

警惕稳增长预期升温的扰动

市场回顾:

利率市场,主要期限国债利率 1y、3y、5y、7y 和 10y 分别为 1.93%、2.35%、2.55%、2.79% 和 2.81%,主要期限国债利差 10y-1y、10y-3y、10y-5y、7y-1y 和 7y-3y 分别为 88.0bp、46.0bp、26.0bp、86.0bp 和 44.0bp,国债利率上行为主,国债利差总体收窄。主要期限国开债利率 1y、3y、5y、7y 和 10y 分别为 2.03%、2.51%、2.73%、3.0% 和 2.99%,主要期限国开债利差 10y-1y、10y-3y、10y-5y、7y-1y 和 7y-3y 分别为 95.0bp、47.0bp、26.0bp、96.0bp 和 48.0bp,国开债利率上行为主,国开债利差总体收窄。

资金市场,主要期限回购利率 1d、7d、14d、21d 和 1m 分别为 1.46%、1.68%、1.88%、1.96% 和 1.99%,主要期限回购利差 1m-1d、1m-7d、1m-14d、21d-1d 和 21d-7d 分别为 53.0bp、31.0bp、12.0bp、50.0bp 和 29.0bp,回购利率下行为主,回购利差总体收窄。主要期限拆借利率 1d、7d、14d、1m 和 3m 分别为 1.41%、1.65%、1.67%、1.94% 和 2.07%,主要期限拆借利差 3m-1d、3m-7d、3m-14d、1m-1d 和 1m-7d 分别为 65.0bp、41.0bp、40.0bp、52.0bp 和 28.0bp,拆借利率上行为主,拆借利差总体收窄。

期债市场,TS、TF 和 T 主力合约的日涨跌幅分别为-0.01%、0.01% 和 0.08%,期债下跌为主;4TS-T、2TF-T 和 3TF-TS-T 的日涨跌幅分别为-0.69 元、-0.3 元和-0.37 元,期货隐含利差收窄;TS、TF 和 T 主力合约的净基差均值分别为-0.0301 元、-0.0006 元和 0.1326 元,净基差多为负。

行情展望:

从狭义流动性角度看,资金利率上升,货币净投放增加,反映流动性趋紧的背景下,央行放松货币。从广义流动性角度看,最新的融资指标多数下行,信用边际转紧。从持仓角度看,前 5 大席位净多持仓倾向上行,反映期债的做多力量在增强。从债市杠杆角度看,债市杠杆率下降,做多现券的力量在减弱。从债对股性价比角度看,债对股的性价比提升。

策略建议:

方向性策略:昨日期债震荡为主,TS 继续表现弱于 T。短期期债或有回调压力,经济下行压力加大之际,稳增长预期越发强烈。前期处于货币温和宽松,信用边际修复的格局,叠加资产荒现象凸显,多头更胜一筹,但短期看后市,仍需注意稳增长信号对市场的冲击,不过,在信用未真正企稳的情况下,债市转熊概率也不大,建议整体中性思路对待,回调较多时可逢低做多。

期现策略:基差震荡下行,建议关注多现券空期货的机会。

跨品种策略:货币进一步宽松预期较弱,信用扩张受阻,经济复苏缓慢,流动性可能受到债券供给提升的负面冲击,建议关注空 TS 多 T 的套利机会。

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

目录

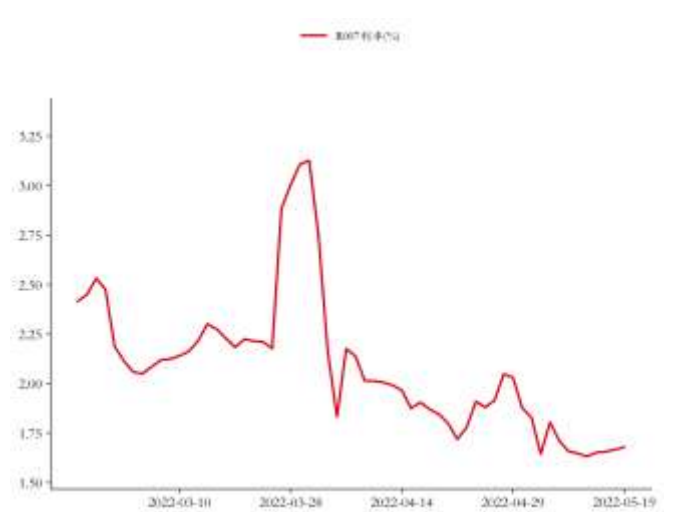
图 1:	央行公开市场净投放量	3
图 2:	R007 利率	3
图 3:	社融增速	3
图 4:	BCI 企业融资指数	3
图 5:	债市杠杆率	4
图 6:	债对股的性价比	4
图 7:	国债利率日变动	4
图 8:	国债利差日变动	4
图 9:	国开债利率日变动	5
图 10:	国开债利差日变动	5
图 11:	回购利率日变动	5
图 12:	回购利差日变动	5
图 13:	拆借利率日变动	6
图 14:	拆借利差日变动	6
图 15:	近 60 个交易日主连合约价格	6
图 16:	近 60 个交易日近月合约价格	6
图 17:	近 60 个交易日主连合约的跨品种价差	7
图 18:	近 60 个交易日近月合约的跨品种价差	7
图 19:	近 60 个交易日主连的 CTD 券基差	7
图 20:	近 60 个交易日近月的 CTD 券基差	7
图 21:	近 60 个交易日主连的 CTD 券 IRR	8
图 22:	近 60 个交易日近月的 CTD 券 IRR	8
图 23:	近 60 个交易日主连的 CTD 券净基差	8
图 24:	近 60 个交易日近月的 CTD 券净基差	8
图 25:	T 主连合约价格与前 5 大净持仓	9
图 26:	TF 主连合约价格与前 5 大净持仓	9
图 27:	TS 主连合约价格与前 5 大净持仓	9
图 28:	4TS-T 与前 5 大净持仓之差: TS-T	9
图 29:	2TF-T 与前 5 大净持仓之差: TF-T	10
图 30:	T 跨期价差与前 5 大净持仓之差: T 当季-次季	10

图1: 央行公开市场净投放量



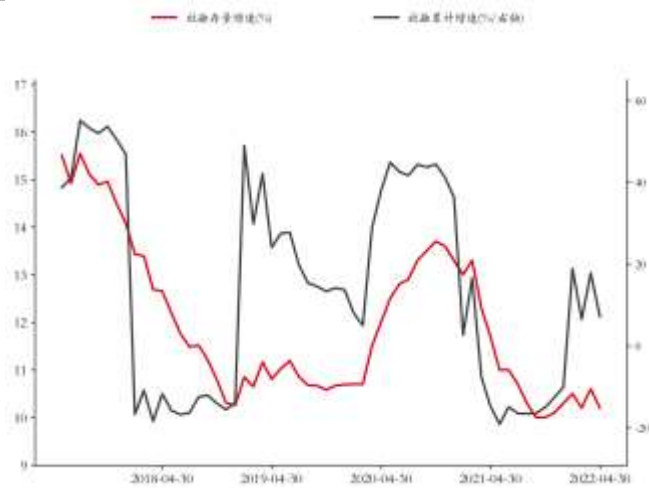
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图2: R007 利率



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图3: 社融增速



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图4: BCI 企业融资指数



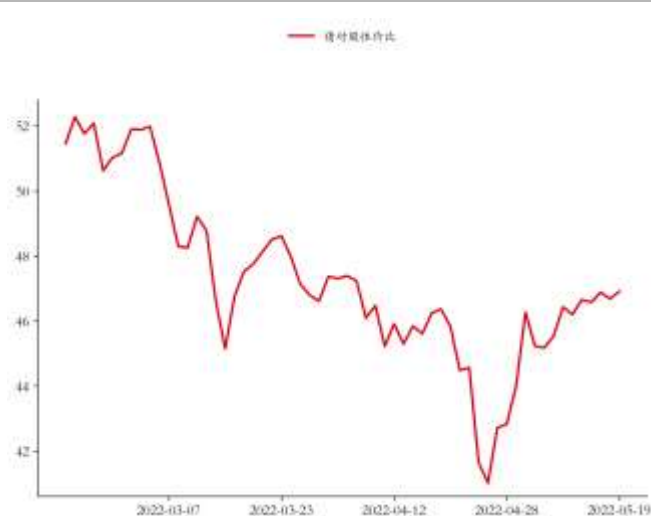
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图5: 债市杠杆率



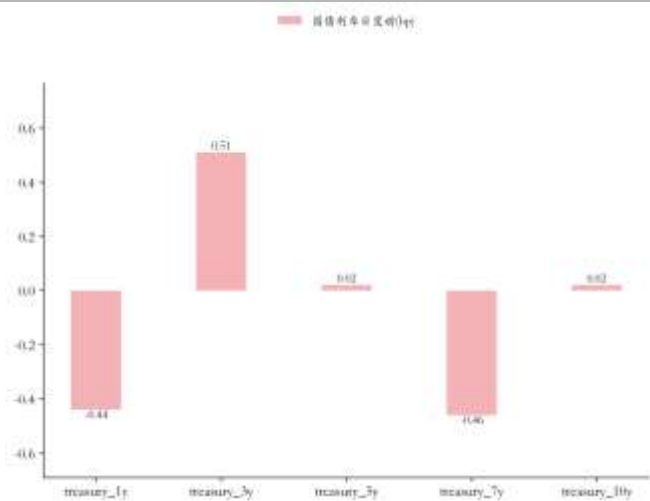
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图6: 债对股性价比



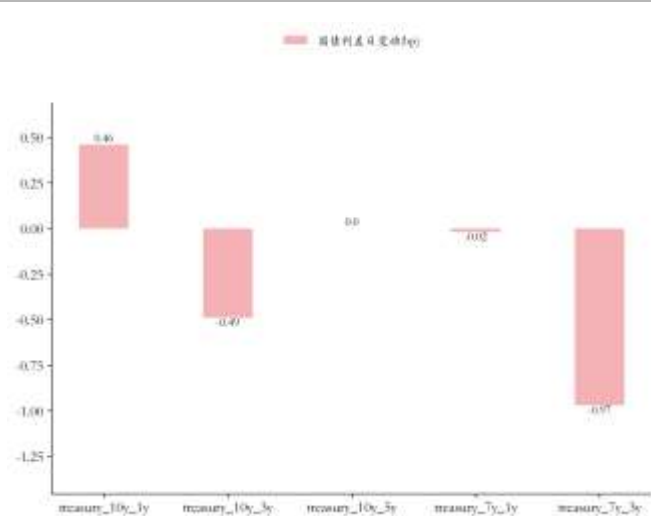
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图7: 国债利率日变动



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图8: 国债利差日变动



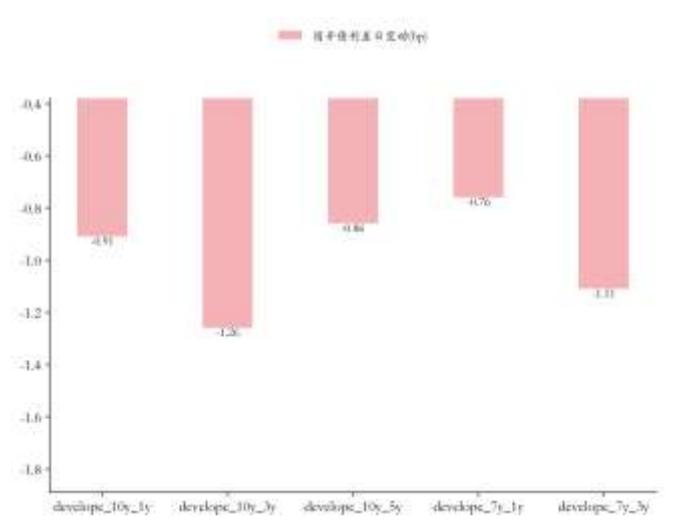
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图9：国开债利率日变动



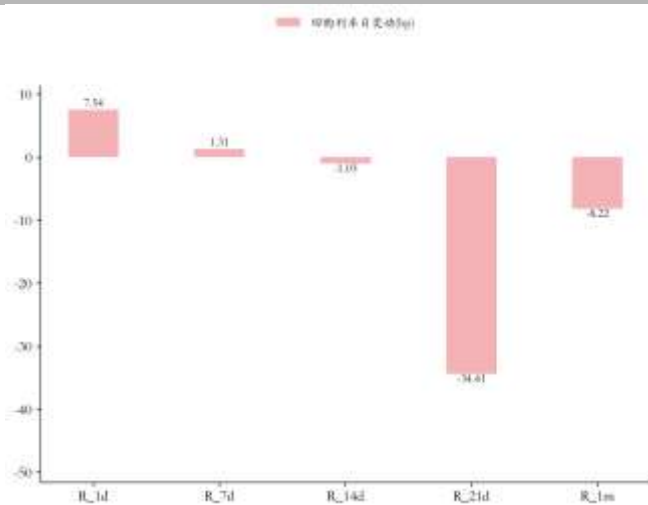
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图10： 国开债利差日变动



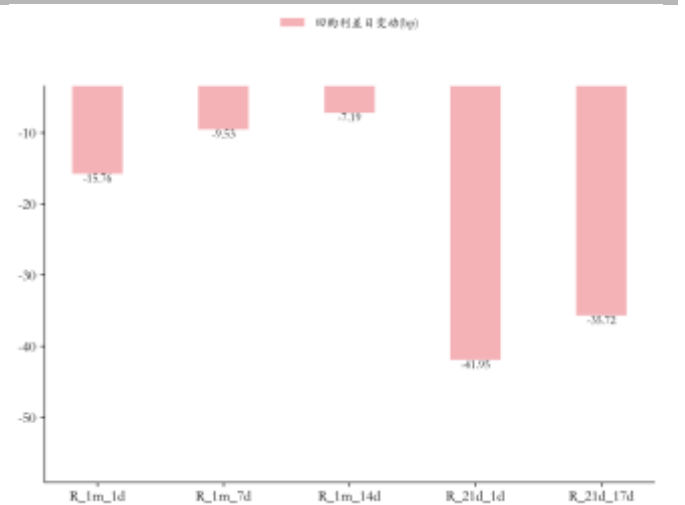
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图11： 回购利率日变动



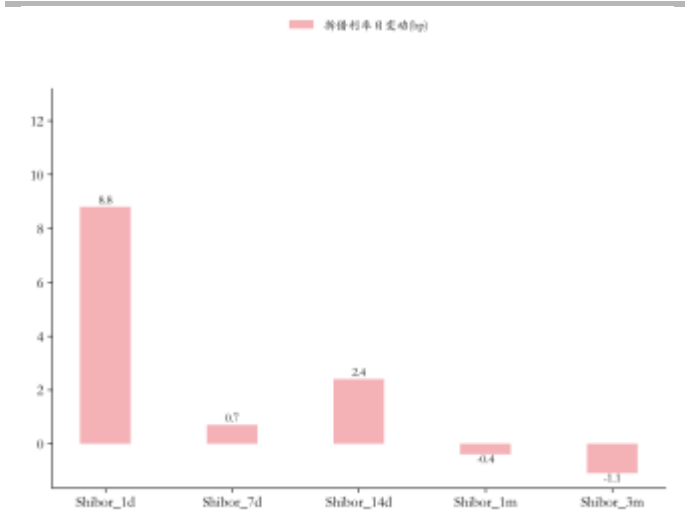
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图12： 回购利差日变动



数据来源：Wind 华泰期货研究院

图13: 拆借利率日变动



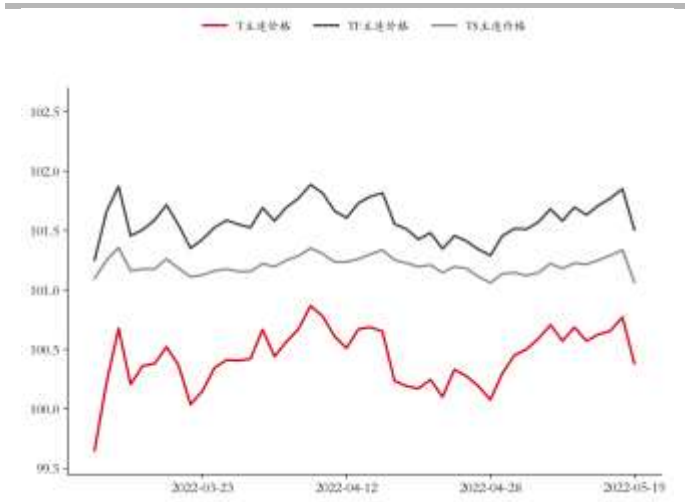
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图14: 拆借利差日变动



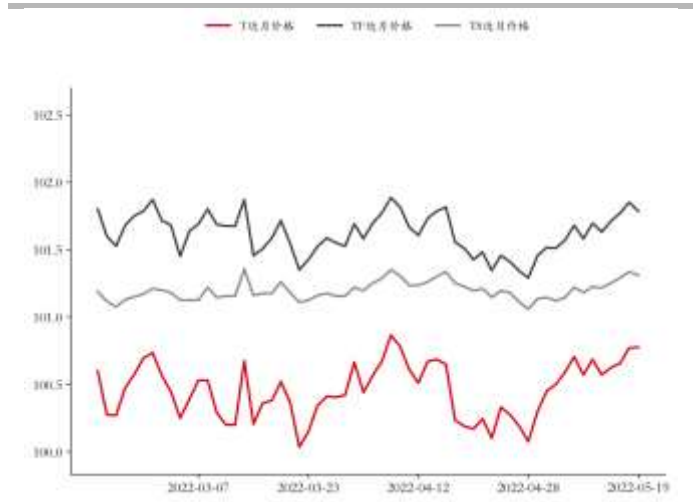
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图15: 近60个交易日主连合约价格



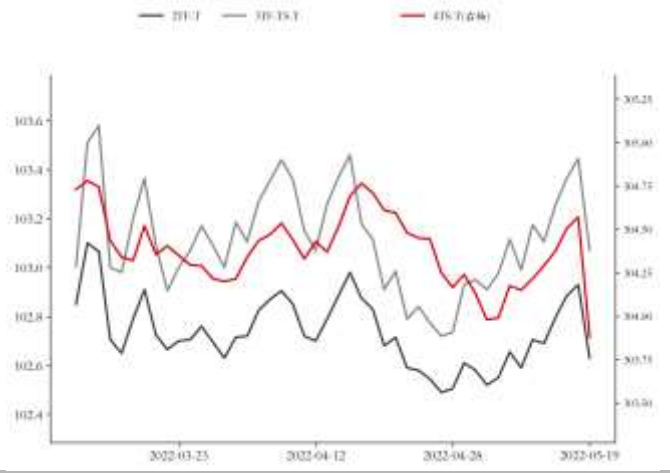
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图16: 近60个交易日近月合约价格



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图17: 近 60 个交易日主连合约的跨品种价差



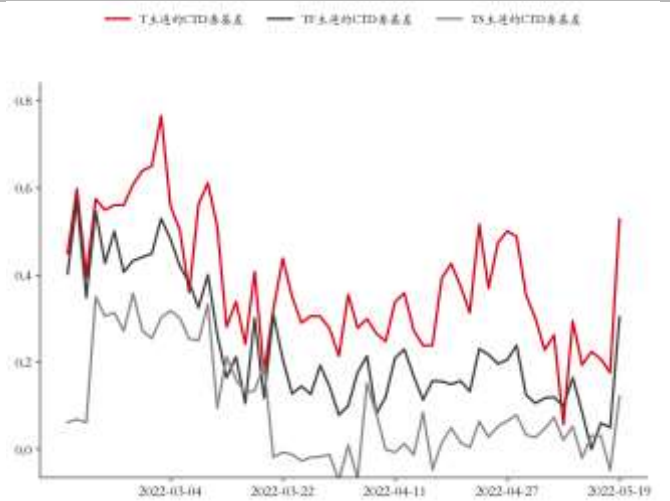
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图18: 近 60 个交易日近月合约的跨品种价差



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图19: 近 60 个交易日主连的 CTD 券基差



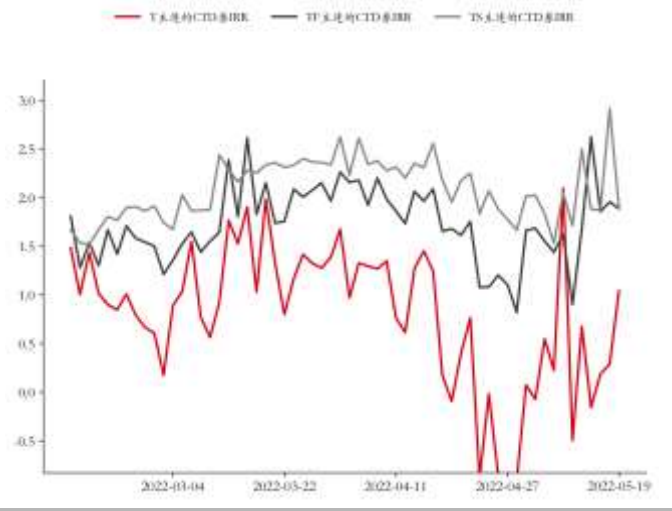
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图20: 近 60 个交易日近月的 CTD 券基差



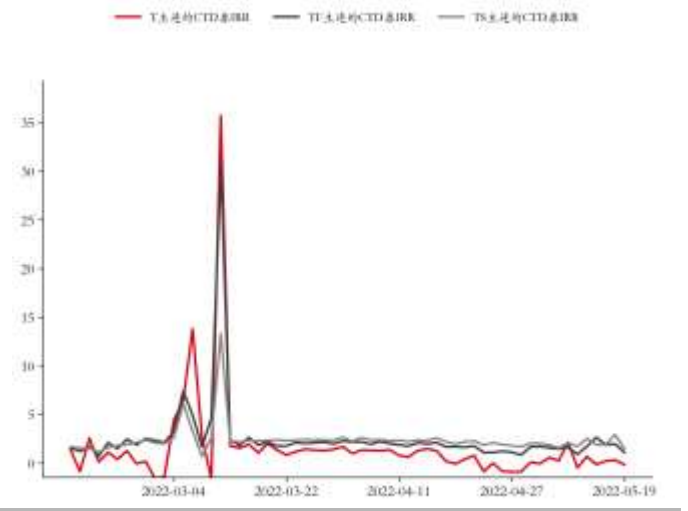
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图21: 近 60 个交易日主连的 CTD 券 IRR



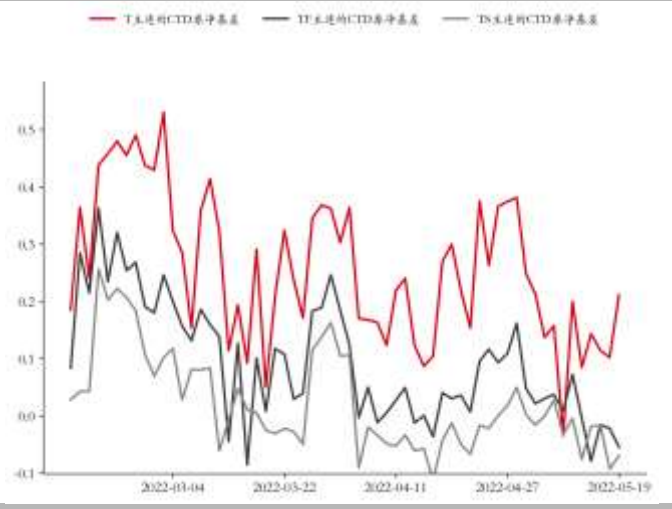
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图22: 近 60 个交易日近月的 CTD 券 IRR



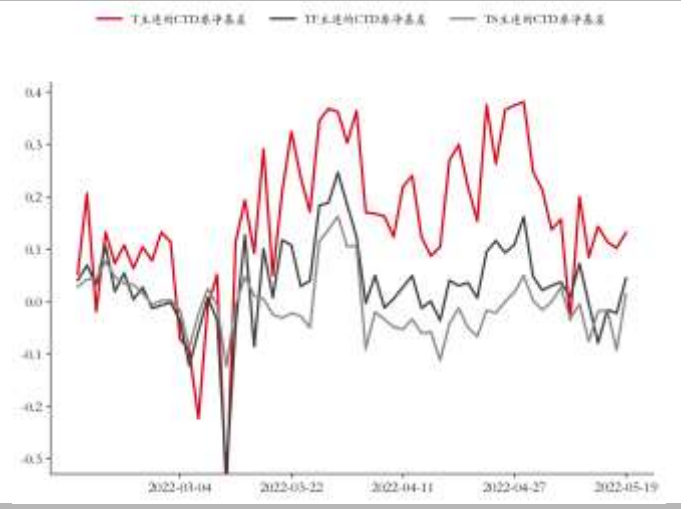
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图23: 近 60 个交易日主连的 CTD 券净基差



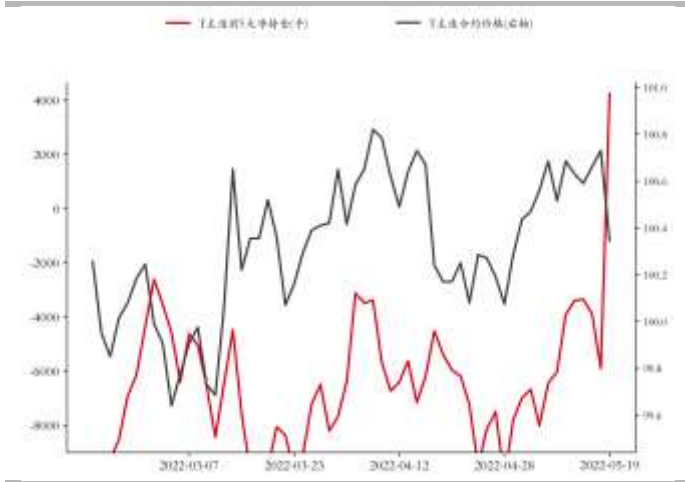
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图24: 近 60 个交易日近月的 CTD 券净基差



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图25: T 主连合约价格与前 5 大净持仓



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图26: TF 主连合约价格与前 5 大净持仓



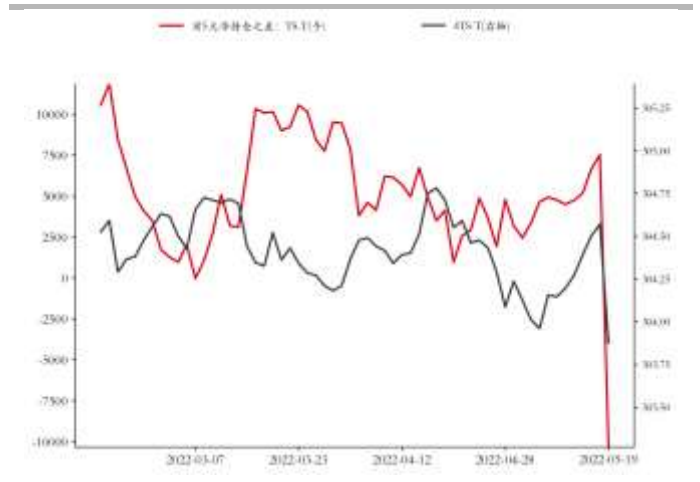
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图27: TS 主连合约价格与前 5 大净持仓



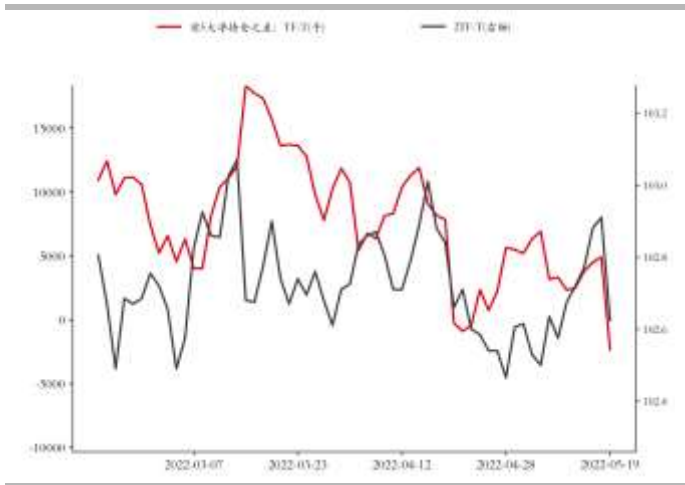
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图28: 4TS-T 与前 5 大净持仓之差: TS-T



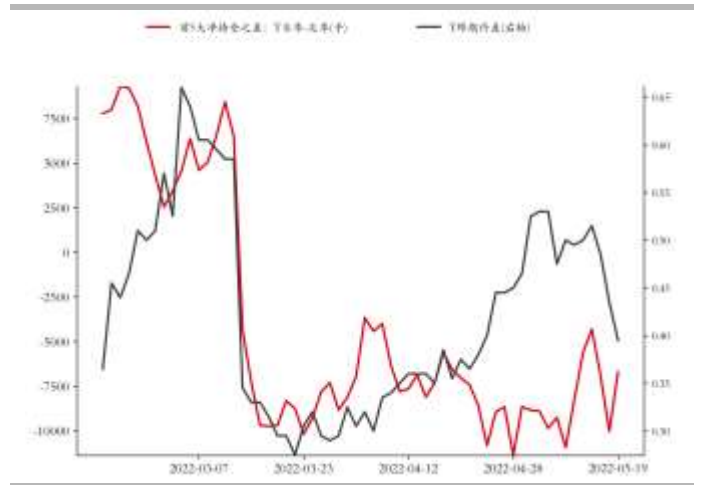
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图29: 2TF-T 与前5大净持仓之差: TF-T



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图30: T 跨期价差与前5大净持仓之差: T 当季-次季



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