环比上涨约 0.10 个百分点。非食品价格由上月上涨 0.4% 转为下降 0.3%，影响 CPI 环比下降约 0.24 个百分点。非食品中，受国际油价波动影响，国内汽油价格下降 3.0%；临近开学出游需求有所回落，飞机票和旅游价格分别季节性下降 5.1% 和 0.7%。

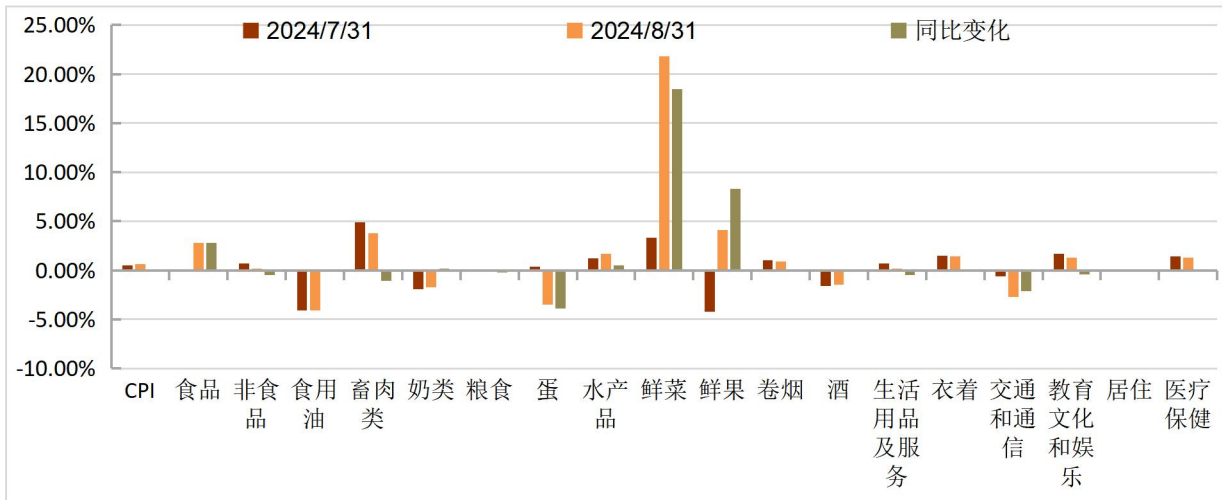
图表 9 全国居民消费价格涨跌幅



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

从同比看，CPI 上涨 0.6%，涨幅比上月扩大 0.1 个百分点。其中，食品价格由上月持平转为上涨 2.8%，影响 CPI 同比上涨约 0.51 个百分点。食品中，鲜菜价格上涨 21.8%，涨幅比上月扩大 18.5 个百分点；鲜果价格由上月下降 4.2% 转为上涨 4.1%；猪肉价格上涨 16.1%，受上年同期对比基数较高影响，涨幅比上月回落 4.3 个百分点；鸡蛋、食用油、牛肉、羊肉和薯类价格降幅在 4.0%—14.5% 之间。非食品价格上涨 0.2%，涨幅比上月回落 0.5 个百分点，影响 CPI 同比上涨约 0.13 个百分点。非食品中，工业消费品价格由上月上涨 0.7% 转为下降 0.4%，其中汽油价格由上月上涨 5.3% 转为下降 2.7%；燃油小汽车价格下降 6.4%，降幅略有扩大；家庭日用杂品、室内装饰品和中药材价格涨幅在 1.1%—6.9% 之间，涨幅均有回落。服务价格上涨 0.5%，涨幅回落 0.1 个百分点，其中医疗服务、教育服务和家庭服务价格分别上涨 1.9%、1.7% 和 1.6%；飞机票和宾馆住宿价格分别下降 11.9% 和 3.6%。

图表 10 CPI 分项同比及变化

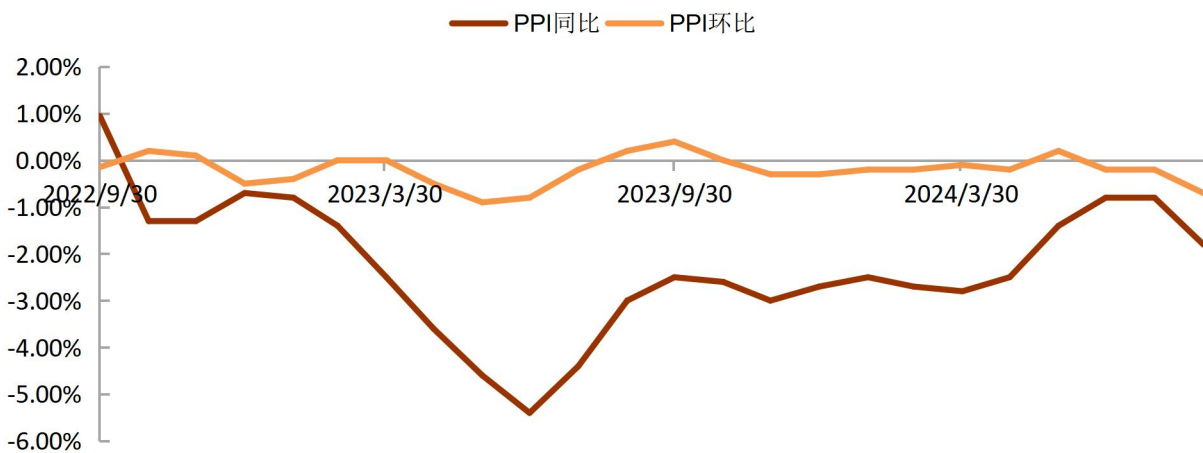


资料来源：iFinD，铜冠金源期货

### 3、PPI 同比环比均下降

8 月份，受市场需求不足及部分国际大宗商品价格下行等因素影响，全国 PPI 环比、同比均下降。从环比看，PPI 下降 0.7%，降幅比上月扩大 0.5 个百分点。其中，生产资料价格下降 1.0%，降幅扩大 0.7 个百分点；生活资料价格连续两个月持平。高耗能行业价格下降是 PPI 环比下降的主要原因，其中黑色金属冶炼和压延加工业价格下降 4.4%，有色金属冶炼和压延加工业价格下降 2.3%，石油煤炭和其他燃料加工业价格下降 2.0%，化学原料和化学制品制造业价格下降 0.9%，非金属矿物制品业价格下降 0.7%。煤炭开采和洗选业价格下降 1.2%。部分技术密集型行业价格上涨，其中飞机制造价格上涨 2.1%，工业机器人制造价格上涨 0.8%，计算机整机制造价格上涨 0.4%。消费品制造业中，文教工美体育和娱乐用品制造业、农副食品加工业价格分别下降 0.2%、0.1%；纺织服装服饰业价格持平。

图表 11 工业生产者出厂价格指数

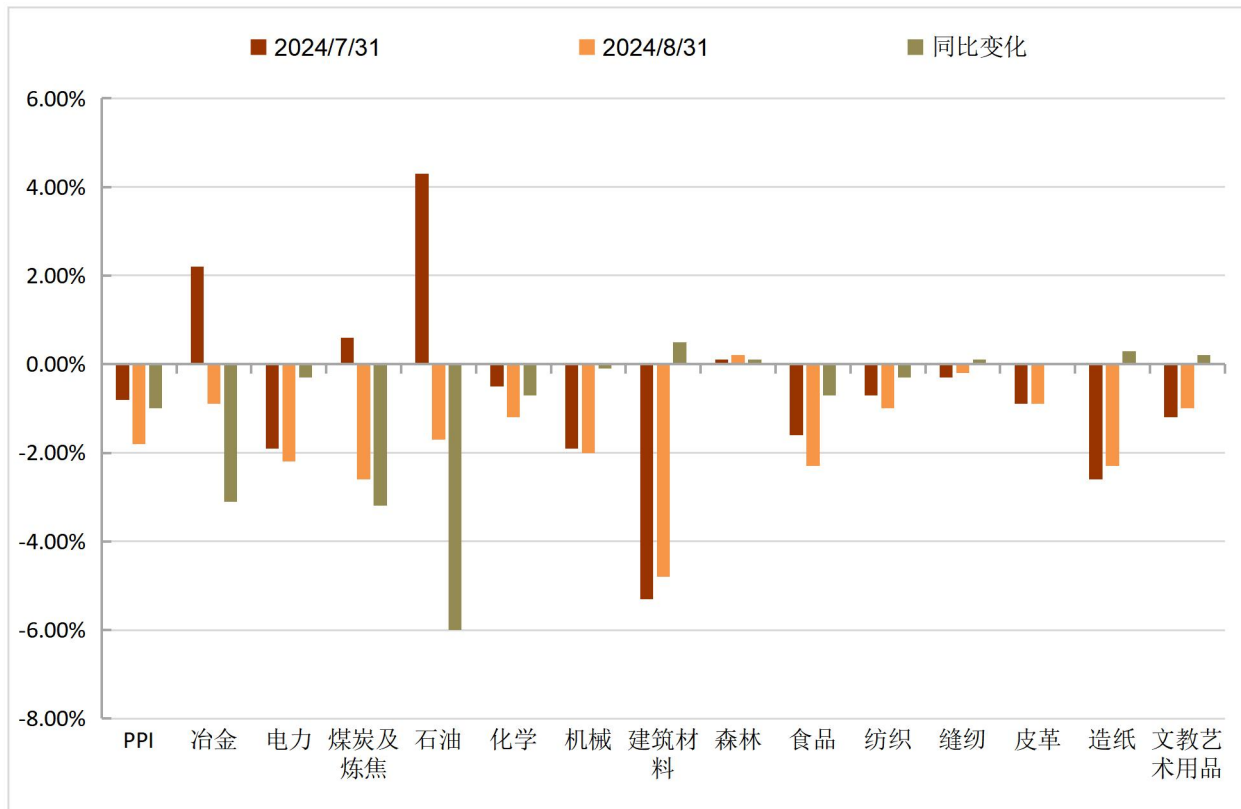


资料来源：iFinD，铜冠金源期货

敬请参阅最后一页免责声明

从同比看，PPI 下降 1.8%，降幅比上月扩大 1.0 个百分点。其中，生产资料价格下降 2.0%，降幅扩大 1.3 个百分点；生活资料价格下降 1.1%，降幅扩大 0.1 个百分点。主要行业中，黑色金属冶炼和压延加工业价格下降 8.0%，非金属矿物制品业价格下降 5.1%，农副食品加工业价格下降 4.0%，石油和天然气开采业价格下降 3.3%，石油煤炭及其他燃料加工业价格下降 3.0%，电气机械和器材制造业价格下降 3.0%，汽车制造业价格下降 2.2%，化学原料和化学制品制造业价格下降 1.2%，上述 8 个行业合计影响 PPI 同比下降约 1.47 个百分点，对 PPI 的下拉作用比上月扩大 0.74 个百分点。有色金属冶炼和压延加工业价格上涨 7.6%，文教工美体育和娱乐用品制造业价格上涨 4.9%，化学纤维制造业价格上涨 0.8%，铁路船舶航空航天和其他运输设备制造业价格上涨 0.6%。

图表 12 PPI 分类别同比及变化



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

#### 4、社会消费品零售总额小幅回落

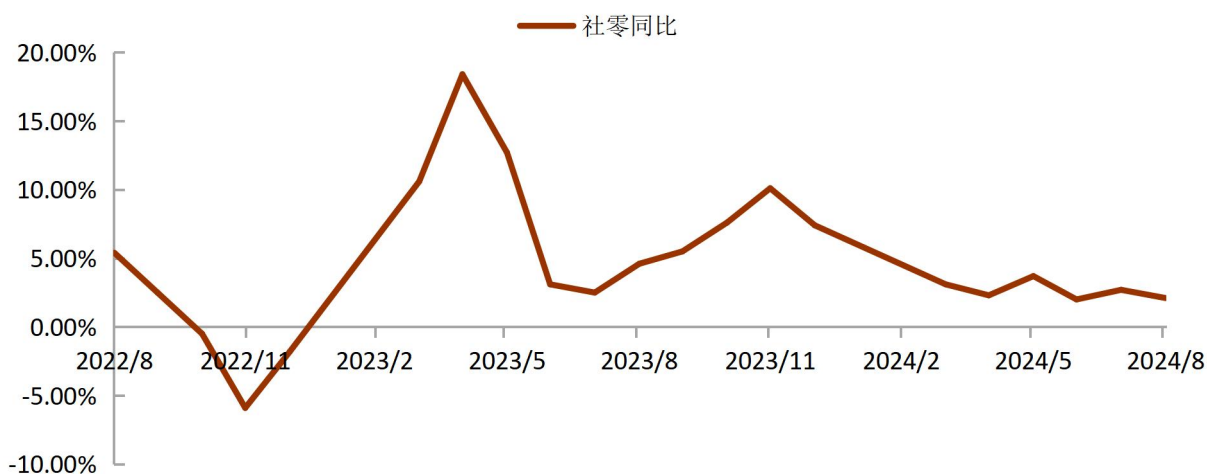
8 月份，社会消费品零售总额 38726 亿元，同比增长 2.1%。其中，除汽车以外的消费品零售额 34783 亿元，增长 3.3%。1—8 月份，社会消费品零售总额 312452 亿元，同比增长 3.4%。其中，除汽车以外的消费品零售额 281772 亿元，增长 3.9%。

按经营单位所在地分，8 月份，城镇消费品零售额 33575 亿元，同比增长 1.8%；乡村消费品零售额 5151 亿元，增长 3.9%。1—8 月份，城镇消费品零售额 270825 亿元，增长 3.2%；乡村消费品零售额 41627 亿元，增长 4.4%。

按消费类型分，8 月份，商品零售额 34375 亿元，同比增长 1.9%；餐饮收入 4351 亿元，增长 3.3%。1—8 月份，商品零售额 277454 亿元，增长 3.0%；餐饮收入 34998 亿元，增长

6.6%。

图表 13 社会消费品零售总额同比

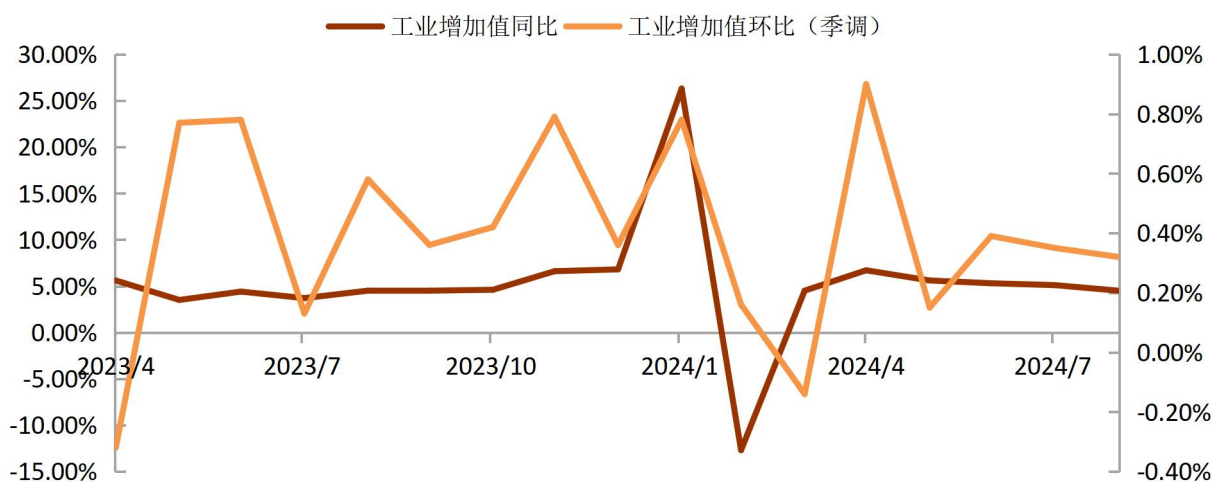


资料来源：iFinD，铜冠金源期货

### 5、工业增加值继续小幅回落

8 月份，规模以上工业增加值同比实际增长 4.5%（增加值增速均为扣除价格因素的实际增长率）。从环比看，8 月份，规模以上工业增加值比上月增长 0.32%。1—8 月份，规模以上工业增加值同比增长 5.8%。

图表 14 规模以上工业增加值



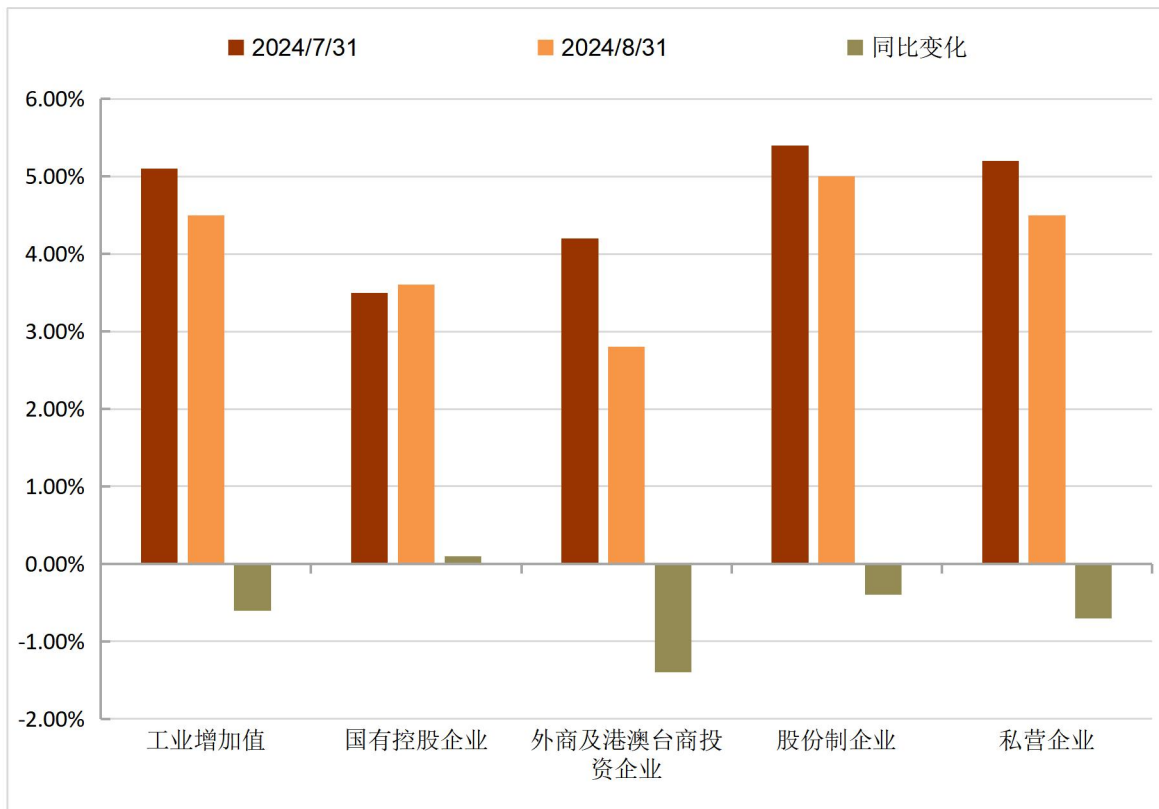
资料来源：iFinD，铜冠金源期货

分行业看，8 月份，41 个大类行业中有 32 个行业增加值保持同比增长。其中，煤炭开采和洗选业增长 3.3%，石油和天然气开采业增长 4.0%，农副食品加工业下降 0.1%，酒、

饮料和精制茶制造业增长 5.2%，纺织业增长 4.4%，化学原料和化学制品制造业增长 5.9%，非金属矿物制品业下降 5.5%，黑色金属冶炼和压延加工业下降 2.1%，有色金属冶炼和压延加工业增长 6.6%，通用设备制造业增长 2.2%，专用设备制造业增长 2.9%，汽车制造业增长 4.5%，铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业增长 12.0%，电气机械和器材制造业增长 2.6%，计算机、通信和其他电子设备制造业增长 11.3%，电力、热力生产和供应业增长 6.9%。

分产品看，8 月份，规模以上工业 619 种产品中有 339 种产品产量同比增长。其中，钢材 11090 万吨，同比下降 6.5%；水泥 15763 万吨，下降 11.9%；十种有色金属 662 万吨，增长 4.0%；乙烯 274 万吨，下降 1.5%；汽车 251.1 万辆，下降 2.3%，其中新能源汽车 110.5 万辆，增长 30.5%；发电量 9074 亿千瓦时，增长 5.8%；原油加工量 5907 万吨，下降 6.2%。

图表 15 工业增加值分类型



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

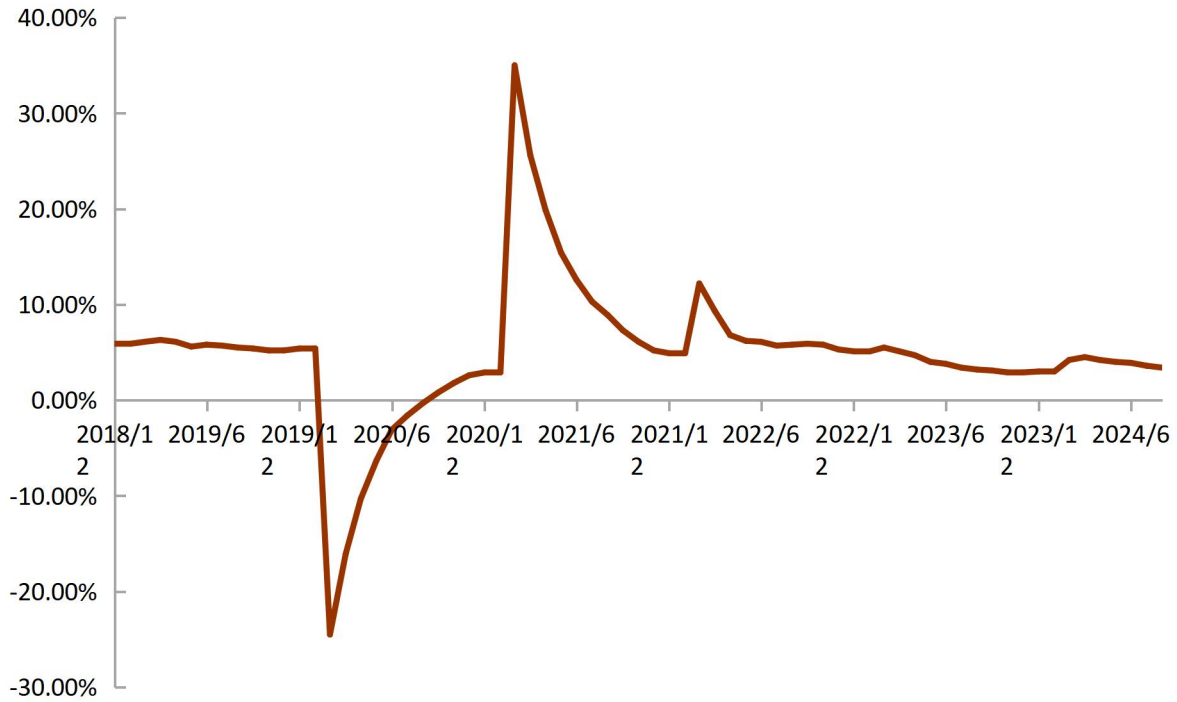
## 6、固定资产投资继续下滑

2024 年 1—8 月份，全国固定资产投资（不含农户）329385 亿元，同比增长 3.4%（按可比口径计算），其中，民间固定资产投资 167911 亿元，下降 0.2%。从环比看，8 月份固定资产投资（不含农户）增长 0.16%。

分产业看，第一产业投资 6146 亿元，同比增长 2.9%；第二产业投资 112778 亿元，增长 12.1%；第三产业投资 210461 亿元，下降 0.8%。第二产业中，工业投资同比增长 12.1%。

其中，采矿业投资增长 15.6%，制造业投资增长 9.1%，电力、热力、燃气及水生产和供应业投资增长 23.5%。第三产业中，基础设施投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）同比增长 4.4%。其中，水利管理业投资增长 32.6%，航空运输业投资增长 20.3%，铁路运输业投资增长 16.1%。

图表 16 固定资产投资(不含农户)完成额:累计同比



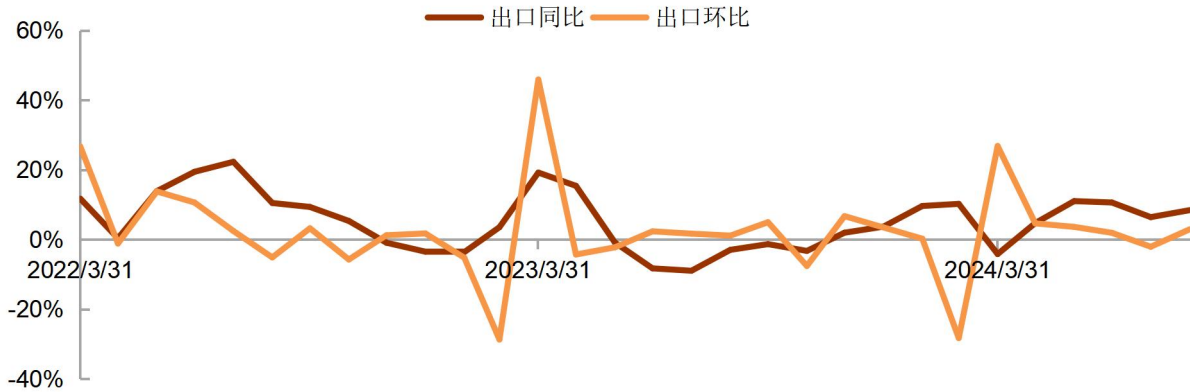
资料来源：iFinD，铜冠金源期货

## 7、出口小幅反弹

据海关统计，2024 年前 8 个月，我国货物贸易（下同）进出口总值 28.58 万亿元人民币，同比（下同）增长 6%。其中，出口 16.45 万亿元，增长 6.9%；进口 12.13 万亿元，增长 4.7%；贸易顺差 4.32 万亿元，扩大 13.6%。按美元计价，前 8 个月，我国进出口总值 4.02 万亿美元，增长 3.7%。其中，出口 2.31 万亿美元，增长 4.6%；进口 1.71 万亿美元，增长 2.5%；贸易顺差 6084.9 亿美元，扩大 11.2%。

前 8 个月，东盟为我第一大贸易伙伴，我与东盟贸易总值为 4.5 万亿元，增长 10%，占我外贸总值的 15.7%。其中，对东盟出口 2.69 万亿元，增长 13.1%；自东盟进口 1.81 万亿元，增长 5.7%。欧盟为我第二大贸易伙伴，我与欧盟贸易总值为 3.72 万亿元，增长 1.1%，占 13%。其中，对欧盟出口 2.44 万亿元，增长 2.9%；自欧盟进口 1.28 万亿元，下降 2.1%。美国为我第三大贸易伙伴，我与美国贸易总值为 3.15 万亿元，增长 4.4%，占 11%。其中，对美国出口 2.38 万亿元，增长 5%；自美国进口 7789.3 亿元，增长 2.3%。韩国为我第四大贸易伙伴，我与韩国贸易总值为 1.51 万亿元，增长 8%，占 5.3%。其中，对韩国出口 6876 亿元，下降 0.1%；自韩国进口 8265.4 亿元，增长 15.8%。

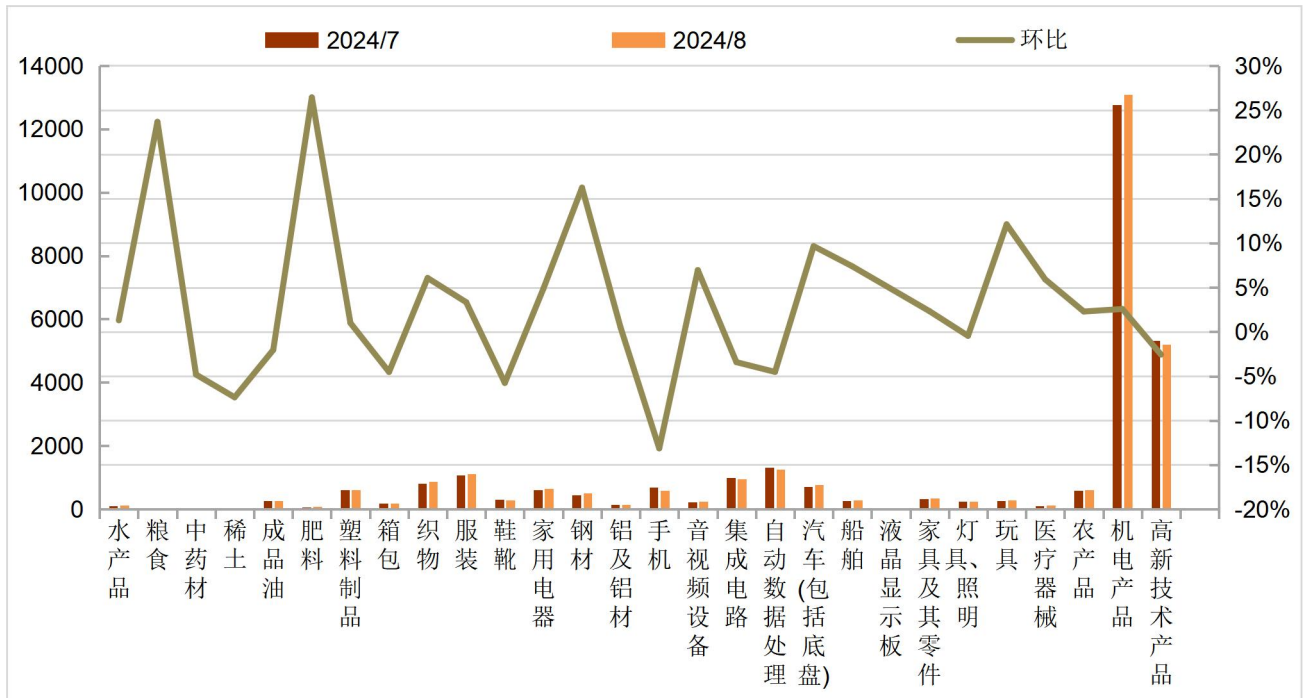
图表 17 出口总值(人民币计价)



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

从出口产品看，前 8 个月，我国出口机电产品 9.72 万亿元，增长 8.8%，占我出口总值的 59.1%。其中，自动数据处理设备及其零部件 9423.8 亿元，增长 11.6%；集成电路 7360.4 亿元，增长 24.8%；汽车 5408.4 亿元，增长 22.2%；手机 5143.7 亿元，增长 0.5%。同期，出口劳密产品 2.8 万亿元，增长 4.2%，占 17%。其中，服装及衣着附件 7443.9 亿元，增长 1%；纺织品 6616 亿元，增长 5.8%；塑料制品 4979.5 亿元，增长 9%。出口农产品 4632 亿元，增长 4.4%。此外，出口钢材 7057.5 万吨，增加 20.6%；成品油 4000.4 万吨，减少 5.8%；肥料 1971.3 万吨，增加 4.4%。

图表 18 重点产品出口金额(人民币计价)：亿元



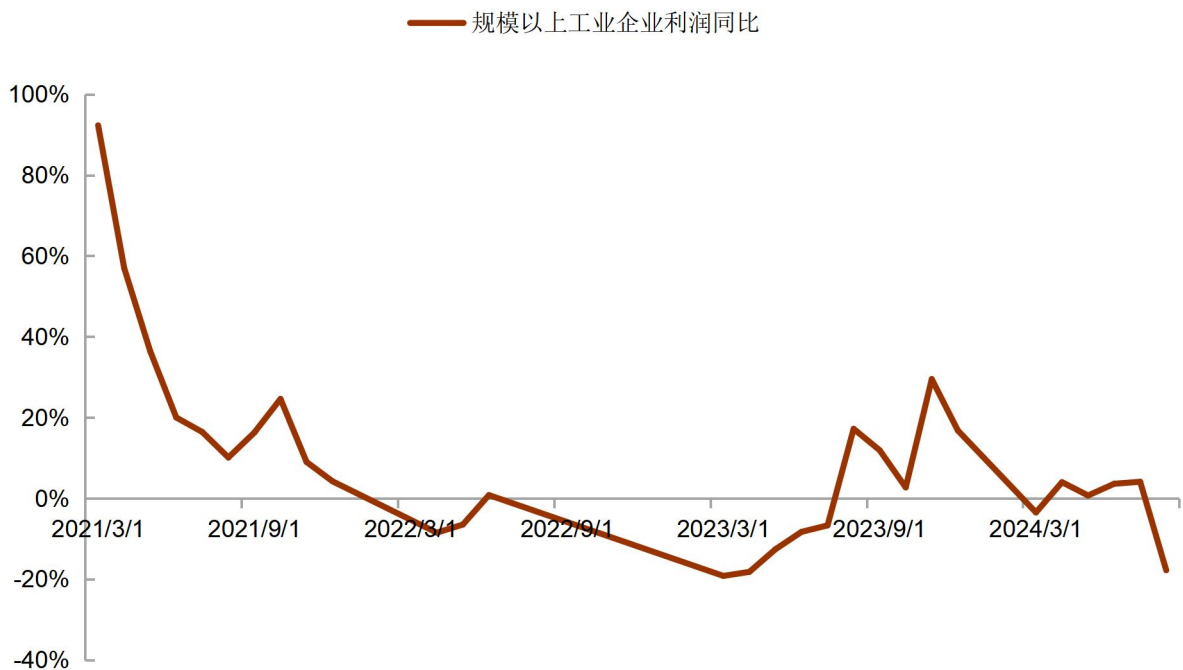
资料来源：iFinD，铜冠金源期货

## 8、规模以上工业企业利润由正转负

国家统计局最新公布的数据显示，1至8月，全国规模以上工业企业实现利润总额46527.3亿元，同比增长0.5%。受去年同期高基数等因素影响，8月份，规模以上工业企业利润同比下降17.8%。

1—8月份，主要行业利润情况如下：有色金属冶炼和压延加工业利润同比增长64.2%，计算机、通信和其他电子设备制造业增长22.1%，农副食品加工业增长18.2%，电力、热力生产和供应业增长16.7%，纺织业增长14.7%，石油和天然气开采业增长3.9%，汽车制造业增长3.0%，通用设备制造业增长2.2%，化学原料和化学制品制造业增长0.6%，专用设备制造业下降6.0%，电气机械和器材制造业下降11.2%，煤炭开采和洗选业下降20.9%，非金属矿物制品业下降50.9%，石油煤炭及其他燃料加工业、黑色金属冶炼和压延加工业同比由盈转亏。

图表 19 规模以上工业企业:利润总额:当月同比



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

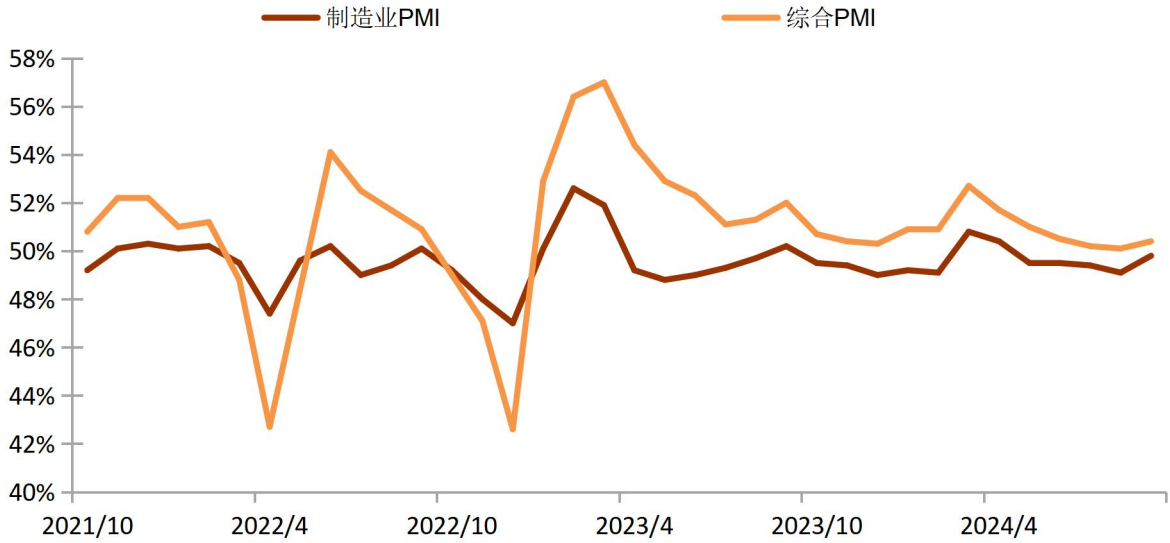
## 9、制造业 PMI 小幅反弹

国家统计局9月30日发布数据显示，9月份，制造业采购经理指数为49.8%，比上月上升0.7个百分点；非制造业商务活动指数为50.0%，比上月下降0.3个百分点；综合PMI产出指数为50.4%，比上月上升0.3个百分点，我国经济景气水平总体有所回升。

从重点行业看，9月份，高技术制造业和装备制造业PMI分别为53.0%和52.0%，比上月上升1.3个和0.8个百分点，继续保持良好发展态势；消费品行业PMI为51.1%，比上月上升1.1个百分点，景气度明显回升；高耗能行业PMI为46.6%，比上月上升0.2个百分点。



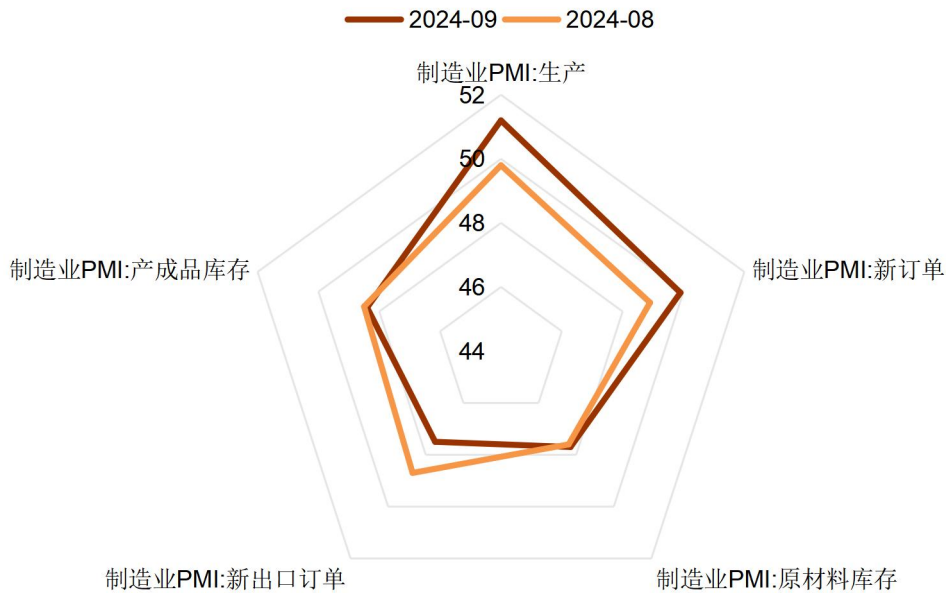
图表 20 制造业 PMI、综合 PMI



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

从供需两端来看，9月份，反映需求变化的新订单指数在连续5个月下降后迎来回升，升幅达1个百分点，升至49.9%，接近50%的临界点；受需求回升带动，企业生产意愿也有所释放，生产指数为51.2%，较上月上升1.4个百分点。

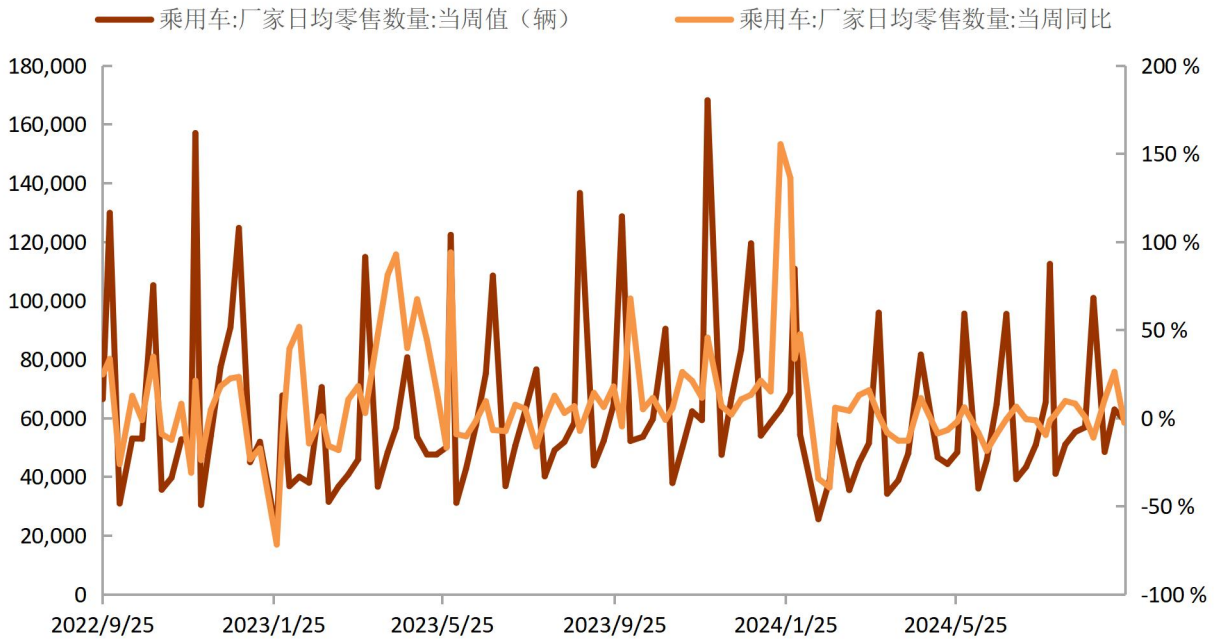
图表 21 制造业 PMI 分项



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

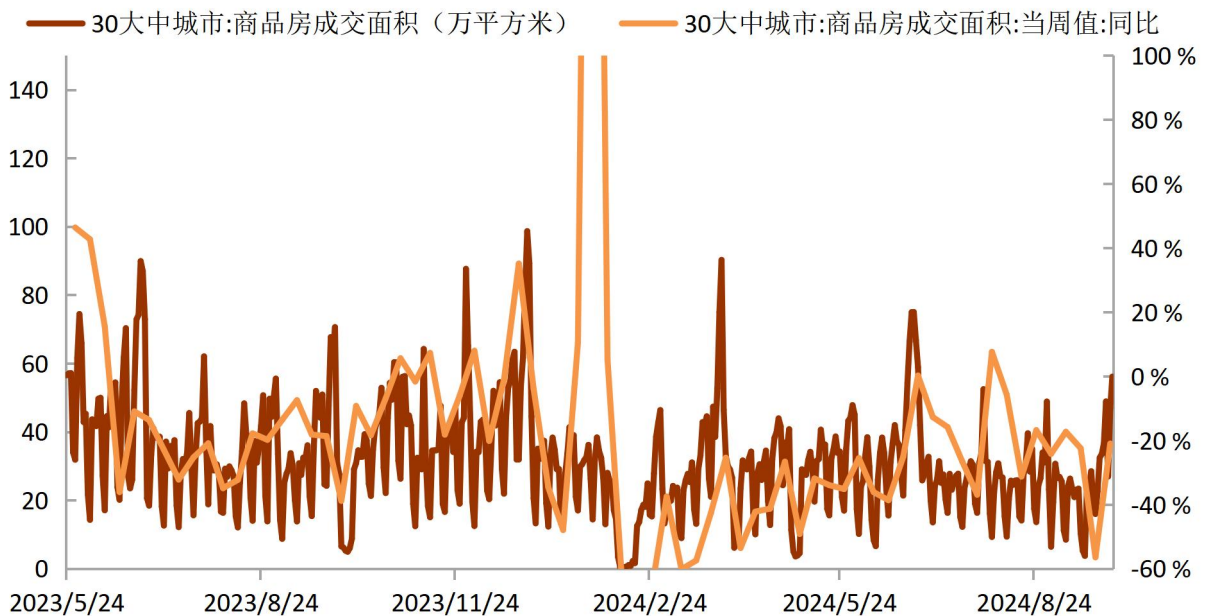
10、其他重点关注数据

图表 22 乘用车厂家零售



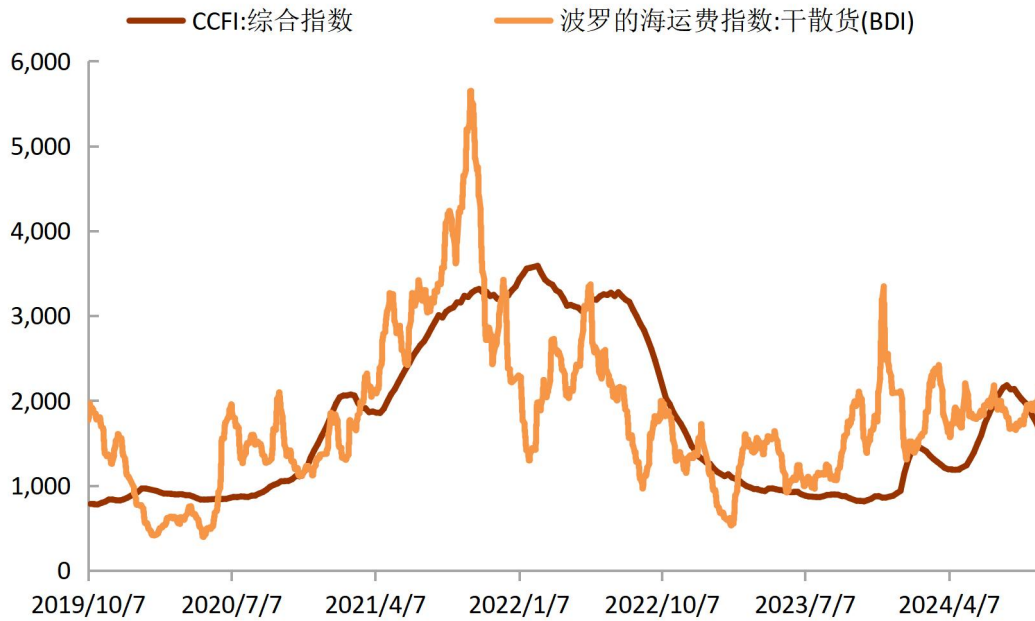
资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 23 商品房成交面积（30大中城市）



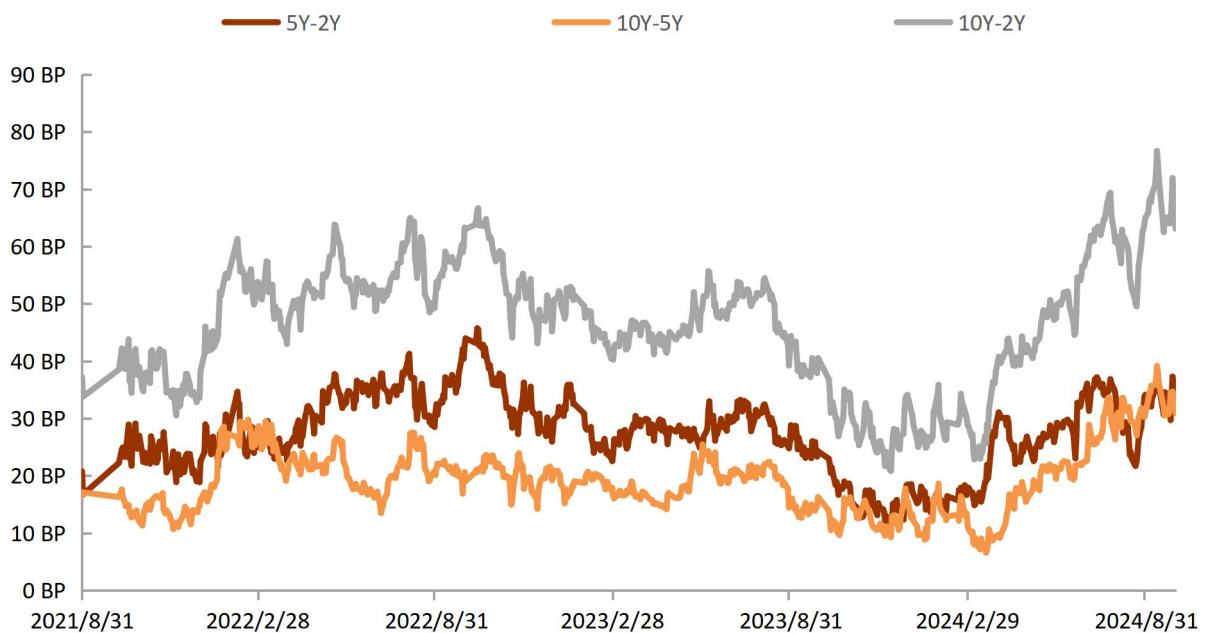
资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 24 航运指数



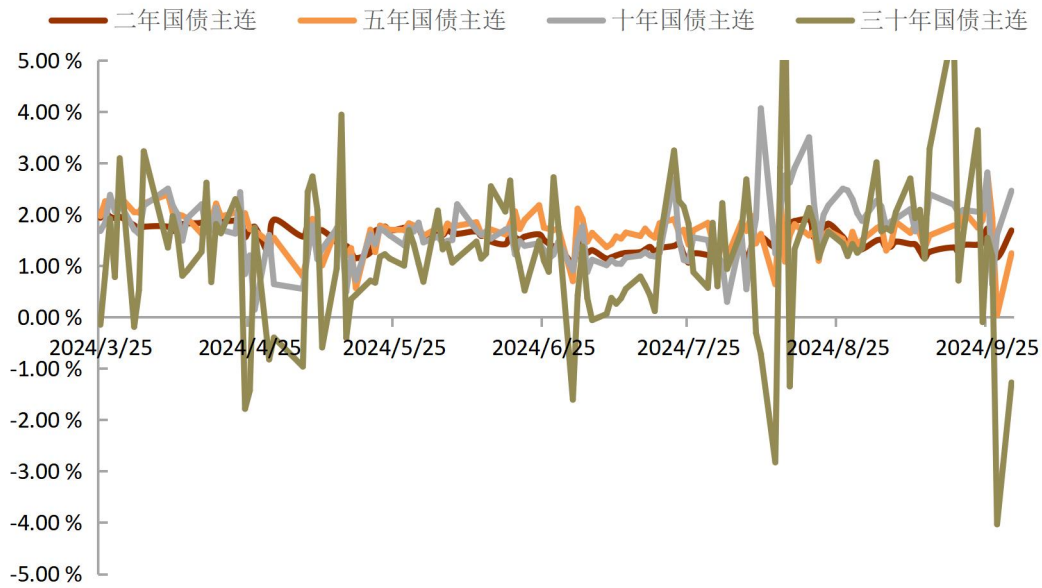
资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 25 期限利差



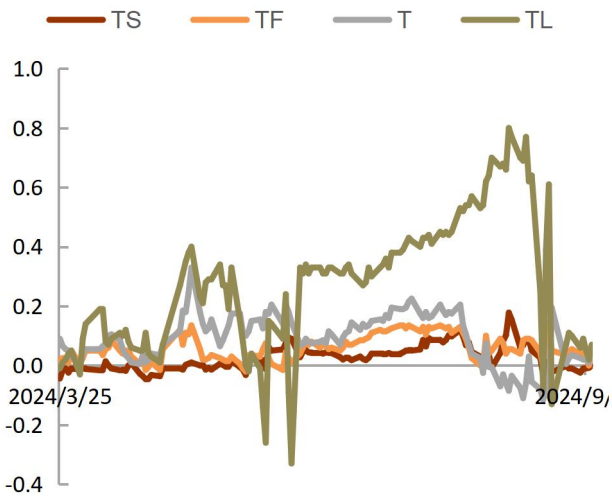
资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 26 主力合约最廉 IRR

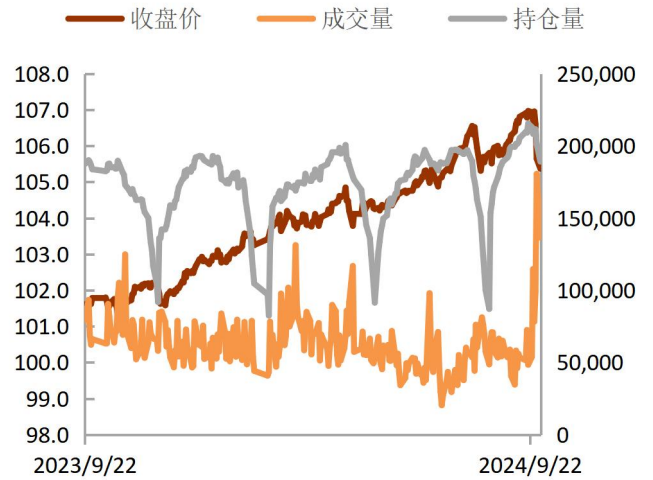


资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 27 国债期货跨期价差 (当季-下季)

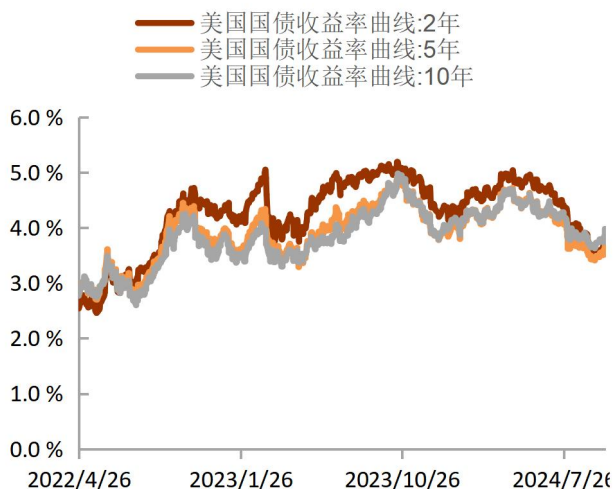


图表 28 T 主连收盘价、成交量、持仓量



资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 29 美国国债收益率曲线

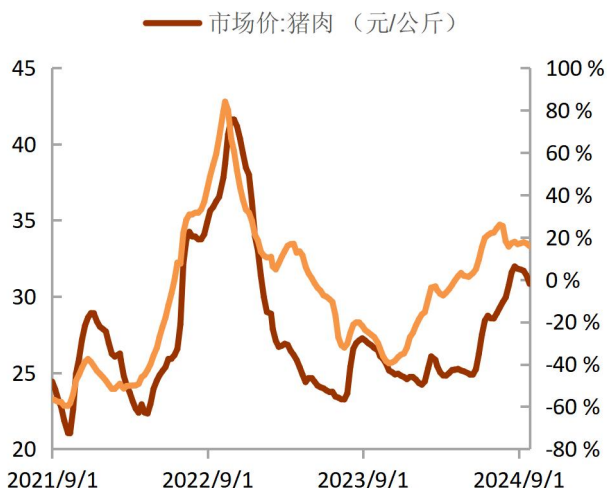


图表 30 人民币汇率

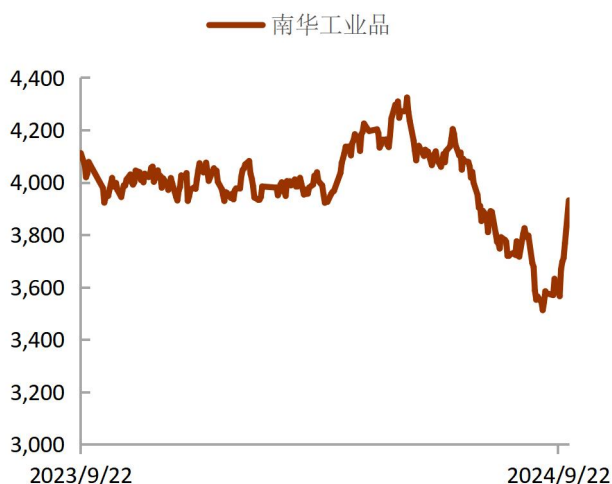


资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 31 市场价：猪肉



图表 32 南华工业品指数



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

#### 四、行情展望

高频数据方面：首先是乘用车厂家零售数据，9月前2周销量同比大幅转正，但绝对值仍然较低，因此消费数据在短期内大幅反弹仍有难度，但未来资产增值对个体的购买力及信心提升叠加上相关促消费政策刺激，未来可有一定期待。二是30城商品房成交面积在9月底出现一定走高，不过同比依然为负，期待未来市场风险偏好转向及股票资产增值带来的联动走势。三是外贸方面，出口一直是近几年经济数据的亮眼项目，但CCFI指数在9月依然持续回落，虽然回落幅度较小，但未来出口难有惊喜。波罗的海干散货指数则继续横

盘。四是猪肉价格小幅回落，预计短期 CPI 仍然维持温和上涨态势。五是南华工业品指数快速反弹，预计未来市场工业品通缩预期将发生扭转。

海外方面，美国 9 月非农就业人数增加 25.4 万人，为 2024 年 3 月以来最大增幅，预估为增加 15 万人，前值为增加 14.2 万人。美国劳工统计局将 7 月份非农新增就业人数从 8.9 万人修正至 14.4 万人；8 月份非农新增就业人数从 14.2 万人修正至 15.9 万人。修正后，7 月和 8 月新增就业人数合计较修正前高 7.2 万人。摩根大通公司和美国银行公司目前预计，当美联储 11 月再次召开会议时，将降息 0.25 个百分点，此前它们曾呼吁降息更多，但劳动力市场数据显示出美国经济具有韧性，因此它们放弃了之前的呼吁。

9 月底央行重磅发声，降准降息及互换便利等非常规货币政策落地，吹响了扭转市场风险偏好的号角，其中降准降息虽然利好债市，但此前债市收益率与政策利率的倒挂已然对此定价充分，后续走势也表现出来了明显的利多出尽。而对股市及楼市的利好政策则显然超出市场预期，同时财政发力相关的小作文也不时传出，8 号上午发改委新闻发布会如坐实财政发力相关内容则市场风险偏好将彻底扭转，即使此后股市出现一定幅度调整也无碍中长期趋势行走牛，而债市作为相关对立面在资金转移过程中必然受害，参考此前政策利率及 10Y 国债现券收益率利差走势，10 年国债现券收益 2.5% 下抄底风险相对偏高，同时如相关政策刺激效果较好，不排除未来抑制市场及通胀货币政策出现调整可能性，因此中短期债市应坚持以防守策略为主要操作思路，如未能再此前建立现券与国债期货正套仓位，可考虑以出逆回购及买入中短期存单为近期主要操作。

风险点：股市持续上涨、房地产数据反弹。

洞彻风云共创未来

DEDICATED TO THE FUTURE

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）  
传真：021-68550055

### 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  
电话：0755-82874655

### 江苏分公司

地址：江苏省南京市江北新区华创路 68 号景枫乐创中心 B2 栋 1302 室  
电话：025-57910813

### 铜陵营业部

安徽省铜陵市义安大道 1287 号财富广场 A906 室  
电话：0562-5819717

### 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

### 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

### 大连营业部

辽宁省大连市沙河口区会展路 67 号 3 单元 17 层 4 号  
电话：0411-84803386

### 杭州营业部

地址：浙江省杭州市上城区九堡街道九源路 9 号 1 幢 12 楼 1205 室  
电话：0571-89700168



## 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。