

新增社融不及预期

市场回顾：

昨日，期债方面，T、TF和TS主力合约分别变动0.14%、0.09%和0.05%至97.880、99.765和100.215；现券方面，10y、5y和2y加权利率分别变动-2.23bp、-2.42bp和1.05bp至3.1%、2.98%和2.74%；资金方面，DR007、Shibor隔夜和同业存单1个月发行利率分别变动-15.23bp、-29.6bp和1.61bp至2.12%、1.89%和2.52%；经济通胀方面，南华工业品指数、BDI指数分别变动-14点和61-10点至3032和242881；消息面上，昨日公布了5月的金融信贷数据，社融存量增速11%，环比下降0.7%；新增社融1.92万亿，预期2万亿，前值1.85万亿；新增人民币贷款1.5万亿，预期1.4万亿，前值1.47万亿；M1同比6.1%，预期5.7%，前值6.2%；M2同比8.3%，预期8.1%，前值8.1%。总体而言，社融收缩幅度略超预期，企业债券融资萎缩明显，政府债券融资显著改善。

策略建议：

- 1.单边策略：昨日社融数据公布后利率反而尾盘上行，再次证实近期期债的逻辑仍由资金面主导，虽然资金利率回落明显，但2年期利率相对于10年期利率继续上升，以及TS合约表现持续弱于T均反映市场对未来资金面不太乐观，警惕流动性收紧预期发酵，谨慎偏空。
- 2.期现策略：IRR略低于R007利率，不宜参与正向套利；基差上行受阻，预计利率难以跌破3%，流动性易紧难松，基差空头头寸继续持有。
- 3.跨品种策略：4TS-T和2TF-T走势的逻辑也由资金面主导，资金利率易上难下，空TS多T或空TF多T的组合可继续持有（配置比例可按久期设置）。
- 4.跨期策略：暂不推荐，主因移仓换季已过，主力合约切换至2109，2106合约已进入交割。

风险提示：流动性收紧

投资咨询业务资格：

证监许可【2011】1289号

研究院 量化组

研究员

孙玉龙

☎ 0755-23887993

✉ sunyulong@htfc.com

从业资格号：F3083038

投资咨询号：Z0016257

T

表 1: T 合约每日行情

| 合约代码 | 开盘价 | 最高价 | 最低价 | 收盘价 | 结算价 | 涨跌幅 | 成交量 | 持仓量 |
|-----------|--------|--------|--------|--------|--------|-------|-------|--------|
| T2106.CFE | 98.505 | 98.510 | 98.400 | 98.400 | 98.480 | 0.28% | 39 | 130 |
| T2109.CFE | 97.910 | 97.980 | 97.855 | 97.880 | 97.910 | 0.14% | 54649 | 127918 |
| T2112.CFE | 97.510 | 97.660 | 97.510 | 97.565 | 97.600 | 0.13% | 780 | 3575 |

*nan 表示数据缺失, 或是更新延迟, 或是当日无成交 (下同)

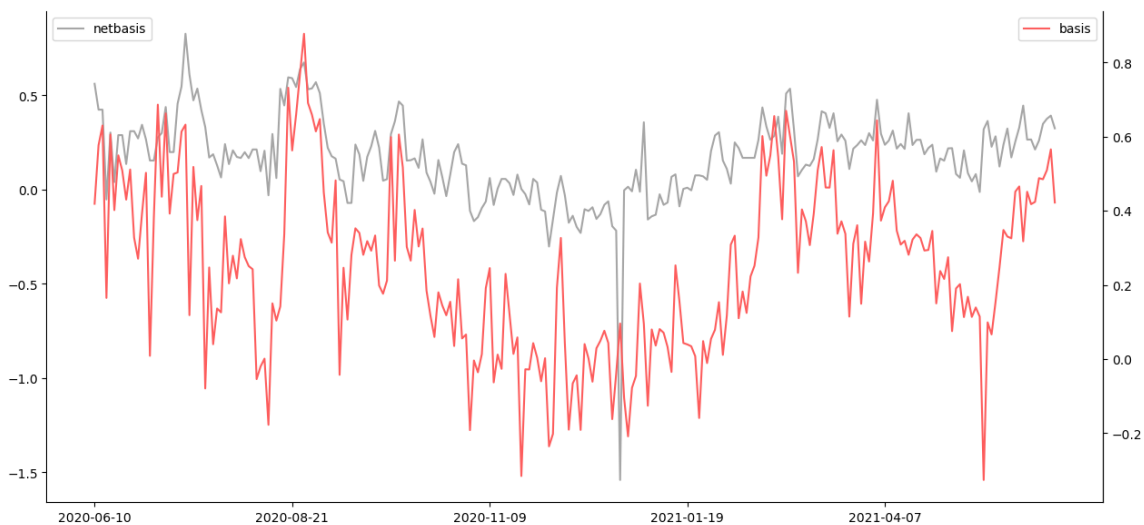
数据来源: Wind, 华泰期货研究院

表 2: CTD 券每日要素

| 合约代码 | CTD | IRR | 转换因子 | 收益率 | 久期 | 净价 | 净基差 | 基差 |
|-----------|------------|-------|--------|-------|------|--------|---------|---------|
| T2106.CFE | 2000004.IB | 3.86% | 0.9889 | 3.19% | 7.72 | 97.372 | -0.0273 | -0.0151 |
| T2109.CFE | 2000003.IB | 1.20% | 0.9824 | 3.20% | 7.69 | 96.609 | 0.3248 | 0.4223 |
| T2112.CFE | 2000004.IB | 1.33% | 0.9895 | 3.19% | 7.72 | 97.372 | 0.426 | 0.7966 |

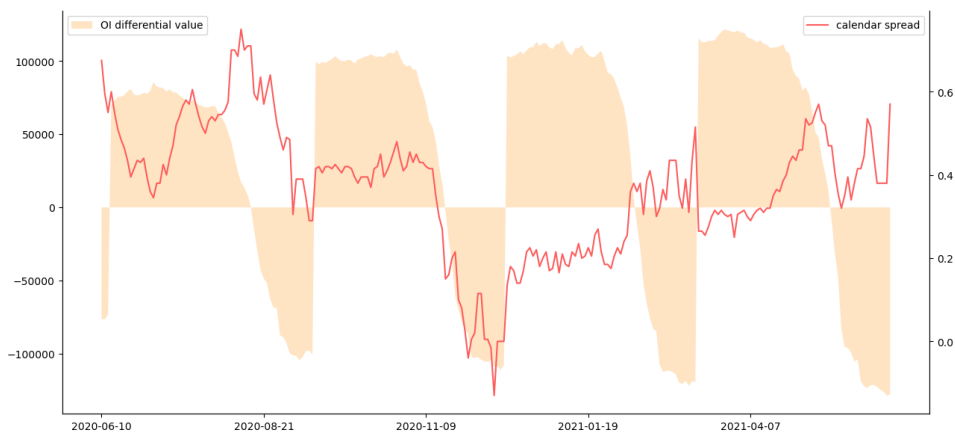
数据来源: Wind, 华泰期货研究院

图 1: T 主力基差和净基差走势



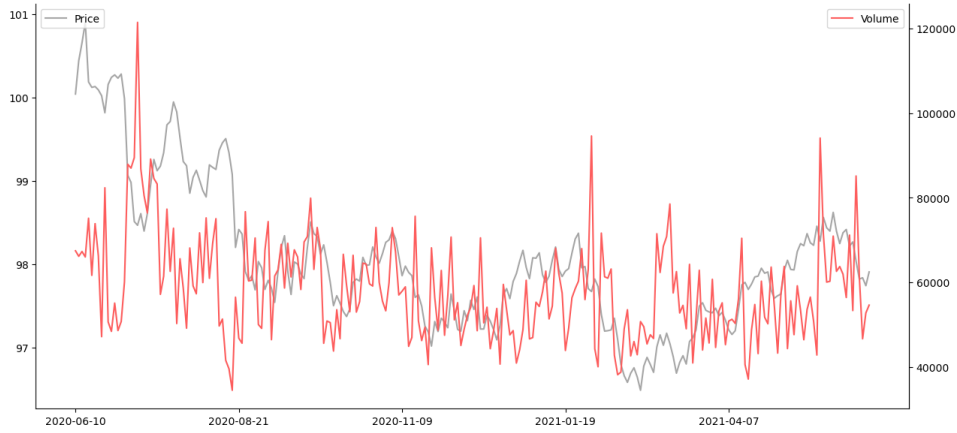
数据来源: Wind, 华泰期货研究院

图 2: T 主力跨期价差走势



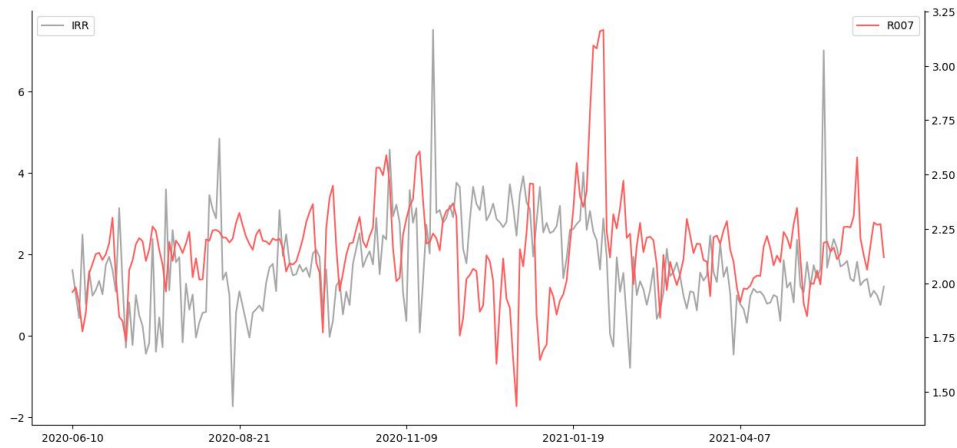
数据来源: Wind, 华泰期货研究院

图 3: T 主力成交量和收盘价



数据来源: Wind, 华泰期货研究院

图 4: T 主力 IRR 和 R007



数据来源: Wind, 华泰期货研究院

TF

表 3: TF 合约每日行情

| 合约代码 | 开盘价 | 最高价 | 最低价 | 收盘价 | 结算价 | 涨跌幅 | 成交量 | 持仓量 |
|------------|---------|---------|---------|---------|---------|-------|-------|-------|
| TF2106.CFE | 100.150 | 100.150 | 100.150 | 100.150 | 100.150 | 0.07% | 24 | 758 |
| TF2109.CFE | 99.755 | 99.820 | 99.750 | 99.765 | 99.775 | 0.09% | 19475 | 56924 |
| TF2112.CFE | 99.470 | 99.510 | 99.445 | 99.470 | 99.455 | 0.10% | 88 | 1067 |

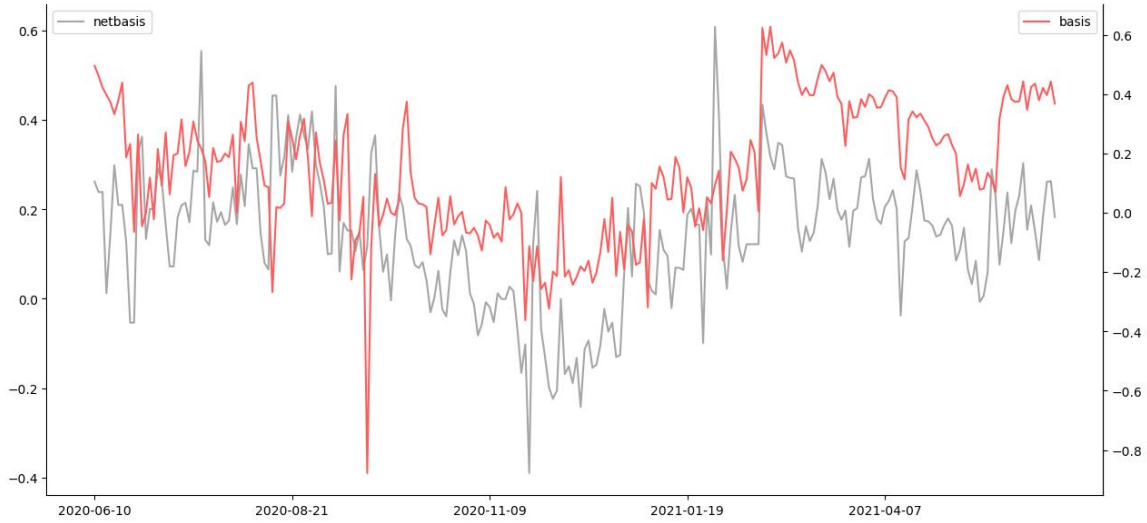
数据来源: Wind, 华泰期货研究院

表 4: CTD 券每日要素

| 合约代码 | CTD | IRR | 转换因子 | 收益率 | 久期 | 净价 | 净基差 | 基差 |
|------------|-----------|-------|--------|-------|------|---------|--------|---------|
| TF2106.CFE | 210002.IB | 4.05% | 1.0012 | 2.97% | 4.34 | 100.253 | 0.0029 | -0.0174 |
| TF2109.CFE | 210002.IB | 1.61% | 1.0011 | 2.97% | 4.34 | 100.253 | 0.1829 | 0.368 |
| TF2112.CFE | 210002.IB | 1.67% | 1.0011 | 2.97% | 4.34 | 100.253 | 0.2985 | 0.6884 |

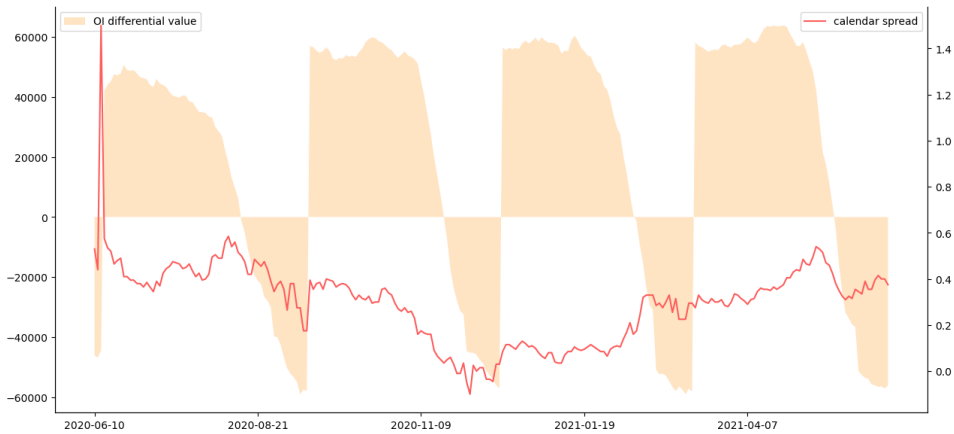
数据来源: Wind, 华泰期货研究院

图 5: TF 主力基差和净基差走势



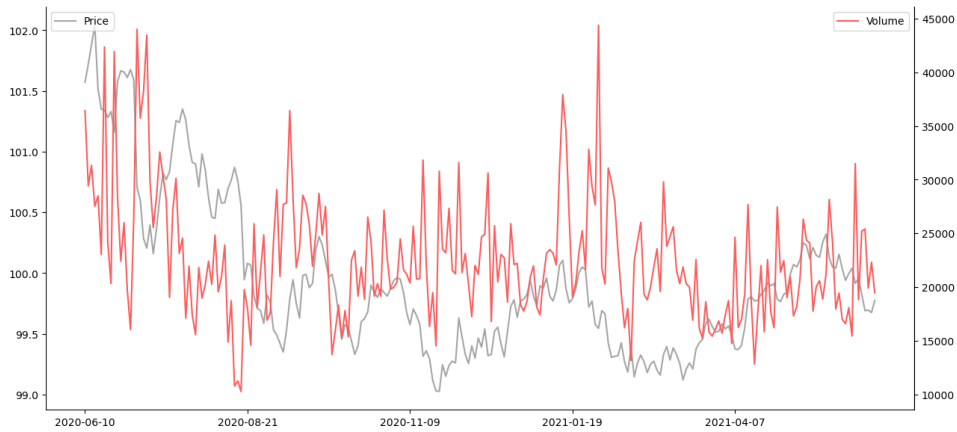
数据来源: Wind, 华泰期货研究院

图 6: TF 主力跨期价差走势



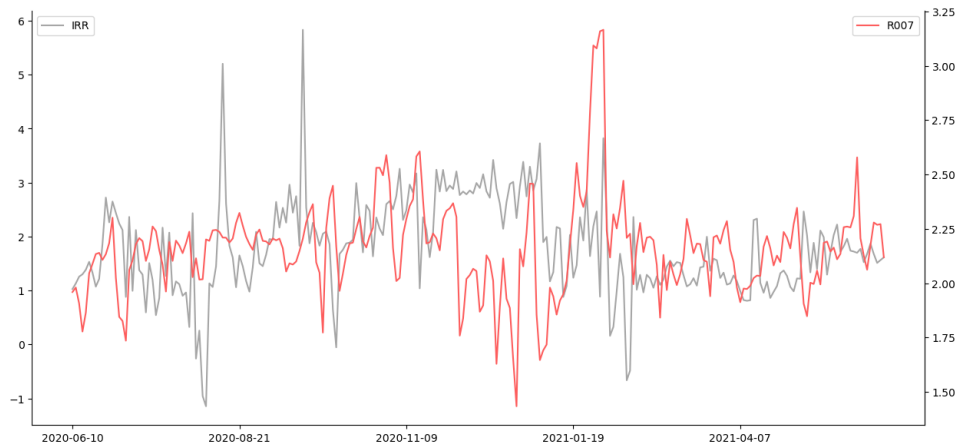
数据来源: Wind, 华泰期货研究院

图 7: TF 主力成交量和收盘价



数据来源: Wind, 华泰期货研究院

图 8: TF 主力 IRR 和 R007



数据来源: Wind, 华泰期货研究院

TS

表 5: TS 合约每日行情

| 合约代码 | 开盘价 | 最高价 | 最低价 | 收盘价 | 结算价 | 涨跌幅 | 成交量 | 持仓量 |
|------------|---------|---------|---------|---------|---------|-------|------|-------|
| TS2106.CFE | nan | nan | nan | 100.470 | 100.520 | 0.00% | 0 | 1540 |
| TS2109.CFE | 100.205 | 100.235 | 100.190 | 100.215 | 100.220 | 0.05% | 8475 | 29069 |
| TS2112.CFE | 100.000 | 100.025 | 100.000 | 100.020 | 100.015 | 0.06% | 80 | 824 |

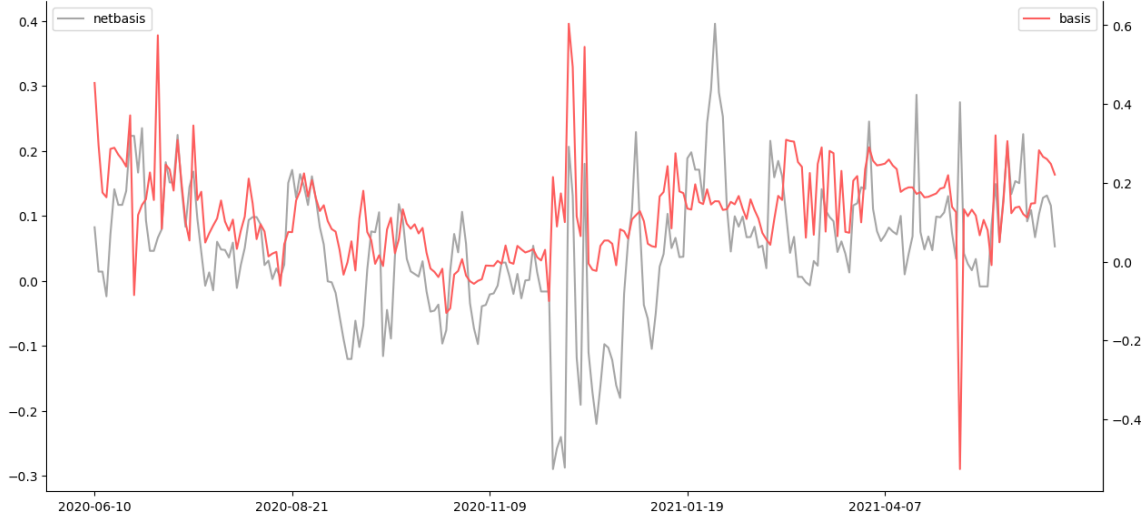
数据来源: Wind, 华泰期货研究院

表 6: CTD 券每日要素

| 合约代码 | CTD | IRR | 转换因子 | 收益率 | 久期 | 净价 | 净基差 | 基差 |
|------------|-----------|-------|--------|-------|------|---------|---------|---------|
| TS2106.CFE | 210008.IB | 3.88% | 0.9921 | 2.73% | 1.87 | 99.704 | -0.0285 | -0.0215 |
| TS2109.CFE | 200014.IB | 2.00% | 0.9975 | 2.79% | 2.26 | 100.190 | 0.0528 | 0.2207 |
| TS2112.CFE | 200014.IB | 2.13% | 0.9978 | 2.79% | 2.26 | 100.190 | 0.058 | 0.3952 |

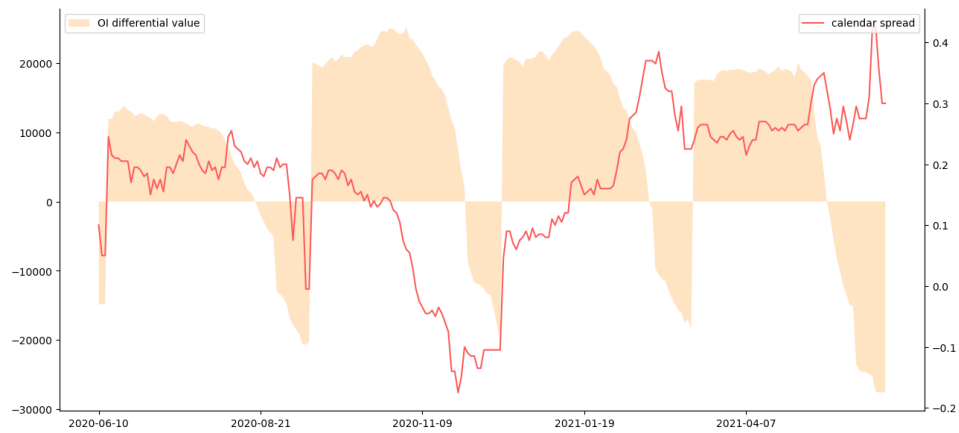
数据来源: Wind, 华泰期货研究院

图 9: TS 主力基差和净基差走势



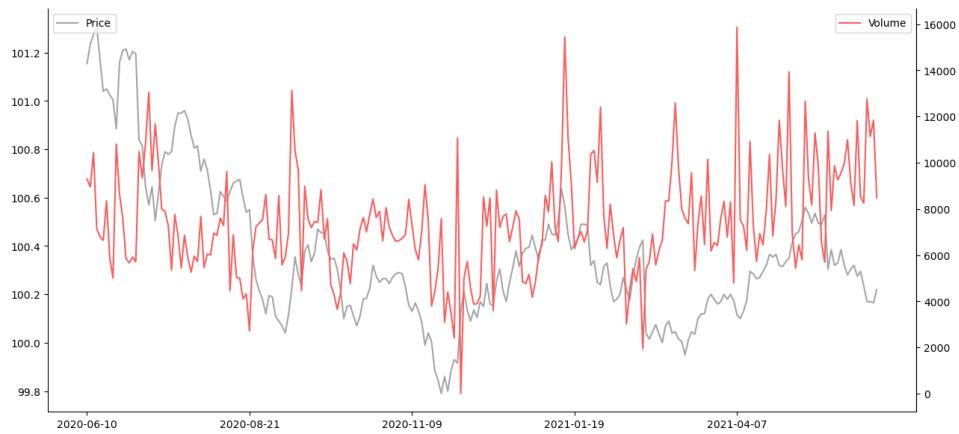
数据来源: Wind, 华泰期货研究院

图 10: TS 主力跨期价差走势



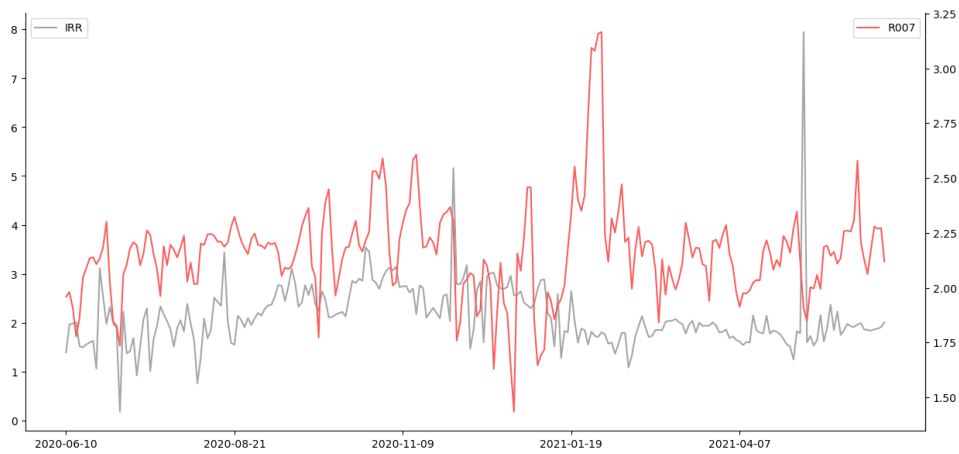
数据来源: Wind, 华泰期货研究院

图 11: TS 主力成交量和收盘价



数据来源: Wind, 华泰期货研究院

图 12: TS 主力 IRR 和 R007



数据来源: Wind, 华泰期货研究院

4TS-T/2TF-T

表 7: 跨品种价差每日统计

| 期限结构 | 4TS-T | 2TF-T | 10y | 5y | 2y | 10y-2y | 10y-5y |
|------|--------|--------|---------|---------|--------|---------|---------|
| 当前值 | 302.97 | 101.64 | 3.10% | 2.98% | 2.74% | 0.12% | 0.36% |
| 日涨幅 | 0.06 | 0.03 | -2.23bp | -2.42bp | 1.05bp | 0.19bp | -3.28bp |
| 周涨幅 | 0.06 | 0.00 | 3.50bp | 4.40bp | 9.06bp | -0.90bp | -5.56bp |

数据来源: Wind, 华泰期货研究院

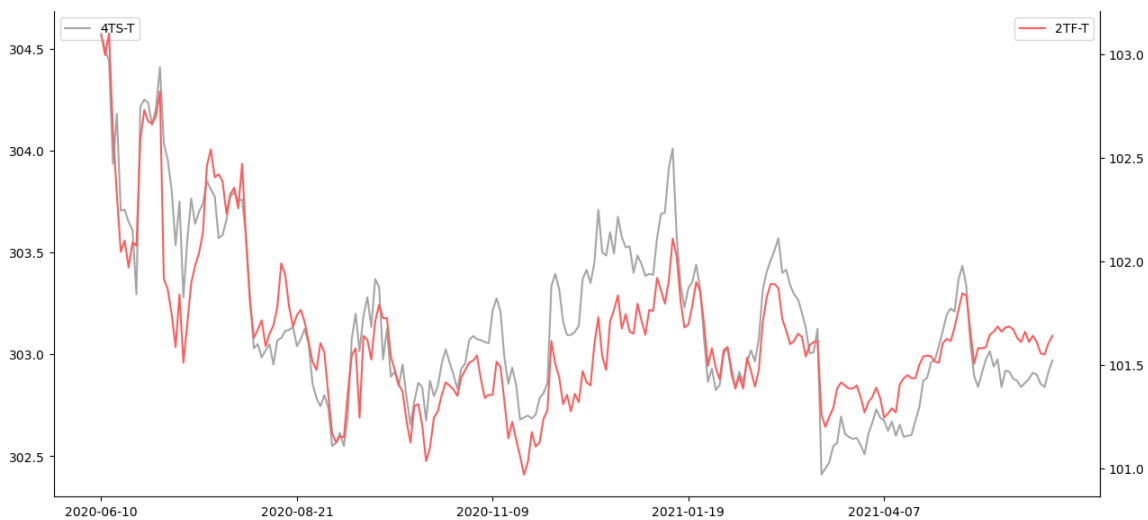
表 8: 主要资金和经济指标每日统计

| 重要因子 | 资金 | | | 经济 | |
|------|----------|-----------|--------|----------|------|
| | DR007 | Shibor ON | CD 1M | Industry | BDI |
| 当前值 | 2.12% | 1.89% | 2.52% | 3032 | 2481 |
| 日涨幅 | -15.23bp | -29.60bp | 1.61bp | -14 | 61 |
| 周涨幅 | 5.75bp | 4.00bp | 9.41bp | -60 | -49 |

*BDI 更新延迟一日

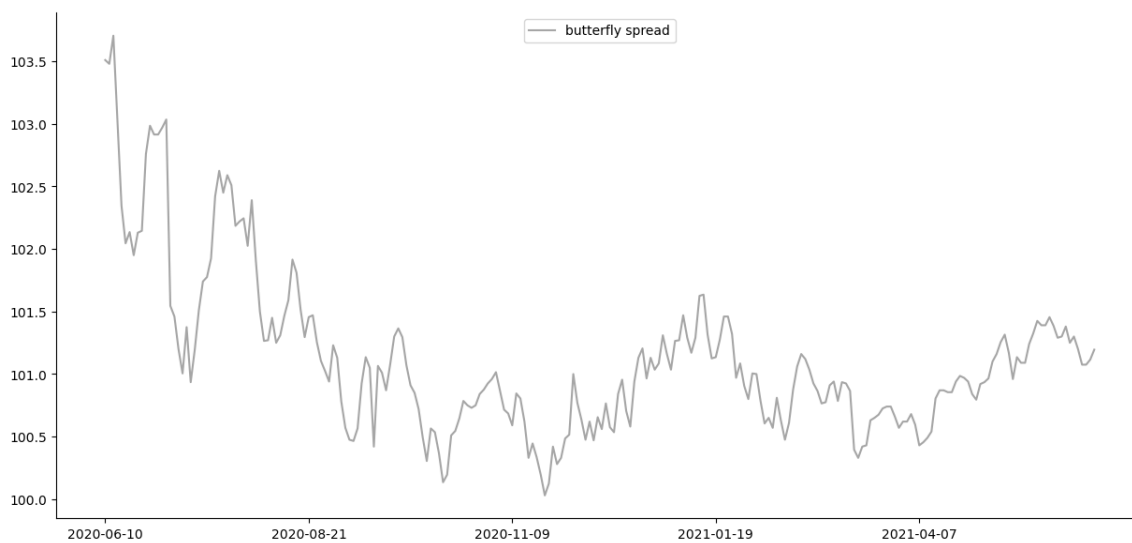
数据来源: Wind, 华泰期货研究院

图 13: 跨品种价差走势



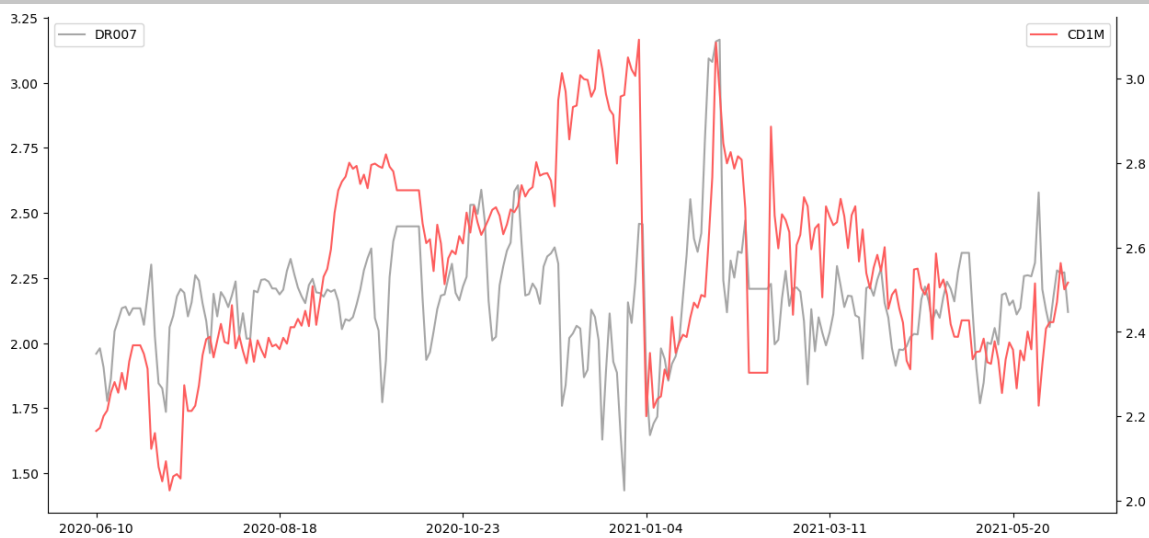
数据来源: Wind, 华泰期货研究院

图 14: 蝶式价差走势



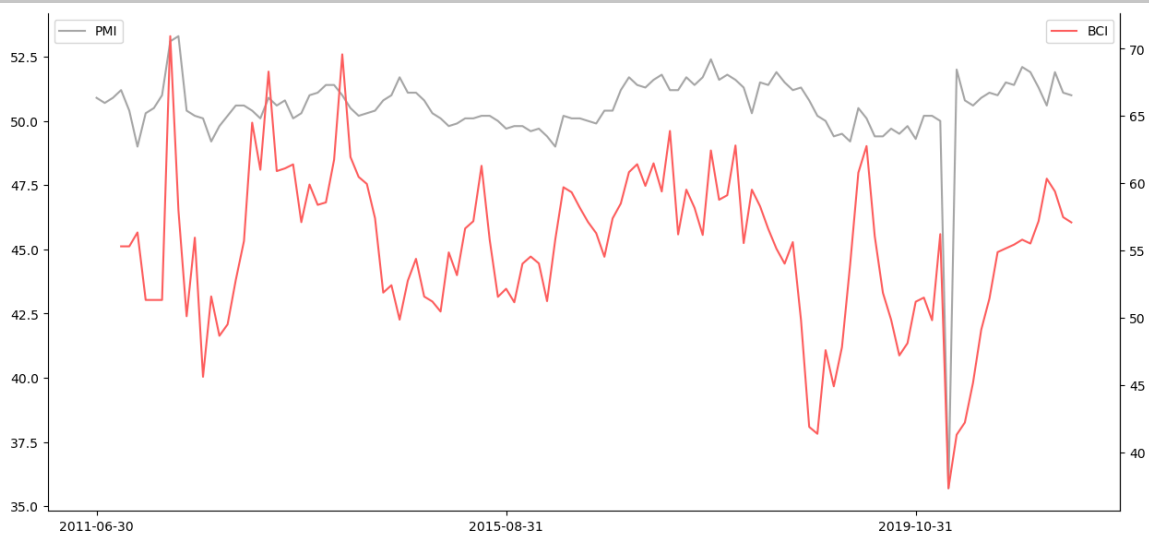
数据来源: Wind, 华泰期货研究院

图 15: 资金利率



数据来源: Wind, 华泰期货研究院

图 16: 经济预期指标



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力。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

地址：广东省广州市越秀区东风东路761号丽丰大厦20层

电话：400-6280-888

网址：www.htfc.com