



金融期货五月市场走势展望

一德期权部

2024年5月5日



期货投资咨询业务资格：证监许可【2012】38号

01

股指期货五月市场展望

假期重要消息面概览——海外

| 日期 | 事件 | 对A股影响 |
|----------|--|---|
| 2024/5/1 | 美国国务卿布林肯发表声明称，美方强烈鼓励世卫组织邀请台以观察员身份参加今年世卫大会。外交部发言人回应称，美方有关声明严重违背一个中国原则和中美三个联合公报，中方对此表示强烈不满、坚决反对。 | 今年下半年，美国大选将进入关键时期，中美双方的博弈也将因此增加。建议投资者持续关注地缘政治演化情况。 |
| 2024/5/2 | 摩根大通将A股上市的兴业银行和浦发银行评级从低配上调至中性，因收入和盈利前景改善。 | 利好A股银行板块。 |
| 2024/5/2 | 美联储宣布，将联邦基金利率目标区间维持在5.25%至5.50%的水平不变，符合市场预期。同时，美联储宣布，缩减量化紧缩规模，从今年6月开始，美联储将把美债减持速度从每月600亿美元降至250亿美元，超出市场预期。 | 整个会议所传递的信号比市场预期的偏向鸽派，美联储排除了下一次的政策操作是加息的可能性、令市场紧缩担忧有所降温，由此导致5月1日美股盘中一度大涨，但美联储也承认通胀回落进展缓慢还需要时间在通胀回落缓慢的当下，投资者不应抱有过宽期望（2023年12月议息会议美联储意外放鸽一定程度上拉长了通胀的战线），若5月议息会议引发美股市场短线反弹，不建议过多参与。 |
| 2024/5/3 | 美国发布非农就业报告。4月季调后非农就业人口增17.5万人，预期增24.3万人，前值从增30.3万人上修至增31.5万人。美国4月失业率3.9%，预期3.8%，前值3.8%。美国4月平均每小时工资同比升3.9%，预期升4.0%，前值升4.1%。报告发布后，交易者预计最快开始降息的时间从报告发布前的11月提前到9月，互换合同约定价反映，交易者预计今年降息幅度从报告发布前的约41个基点回升到约50个基点。受此影响，周五美股大涨。 | 自3月底议息会议以来，市场对于降息的预期随着数据的发布出现了较大的变化。现在为更多的降息定价还为时过早，一个数字并不能代表一种趋势。 |
| 2024/5/4 | 以色列再次空袭了加沙地带，造成多人伤亡。而就在同一天，巴勒斯坦伊斯兰抵抗运动（哈马斯）的代表团开赴埃及，参加巴以停火协议谈判。 | 建议投资者持续关注地缘政治演化情况。 |

资料来源：一德期权部整理

假期重要消息面概览——国内

| 日期 | 事件 | 对A股影响 |
|---------------|--|--|
| 2024/4/28-5/3 | 成都、北京、天津、南京、上海等地先后出台房地产相关政策。 | 五一假期前，A股地产板块已经在对中央政治局会议的期待以及“一线城市放开限购”小作文影响下出现大涨。随着政治局会议通稿的发布和各地地产政策的实际出台，地产板块的利好究竟被过去几个交易日市场的上涨定价了多少，是一个仁者见仁智者见智的问题。 |
| 2024/4/30 | 中央政治局召开会议，指出三中全会召开的时间在今年7月，这增加了市场对下半年改革的预期。从会议通稿来看，本次政治局会议对开年经济表现评价较为积极，政策要“乘势而上，避免前紧后松”，预计积极的宏观政策环境仍会延续，二季度主要是加快落实存量政策。 | 一是加快发行超长期特别国债和专项债，预计本次超长期特别国债在二季度内开始发行的概率较高。二是灵活运用货币政策工具，并明确提及了利率和准备金率工具。在此背景下，总量性宽松操作仍有空间。其中降准概率较大，时间点或考虑配合国债、地方政府债发行节奏，降息（尤其是政策利率的降低）则需要综合考量汇率等因素。三是发展风险投资、壮大耐心资本支持新质生产力。2023年12月14日，证监会召开党委（扩大）会议时就提出要壮大“耐心资本”。笔者认为，“耐心资本”是指更加注重中长期投资回报同时淡化短期市场波动的资金。四是统筹研究消化存量房产和优化增量住房的政策。关注该政策背景下的房地产以旧换新政策。 |
| 2024/4/30 | 统计局公布4月PMI数据。 | 4月制造业PMI为50.4%，环比回落0.4%，但连续两个月在扩张区间，也好于历史同期的50.2%，表明制造业景气水平的恢复保持良好态势。非制造业PMI环比回落1.8%至51.2%，在连续4个月上升后转落，显示非制造业景气水平保持扩张但有放缓。5月有长假出行带动及政策加速发力预期，预计非制造业PMI将在扩张态势上进一步回升。 |
| 2024/4/30 | A股一季报基本披露完毕。 | 数据显示，受顺周期盈利拖累、PPI同比降幅扩大等因素影响，一季度全部A股归母净利润累计增速为-4.7%、回归负增长，企业盈利修复一波三折。 |

策略推荐及风险点

策略建议：五一假期期间，人民币资产表现亮眼。在美联储表态偏向鸽派、政治局会议定调积极、多地先后出台房地产相关政策、摩根大通将A股上市的兴业银行和浦发银行评级从低配上调至中性等因素影响下，5月2日至3日港股连续上涨、恒生指数累计上涨4%，人民币兑美元汇率亦迎来较大幅度升值。

从趋势角度来看，就短期而言，预计假期期间人民币资产良好的走势将对节后A股开盘形成较好提振，关注A股市场在利好加持作用下能否延续节前放量上涨的态势。就5月而言，尽管海外不确定性仍存，但国内稳增长、严监管信号的持续，有利于继续提振市场情绪，预计A股市场将呈现渐进式上行状态。从市场结构的角度来看，积极的政策定调和市场风险偏好的改善或将令红利风格短期性价比下降，而与红利风格相斥的顺周期类资产则有望受益。五一假期期间，港股科技股录得不错表现，叠加A股业绩披露期结束，A股成长风格有望在港股映射下收获不错表现。期指标的指数方面，上证50和沪深300兼顾顺周期与红利风格，中证500与中证1000成长风格更为鲜明，预计短期在市场风偏提升的背景下，中证1000和中证500表现或将优于沪深300与上证50。

风险点：国内稳增长政策弱于预期、经济和盈利超预期回落、监管政策强于预期、地缘政治不确定性、中美摩擦进一步加剧、美联储政策超预期收紧、海外经济衰退强于预期、海外通胀比预期更有粘性、外围市场风险（流动性冲击）等。

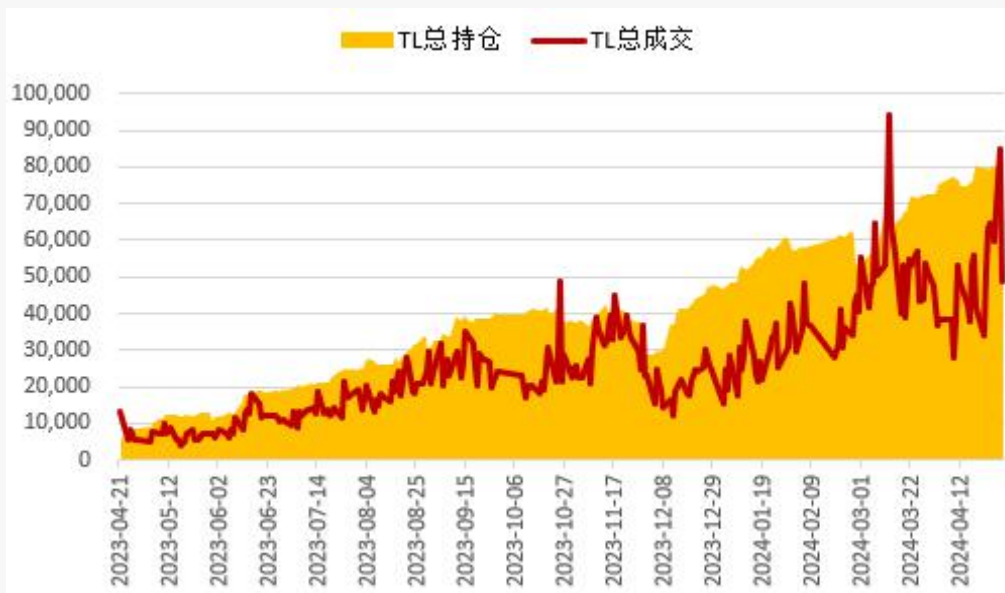
02

国债期货五月市场展望

节前债市大幅调整

- 本次债市调整主要由情绪面和资金面主导，非基本面和政策面变化！
- 4月23日央行负责人在接受《金融时报》采访时表态，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。一个月内央行第四次喊话长债利率，表达对长端利率低位的担忧，超长债率先调整。
- 随后，受资金面收敛影响，中短债补跌。4月24日-4月29日期间，2年、5年、10年、30年国债现券收益率累计上行10BP、13BP、14BP、16BP。

图：节前债市调整期货多头离场迹象明显



资料来源：wind、一德期货

图：4月29日TL主连合约振幅创单日之最



资料来源：wind、一德期货

节前债市大幅调整

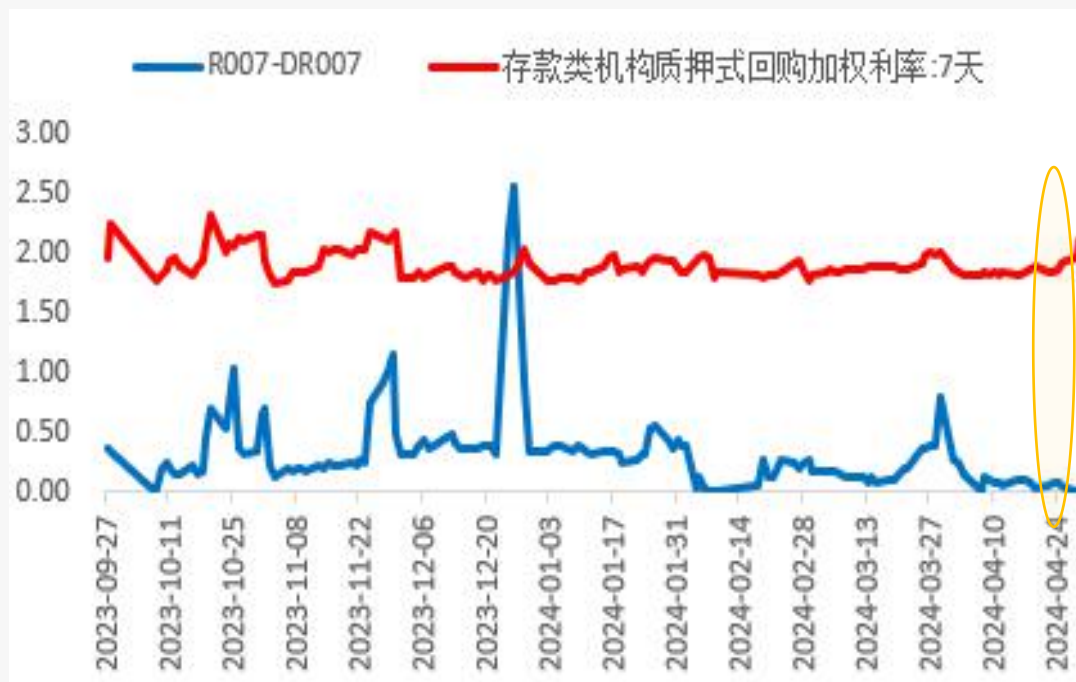
表1：近期央行多次提及长期利率

| 时间 | 事件 |
|----------|--|
| 20240403 | 货币政策委员会召开2024年第一季度例会，经济延续向好但仍面临挑战，货币政策更加强调逆周期调节（删除跨周期调节），以及“在经济上行过程中，也要关注长期利率的变化”。 |
| 20240407 | 央行官网发布消息称，设立科技创新和技术改造再贷款，额度5000亿元，利率1.75%，期限1年，可展期2次。 |
| 20240408 | 传多个省份联社，不再买入或者持有10年及以上债券。 |
| 20240409 | 财联社：据悉，近日央行与三家政策性银行座谈，讨论了长周期利率债市场形势。受阶段性供需失衡等多重因素影响，近期长周期利率债收益率大幅走低。从近期披露的债券发行计划看，三家政策性银行拟大幅增加长期债券发行，抓住时间窗口降低全年整体发行成本。 |
| 20240410 | 盘中新闻：多家银行降低3年以上大额存单额度；期货收盘后，1、传省联社指导农商止盈长债，现券收益率继续上行1BP。2、财联社报道市场利率定价自律机制发布倡议，要求银行业金融机构禁止通过手工补息的方式高息揽储。 |
| 20240416 | 国家发展改革委副主任刘苏社今日在宏观经济形势和政策新闻发布会表示：1、加快推动超长期特别国债等举措落地 加强预期引导、增强市场信心；2、中央预算内投资计划已下达超过2000亿元，将进一步加快计划下达；3、已完成今年专项债券项目的初步筛选工作，财政部正在对项目融资收益平衡等进行审核；4、推动所有增发国债项目于今年6月底前开工建设；5、研究扩展投贷联动试点合作银行范围，引导银行持续加大对民间投资项目的融资支持力度。 |
| 20240418 | 国务院新闻发布会上央行副行长表示“未来货币政策还有空间”，随后邹司长喊话强调“防止利率过低导致内卷式竞争加剧和资金空转”。 |
| 20240422 | 财政部预算司司长王建凡在国新办发布会上表示，财政部已经将2024年超长期特别国债支出纳入到2024年预算，同时扎实推进前期准备工作。下一步，财政部将根据超长期特别国债的项目分配情况，及时启动超长期特别国债发行工作。 |
| 20240423 | 据央行主管《金融时报》4月23日晚间报道，中国人民银行有关部门负责人在接受采访时表示，长期国债收益率主要反映长期经济增长和通胀的预期，但同时也会受到供求关系等其他因素的扰动。其表示，当前长期国债收益率持续下滑的底层逻辑是市场上“安全资产”的缺失，随着未来超长期特别国债的发行，“资产荒”的情况会有缓解，长期国债收益率也将出现回升。该负责人认为，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。该负责人还提到，央行在二级市场开展国债买卖，可以作为一种流动性管理方式和货币政策工具储备。 |

资料来源：公开新闻、一德期货

节前最后一个日OMO大额投放市场情绪改善

图：年初以来DR007的平稳在节前被打破



资料来源：wind、一德期货

图：4月30日OMO加大投放后债市情绪明显修复

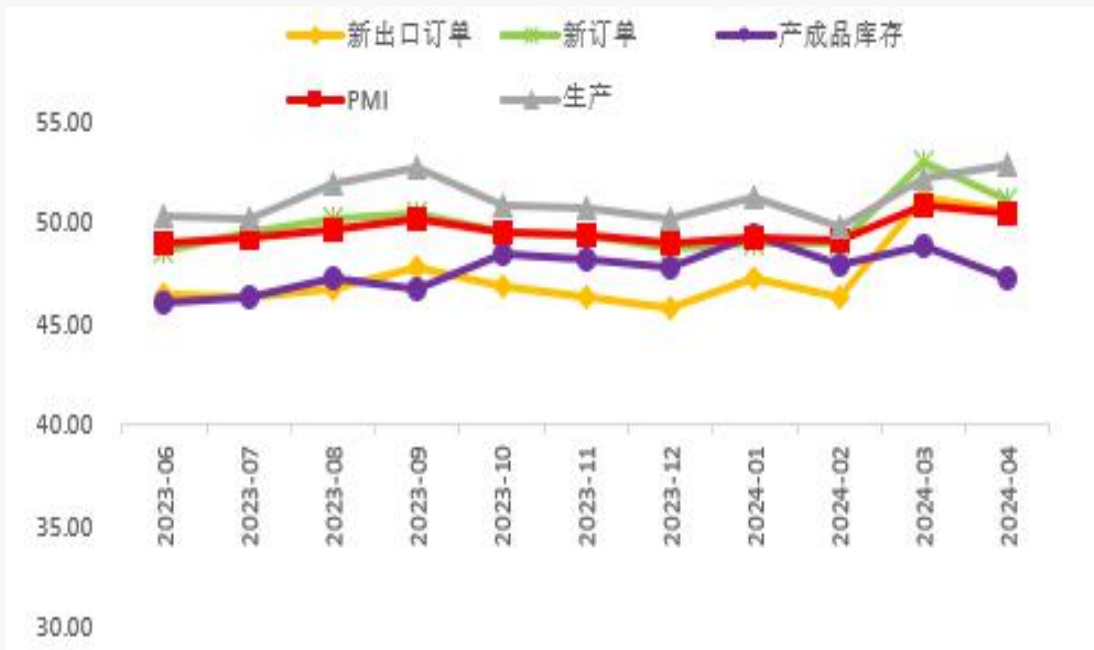


资料来源：wind、一德期货

4月8日市场利率定价自律机制发布倡议，要求银行业金融机构禁止通过手工补息的方式高息揽储，并于4月底前完成整改。此举对于大型商业银行影响较大，由于手工补息叫停后资金回流银行体系存在摩擦，正值月末大行资金流出明显减少，导致银行间资金面收紧。

关注曲线套利机会

图：4月官方制造业PMI显示经济延续缓慢修复



资料来源：wind、一德期货

图：国债收益率曲线整体仍较为平坦



资料来源：wind、一德期货

- 目前收益率曲线较为平坦，后期关注曲线做陡机会。（驱动：1、节后资金面转松，手工补息叫停后部分资金会在性价比优势下选择流向非银，一方面有利于银行间流动性宽松，另一方面配置银行理财和货基直接带动短债利率下行；2、专项债发行提速，特别国债发行供给压力，对长端影响更大；3、基本面继续修复，五一消费情况不差，降息落地前长债利率难破前低。）

核心观点、策略推荐及风险点

- 核心观点：国债市场连续四日调整后，在节前最后一个交易日止跌。从本次调整原因来看，情绪面和资金面是主要驱动。节后最后一个交易日央行公开市场操作加大投放量，市场情绪改善，叠加当日尾盘政治局会议释放的货币宽松信号，现券做多情绪重燃。从本次政治会议释放信号来看，政策层对于经济定位是回升向好而挑战仍存，指出有效需求仍然不足，“要靠前发力有效落实已经确定的宏观政策，实施好积极的财政政策和稳健的货币政策”。财政方面，“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”，意味着供给即将落地，对债市影响偏空。货币政策方面，“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”，意味着降准降息可期，利多债市（节前盘面已经开始计价）。房地产政策方“要结合房地产市场供求关系的新变化、人民群众对优质住房的新期待，统筹研究消化存量房产和优化增量住房的政策措施”，地产去库存政策属于预期之内，对市场影响有限。总体来看，当前基本面和政策面并没有发生改变，在经历快速调整后，节后债市或再度迎来做多机会。不过，考虑5月政府债发行加快，债市“资产荒”矛盾有所缓解，降息落地前长债利率难以突破前期。
- 策略建议：逢低做多，曲线陡峭策略继续持有。
- 关注点：资金面收紧、避险情绪升温、通缩预期升温。

03

免责声明

免责声明

本研究报告由一德期货有限公司（以下简称“一德期货”）编制，本公司具有中国证监会许可的期货投资咨询业务资格（证监许可【2012】38号）。

本研究报告由一德期货向其服务对象提供，无意针对或打算违反任何国家、地区或其它法律管辖区域内的法律法规。未经一德期货事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式引用、转载、发送、传播或复制本报告。

本报告所载内容及观点基于研究人员认为可信的公开信息或实地调研资料，仅反映本报告作者的不同设想、见解及分析方法，但一德期货对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，且一德期货不保证这些信息不会发生任何变更。本报告中的信息以及所表达意见，仅作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，一德期货不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保，不对因使用本报告的材料而导致的损失负任何责任。服务对象不应单纯依靠本报告而取代自身的独立判断。一德期货不对因使用本报告的材料而导致的损失负任何责任。



公司总部地址：天津市和平区小白楼街解放北路188号信达广场16层



全国统一客服热线：400-7008-365



官方网站：www.ydqh.com.cn