



研究院

研究员

徐闻宇

✉ xuwenyu@htfc.com

从业资格号: F0299877

投资咨询号: Z0011454

蔡劭立

✉ caishaoli@htfc.com

从业资格号: F3056198

投资咨询号: Z0015616

高聪

✉ gaocong@htfc.com

从业资格号: F3063338

投资咨询号: Z0016648

投资咨询业务资格:

证监许可【2011】1289号

策略摘要

单边建议关注稳增长政策下的长端空头机会；套利建议关注流动性和经济预期修正过程中的收益率曲线陡峭化机会；套保建议采用 2312 合约适度套保。

核心观点

■ 市场分析

负债端：货币总量宽松，短期保持观望。10月7日，央行以利率招标方式开展了2000亿元逆回购操作；9月对金融机构开展常备借贷便利操作共61.28亿元；开展中期借贷便利操作共5910亿元。10月7日至10月13日，央行公开市场逆回购将到期24470亿元，政府债净缴款将达1967亿元，同业存单将到期4689亿元。10月8日，美联储理事鲍曼表示，美国通胀仍然“过高”，利率可能需要进一步提高，才能使通胀迅速回到美联储2%的目标。

资产端：央地博弈之下，关注财政落地。10月6日，美国商务部以涉俄为由，宣布将部分中国实体列入出口管制“实体清单”。10月7日，9月外汇储备31150.7亿美元，环比降450.28亿美元；9月国家开发银行、中国进出口银行、中国农业发展银行净归还抵押补充贷款608亿元。10月7日，中指院报告显示，2023年国庆假期期间（9月29日-10月6日），35个代表城市日均成交面积较去年国庆假期（10月1日-7日）及2019年假期下降两成左右。2023年中秋、国庆假期全国发送旅客总量累计4.58亿人次，日均发送5727.7万人次，同比增长57.1%；全国跨区域人员流动量累计22.04亿人次。10月7日，以色列国防军发表声明称其已进入战争状态。

■ 策略

单边：2312 合约偏空思路。

套利：中期宽松预期驱动收益率曲线策略仍有陡峭空间（ $2 \times TS - 1 \times T$ ），短期政策持稳曲线策略保持观望或阶段性扁平。

套保：短久期品种（TS）基差收敛幅度较大，短期存调整压力，空头可采用2312合约适度套保。

■ 风险提示

经济大幅弱于预期，流动性超预期宽松

目录

核心观点	1
成交明细	3
价格及价差	4
基差跟踪	5

图表

图 1: 国债期货各合约周度成交情况	3
图 2: 国债期货各合约 CTD 券的基本要素	3
图 3: 主力连续合约收盘价走势 单位: 元	4
图 4: 当季连续合约收盘价走势 单位: 元	4
图 5: 主力连续合约跨品种价差走势 单位: 元	4
图 6: 跨品种价差与资金利率	4
图 7: 各品种的跨期价差走势 单位: 元	4
图 8: 当季合约前 20 大净持仓与跨期价差	4
图 9: TS 近月基差 单位: 元	5
图 10: TS 近月 IRR 与同存利率 单位: %	5
图 11: TF 近月基差 单位: 元	5
图 12: TF 近月 IRR 与同存利率 单位: %	5
图 13: T 近月基差 单位: 元	5
图 14: T 近月 IRR 与同存利率 单位: %	5
图 15: TL 近月基差 单位: 元	6
图 16: TL 近月 IRR 与同存利率 单位: %	6
图 17: TS 近月净基差 单位: 元	6
图 18: TF 近月净基差 单位: 元	6
图 19: T 近月净基差 单位: 元	6
图 20: TL 近月净基差 单位: 元	6

成交明细

图 1：国债期货各合约周度成交情况

品种	合约代码	最新结算价	周变动(按结算价)	周日均成交量(手)	周日均持仓量(手)	周持仓变动
TL	TL2312.CFE	98.790	0.15%	21638	21638	1038
	TL2403.CFE	98.430	0.19%	1241	1241	119
	TL2406.CFE	98.100	0.17%	107	107	27
T	T2312.CFE	101.780	0.14%	72526	72526	-3680
	T2403.CFE	101.425	0.13%	2099	2099	186
	T2406.CFE	101.080	0.11%	158	158	-96
TF	TF2312.CFE	101.910	0.12%	51338	51338	-1665
	TF2403.CFE	101.695	0.11%	1473	1473	94
	TF2406.CFE	101.505	0.11%	148	148	125
TS	TS2312.CFE	101.190	0.03%	34073	34073	941
	TS2403.CFE	101.130	0.04%	796	796	1
	TS2406.CFE	101.080	0.02%	45	45	28

数据来源：Wind 华泰期货研究院

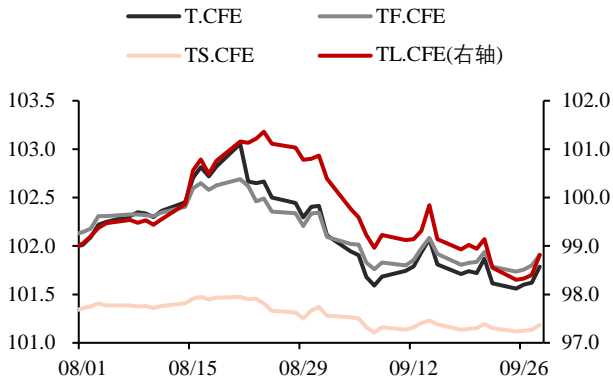
图 2：国债期货各合约 CTD 券的基本要素

品种	合约代码	CTD 券代码	CTD 券收益率(%)	CTD 券基差	CTD 券 IRR	久期
TL	TL2312.CFE	200004.IB	3.07	0.3505	3.1527	17.94
	TL2403.CFE	210005.IB	3.08	0.8730	1.6448	17.81
	TL2406.CFE	200004.IB	3.07	1.1774	2.1420	17.94
T	T2312.CFE	220010.IB	2.71	0.2178	1.7272	7.67
	T2403.CFE	220010.IB	2.71	0.5260	1.6260	7.67
	T2406.CFE	220010.IB	2.71	0.8144	1.6729	7.67
TF	TF2312.CFE	230002.IB	2.48	0.1040	1.9105	4.05
	TF2403.CFE	230008.IB	2.53	0.2283	1.9097	4.30
	TF2406.CFE	220006.IB	2.61	0.3894	2.2703	5.10
TS	TS2312.CFE	2000001.IB	2.28	-0.0415	2.8912	1.70
	TS2403.CFE	230020.IB	2.25	-0.0640	2.3761	1.97
	TS2406.CFE	230003.IB	2.33	0.0732	2.3695	2.31

数据来源：Wind 华泰期货研究院

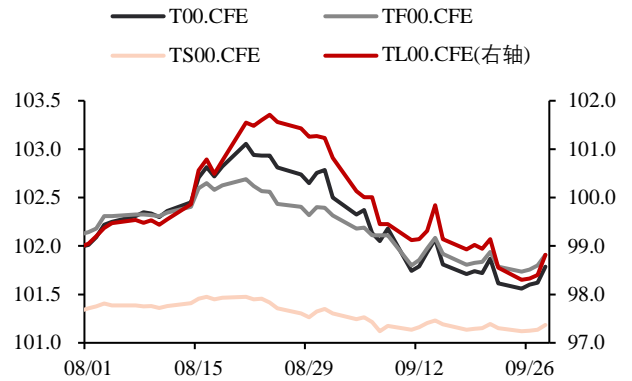
价格及价差

图 3：主力连续合约收盘价走势 | 单位：元



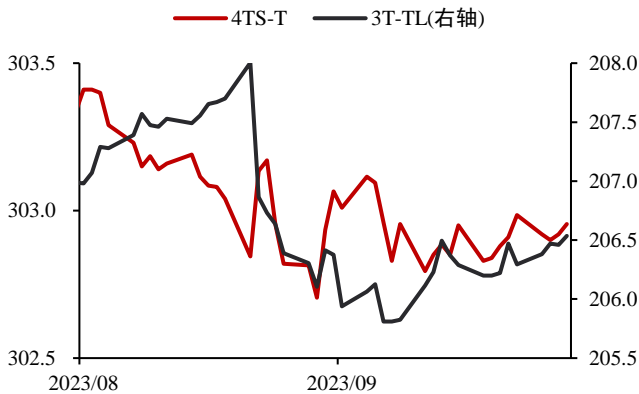
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 4：当季连续合约收盘价走势 | 单位：元



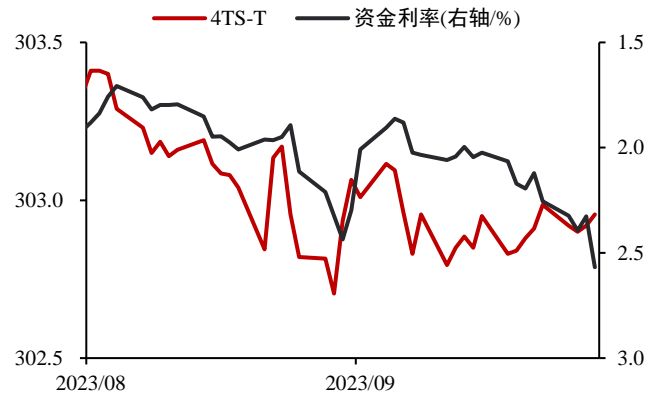
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 5：主力连续合约跨品种价差走势 | 单位：元



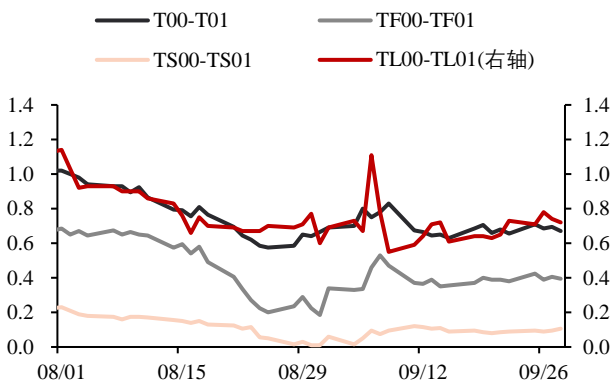
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 6：跨品种价差与资金利率



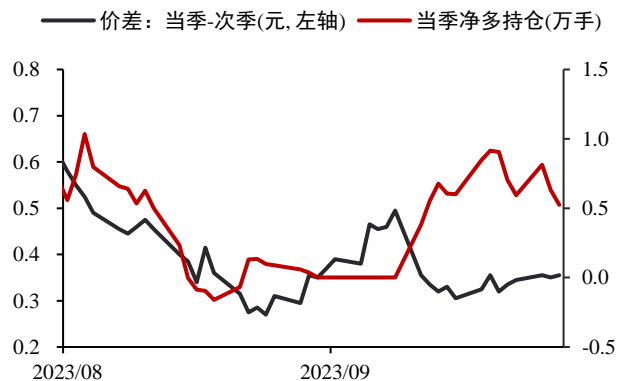
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 7：各品种的跨期价差走势 | 单位：元



数据来源：Wind 华泰期货研究院

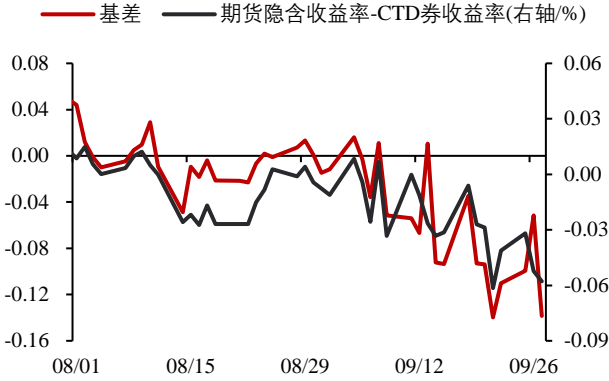
图 8：当季合约前 20 大净持仓与跨期价差



数据来源：Wind 华泰期货研究院

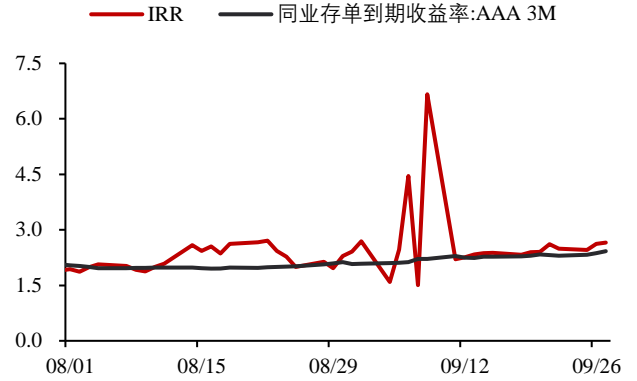
基差跟踪

图 9: TS 近月基差 | 单位: 元



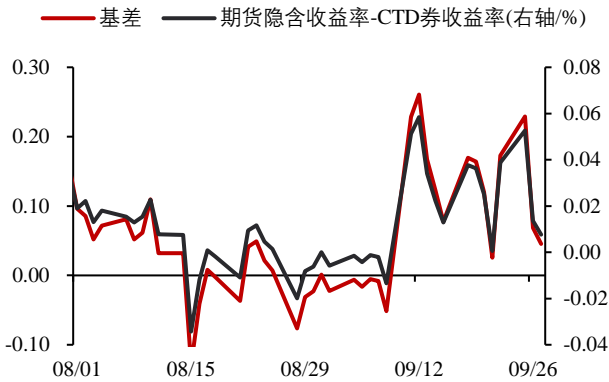
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 10: TS 近月 IRR 与同存利率 | 单位: %



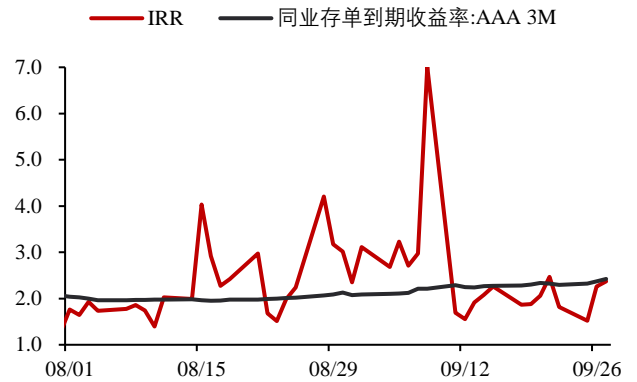
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 11: TF 近月基差 | 单位: 元



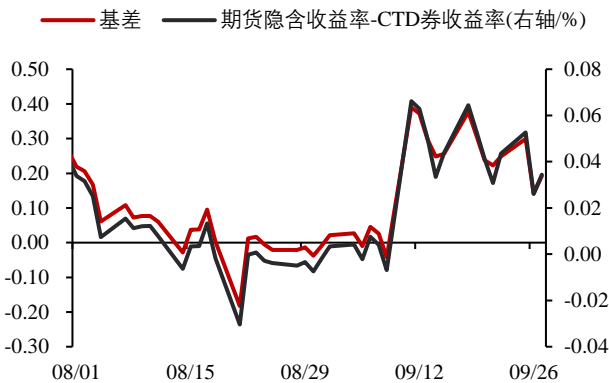
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 12: TF 近月 IRR 与同存利率 | 单位: %



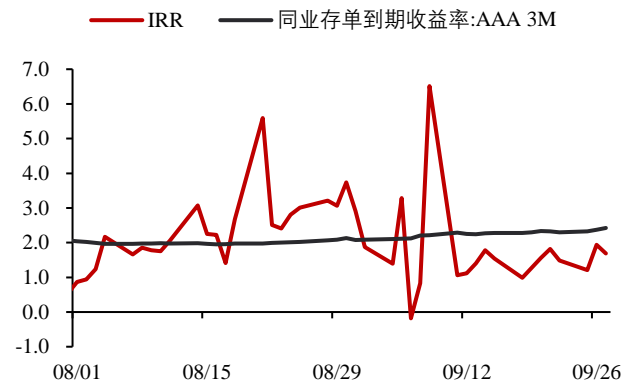
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 13: T 近月基差 | 单位: 元



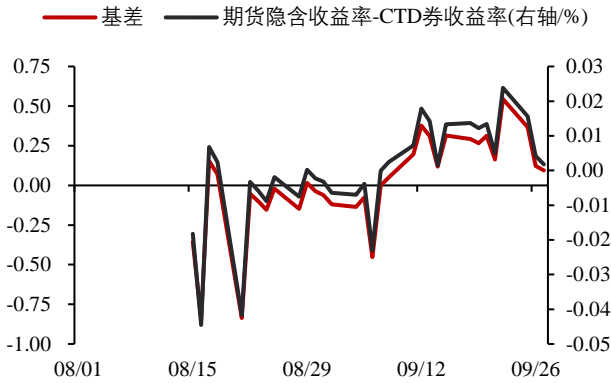
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 14: T 近月 IRR 与同存利率 | 单位: %



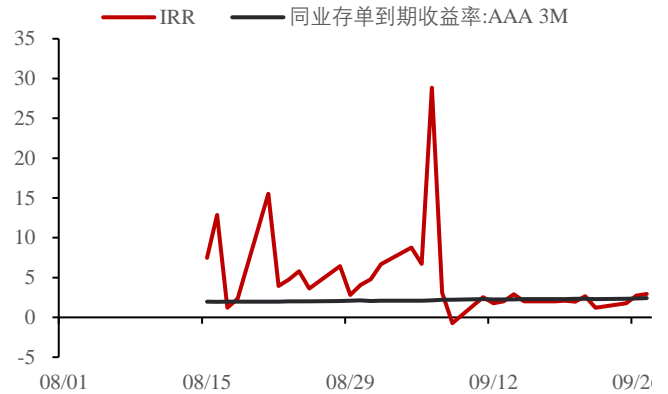
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 15: TL 近月基差 | 单位: 元



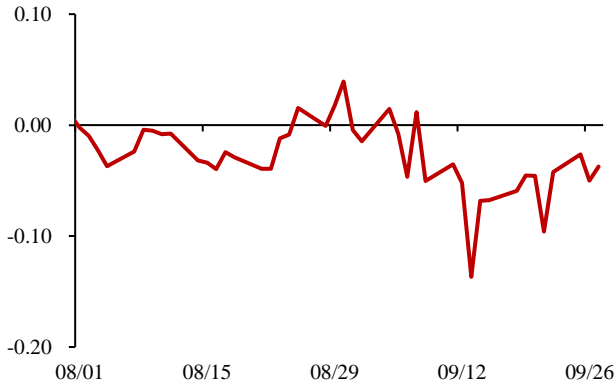
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 16: TL 近月 IRR 与同存利率 | 单位: %



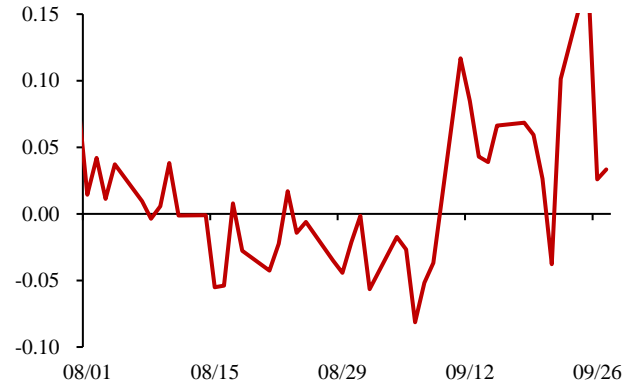
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 17: TS 近月净基差 | 单位: 元



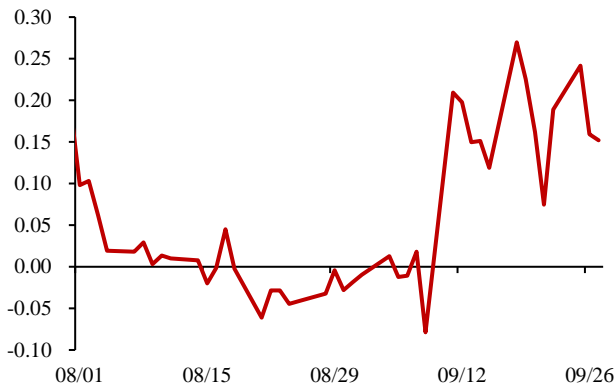
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 18: TF 近月净基差 | 单位: 元



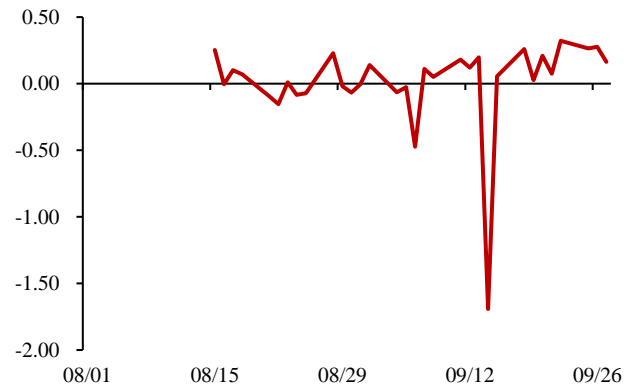
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 19: T 近月净基差 | 单位: 元



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 20: TL 近月净基差 | 单位: 元



数据来源: Wind 华泰期货研究院

免责声明

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、结论及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，投资者并不能依靠本报告以取代行使独立判断。对投资者依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰期货研究院”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

华泰期货有限公司版权所有并保留一切权利。

公司总部

广州市天河区临江大道1号之一2101-2106单元 | 邮编：510000

电话：400-6280-888

网址：www.htfc.com