



2109 交割简评：TS 交割率创上市新低

摘要：

2109 合约交割量和交割率下降明显，主要是受 TS2109 交割量大幅下跌的拖累，TS 上市以来交割率首次跌破 1%。

2019 合约的交割多方集中度明显高于交割空方，预计本轮交割目的可能主要是机构选择多头替代策略拿券为主。

尝试探究 TS2109 交割率大跌的背后原因，发现导火索既不是正套力量的减弱，也不是交割券的流动性太低。TS2106 交割率大降，更可能反映的是机构自身对于 200003.IB 这只券的偏好不及 200018.IB。

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

一、交割量与交割比率

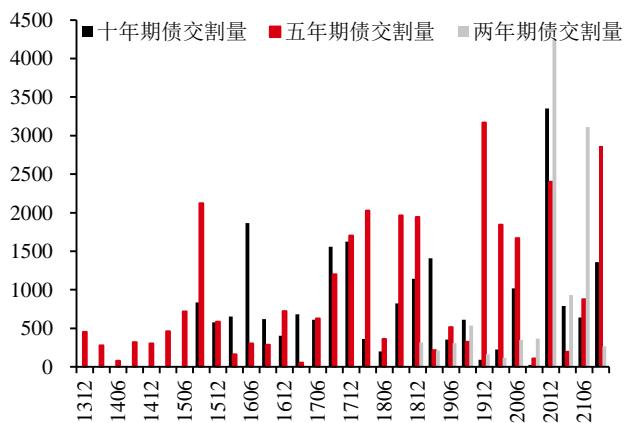
截止 2021 年 9 月 15 日，2109 合约已全部完成交割。交割量方面，三个品种总共交割 4488 手，与 2106 合约交割量相比，下降 140 手。具体而言，T、TF 和 TS 的交割量分别为 1359 手、2864 手和 265 手，分别较 2106 合约变动 719 手、1986 手和-2845 手，在 T 和 TF 的交割量上升同时，TS 的交割量大幅下降成为总交割量下降的主因。

交割率（交割量/最大持仓量衡量）方面，三个品种的交割率之和为 5.57%，与 2106 合约交割率相比，下降 8%。具体而言，T、TF 和 TS 的交割率分别为 0.81%、3.93%和 0.82%，分别较 2106 合约变动 0.31%、2.62%和-10.91%，在 T 和 TF 的交割率上升同时，TS 的交割率大幅下降成为总交割率下降的主因。

值得一提的是，TS 合约自上市以来就保持着还不错的交割率，但刚完成交割的 TS2109 不仅创下了上市以来的最低交割率，而且是首次跌破 1%。

图 1：期债合约交割量

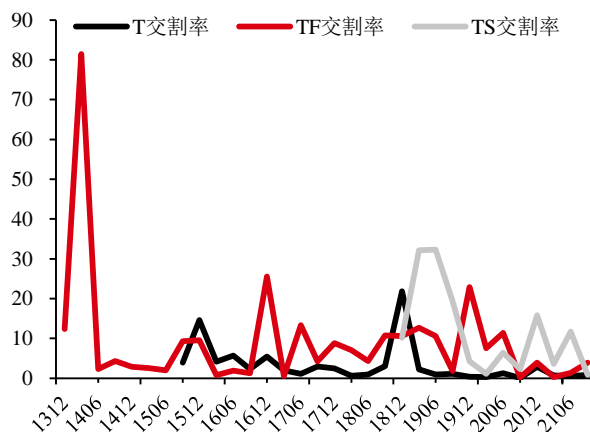
单位：手



数据来源：中金所 华泰期货研究院

图 2：期债合约交割率

单位：%



数据来源：中金所 华泰期货研究院

二、交割集中度

从期货公司结算会员交割情况来看，2019 合约的交割多方集中度明显高于交割空方，TS、TF 和 T 的交割多头分别集中在永安期货、平安期货和中信期货这三个席位上，交割空头分别集中在银河期货、招商期货和平安期货者这三个席位上。考虑到多头的交割席位更加集中，我们猜测本轮交割的目的可能主要是机构选择多头替代策略拿券为主。

表格 1: 2109 合约期货公司结算会员交割情况

合约	交割空方	交割量 (手)	交割占比	交割多方	交割量 (手)	交割占比
TS2109	银河期货	140	52.83%	永安期货	195	73.58%
	招商期货	80	30.19%	中原期货	50	18.87%
	国金期货	40	15.09%	中信期货	10	3.77%
	上海东证	5	1.89%	国金期货	10	3.77%
	合计	265		合计	265	
TF2109	招商期货	1608	56.15%	平安期货	2701	94.31%
	永安期货	1002	34.99%	国金期货	150	5.24%
	平安期货	151	5.27%	中信期货	13	0.45%
	银河期货	90	3.14%			
	国金期货	10	0.35%			
	瑞银期货	3	0.10%			
	合计	2864		合计	2864	
T2109	平安期货	965	71.01%	中信期货	1100	80.94%
	南华期货	160	11.77%	银河期货	170	12.51%
	中信期货	124	9.12%	平安期货	69	5.08%
	华西期货	80	5.89%	国金期货	20	1.47%
	国金期货	20	1.47%			
	合计	1359		合计	1359	

资料来源：中金所 华泰期货研究院

三、TS 交割率大降的原因浅析

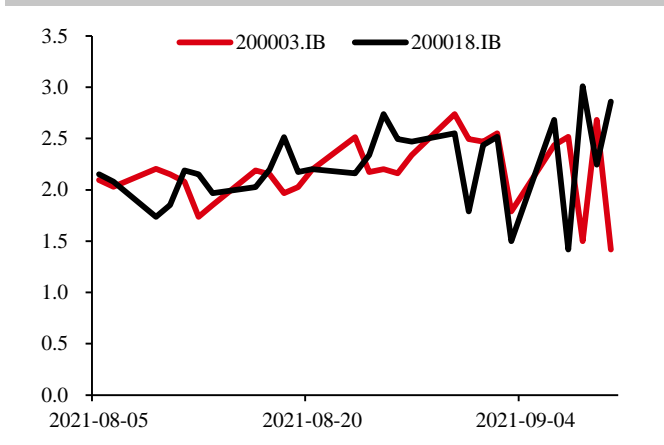
进一步研究发现，TS2109 合约的交割率大幅下降的原因既不是来自于正套力量的减弱，也并非由交割券的流动性太低导致。

首先，如图 3-4 所示，TS2109 的交割券 200003.IB 的 IRR 均值 (2.22%) 高于 TS2106 的交割券 200018.IB 的 IRR 均值 (2.01%)；同时，TS2109 面临的 R007 均值为 2.01%，甚至还低于 TS2106 面临的 R007 均值 2.2%。由此看来，TS2109 的正套力量是不低于 TS2106 的，故从空头参与正向套利的角度难以解释 TS2109 交割率大幅下降的原因。

接着，如图 5-6 所示，我们观察到 TS2109 的交割券 200003.IB 日均成交量仅 6 笔，TS2106 的交割券 200018.IB 日均成交量有 55 笔。不禁猜想，是否是 200003.IB 流动性过低导致 TS2109 交割意愿不强？如果再看交割率上升的 T2109 合约，其交割券主要是 2000003.IB，日均交割量仅 3 笔，交割量更低，却并未阻止它在本次交割中交割率的提升。

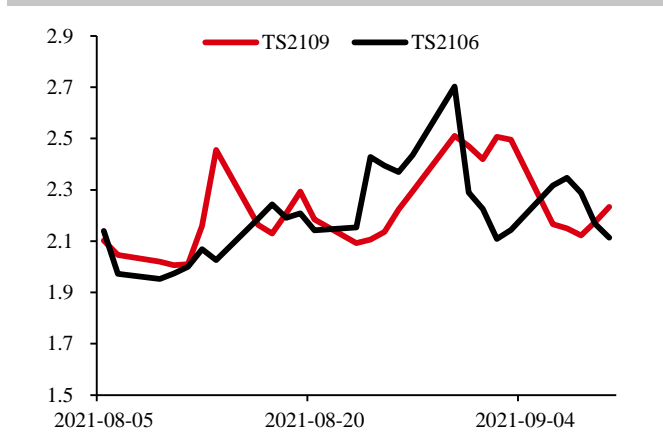
那么，TS2109 交割率大降的原因更可能是机构自身对于 200003.IB 的配置偏好不及 TS2106 的交割券 200018.IB。

图 3: TS2109 和 TS2106 交割券的 IRR 单位: %



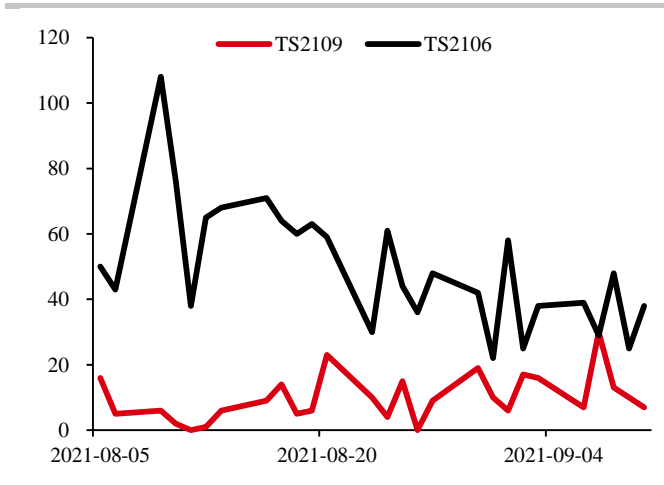
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 4: TS2109 和 TS2106 面临的 R007 单位: %



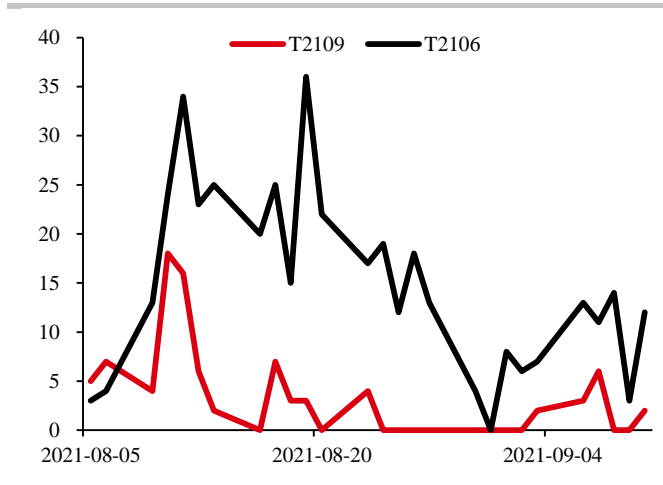
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 5: TS2109 和 TS2106 交割券成交量 单位: 笔



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 6: T2109 和 T2106 交割券成交量 单位: 笔



数据来源: 财政部 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