

## 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

### 投资咨询业务资格:

证监许可【2011】1289号

## 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 2.01%、2.39%、2.57%、2.77% 和 2.76%，主要期限国债利差 10y-1y、10y-3y、10y-5y、7y-1y 和 7y-3y 分别为 75.0bp、37.0bp、19.0bp、77.0bp 和 39.0bp，国债利率下行为主，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 2.05%、2.59%、2.77%、3.02% 和 2.98%，主要期限国开债利差 10y-1y、10y-3y、10y-5y、7y-1y 和 7y-3y 分别为 93.0bp、39.0bp、21.0bp、96.0bp 和 42.0bp，国开债利率下行为主，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 1.47%、1.67%、1.7%、1.85% 和 2.07%，主要期限回购利差 1m-1d、1m-7d、1m-14d、21d-1d 和 21d-7d 分别为 60.0bp、40.0bp、37.0bp、38.0bp 和 18.0bp，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%、1.71%、1.62%、1.89% 和 2.0%，主要期限拆借利差 3m-1d、3m-7d、3m-14d、1m-1d 和 1m-7d 分别为 59.0bp、30.0bp、38.0bp、47.0bp 和 18.0bp，拆借利率下行为主，拆借利差总体扩大。

期债市场，TS、TF 和 T 主力合约的日涨跌幅分别为 0.04%、0.1% 和 0.1%，期债上涨为主；4TS-T、2TF-T 和 3TF-TS-T 的日涨跌幅分别为 0.07 元、0.1 元和 0.16 元，期货隐含利差扩大；TS、TF 和 T 主力合约的净基差均值分别为 -0.0415 元、0.0158 元和 0.2304 元，净基差多为正。

## 行情展望

从狭义流动性角度看，资金利率下行，货币净投放减少，反映流动性趋松的背景下，央行收紧货币。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下行，反映期债的做多力量在减弱。从债市杠杆角度看，债市杠杆率上升，做多现券的力量在增强。从债对股的性价比角度看，债对股的性价比降低。

## 策略建议

方向性策略：昨日期债震荡收红，出口超预期并未影响市场向好情绪。目前整体多空交织，经济向好，流动性宽松，期债中性对待

期现策略：基差回落，TS 净基差为负，期现策略不推荐。

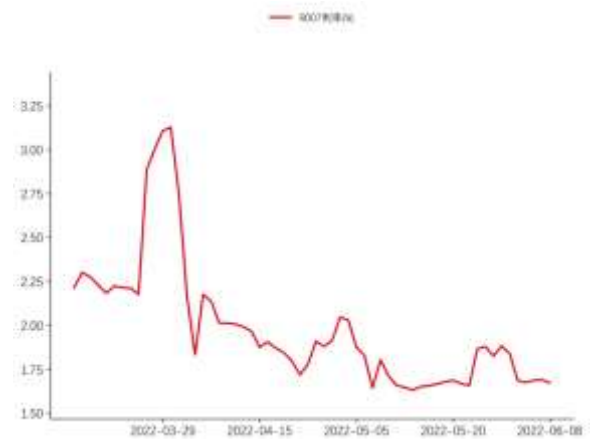
跨品种策略：流动性转松，信用温和复苏，空 TS(或 TF)多 T 头寸可平。

**图1：央行公开市场净投放量**



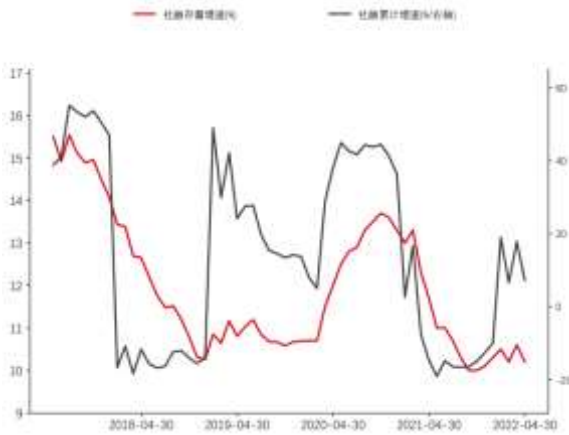
数据来源：Wind 华泰期货研究院

**图2：R007 利率**



数据来源：Wind 华泰期货研究院

**图3：社融增速**



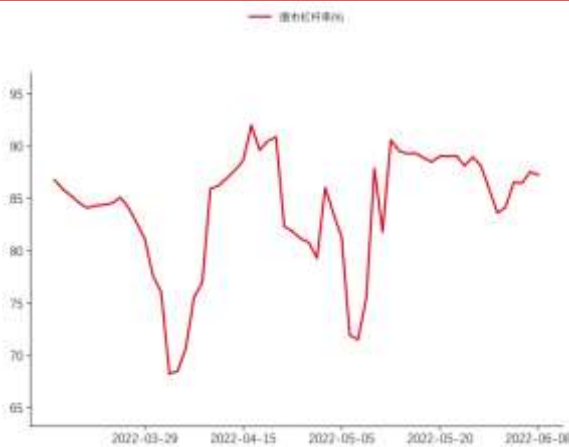
数据来源：Wind 华泰期货研究院

**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**



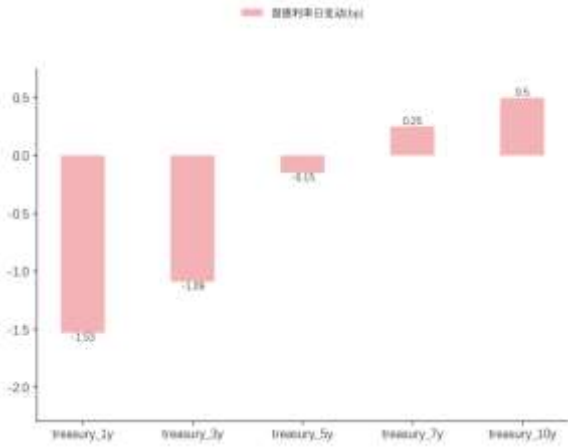
数据来源：Wind 华泰期货研究院

**图6：债对股性价比**



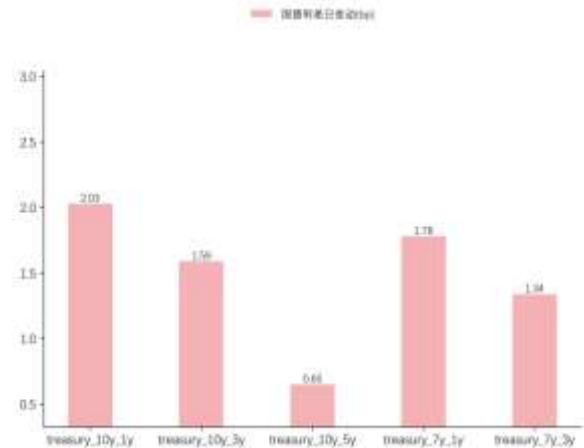
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图7：国债利率日变动



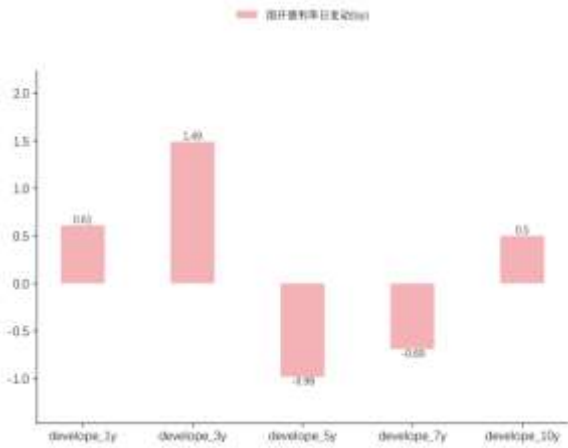
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图8：国债利差日变动



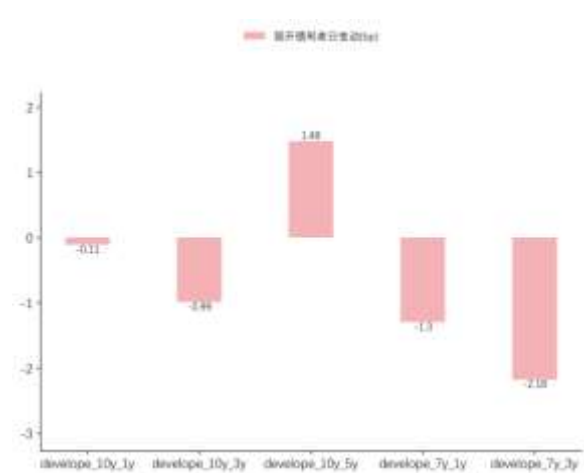
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图9：国开债利率日变动



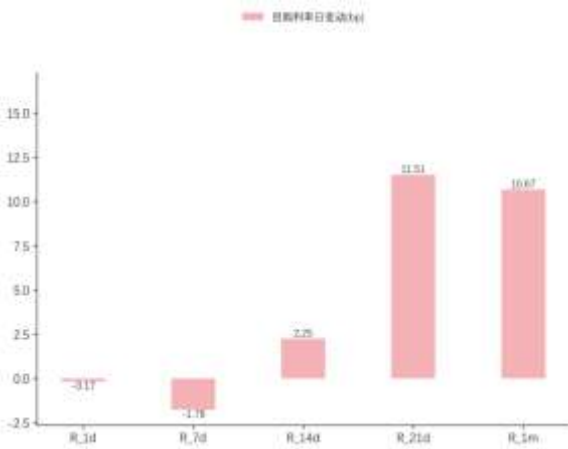
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图10：国开债利差日变动



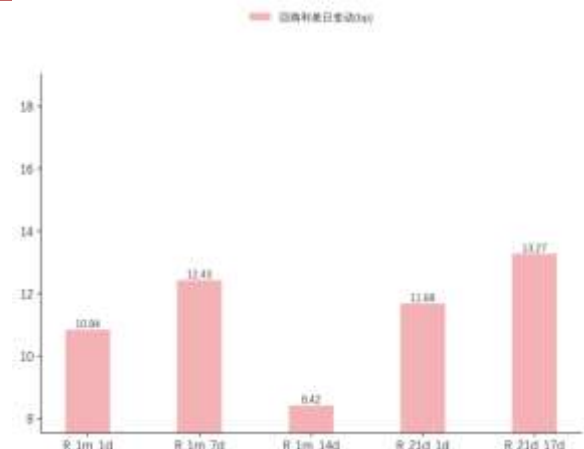
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图11：回购利率日变动



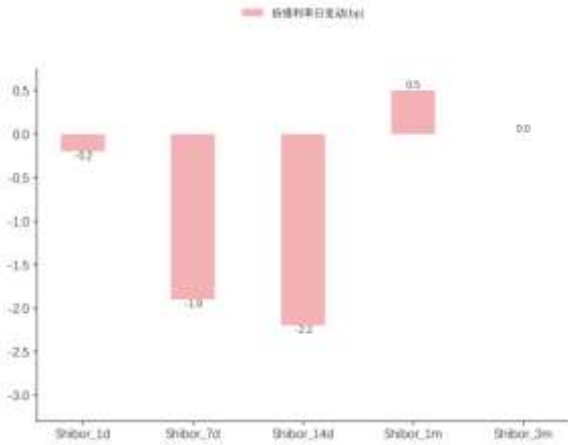
数据来源：Wind 华泰期货研究院

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**



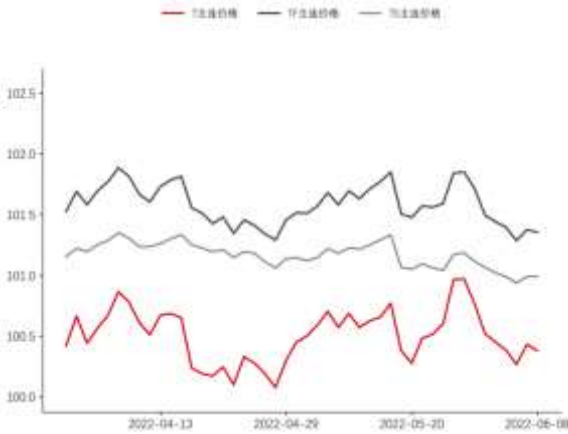
数据来源: Wind 华泰期货研究院

**图14: 拆借利差日变动**



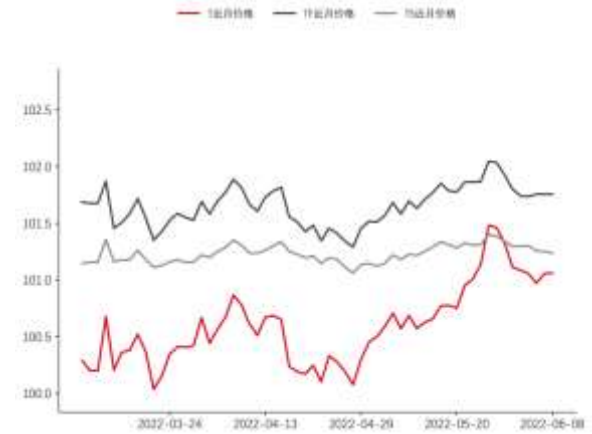
数据来源: Wind 华泰期货研究院

**图15: 近 60 个交易日主连合约价格**



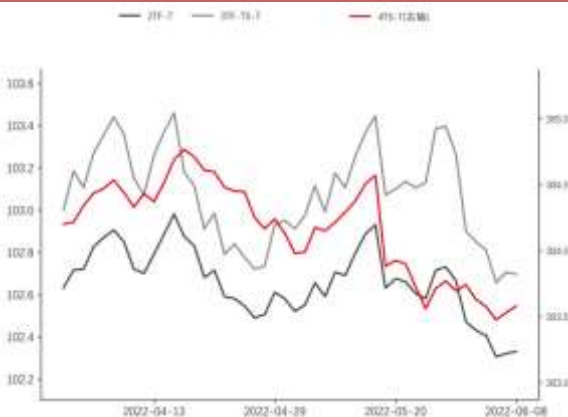
数据来源: Wind 华泰期货研究院

**图16: 近 60 个交易日近月合约价格**



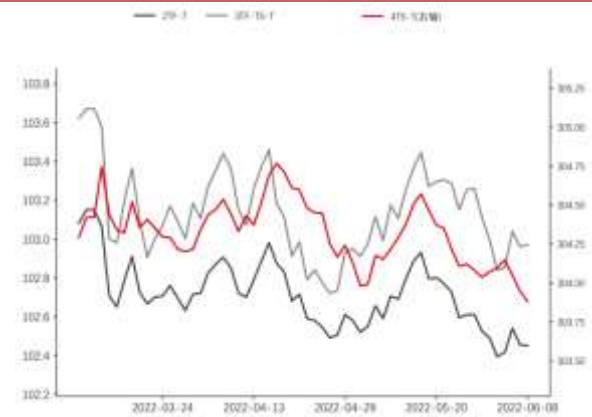
数据来源: Wind 华泰期货研究院

**图17: 近 60 个交易日主连合约的跨品种价差**



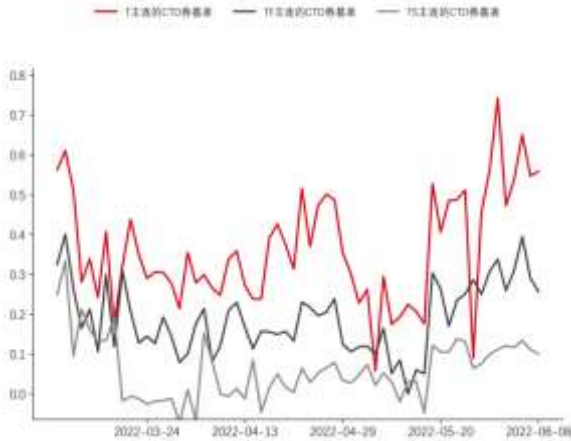
数据来源: Wind 华泰期货研究院

**图18: 近 60 个交易日近月合约的跨品种价差**



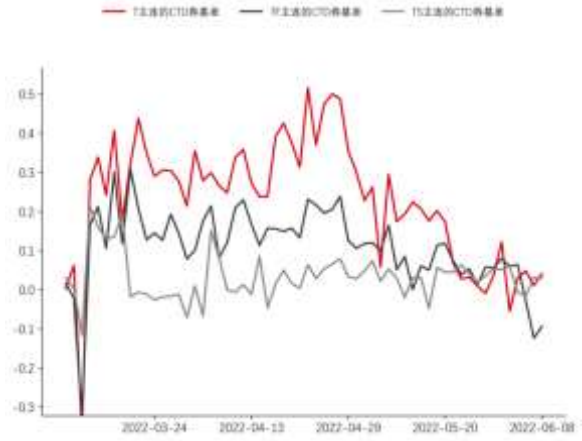
数据来源: Wind 华泰期货研究院

**图19: 近 60 个交易日主连的 CTD 券基差**



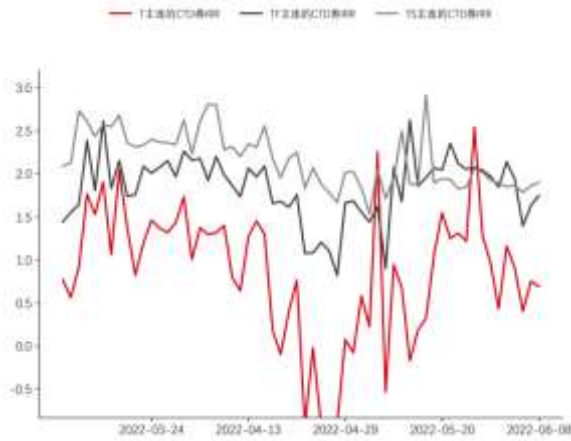
数据来源: Wind 华泰期货研究院

**图20: 近 60 个交易日近月的 CTD 券基差**



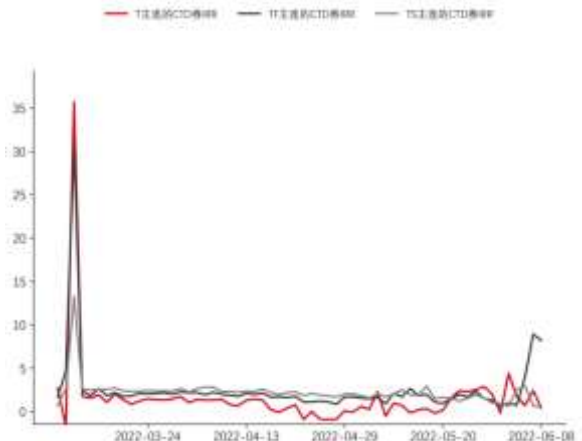
数据来源: Wind 华泰期货研究院

**图21: 近 60 个交易日主连的 CTD 券 IRR**



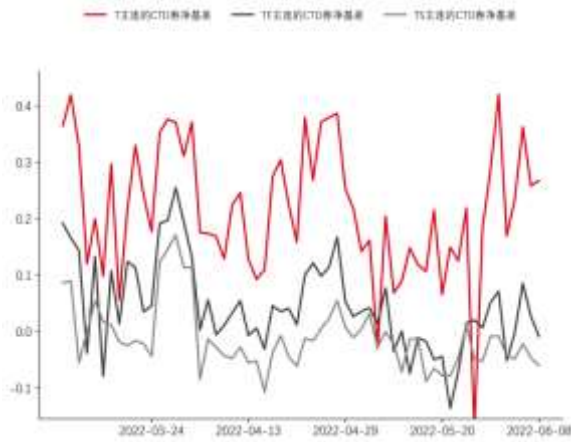
数据来源: Wind 华泰期货研究院

**图22: 近 60 个交易日近月的 CTD 券 IRR**



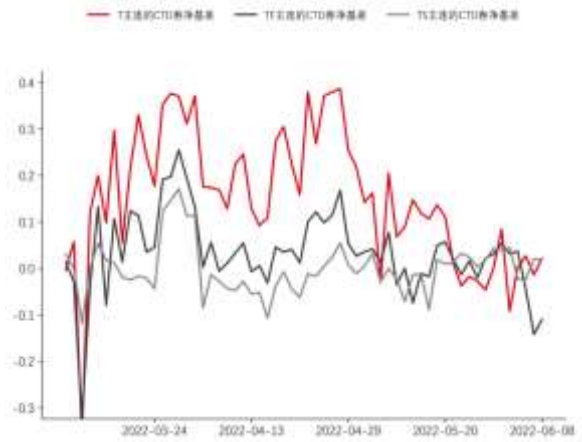
数据来源: Wind 华泰期货研究院

**图23: 近 60 个交易日主连的 CTD 券净基差**



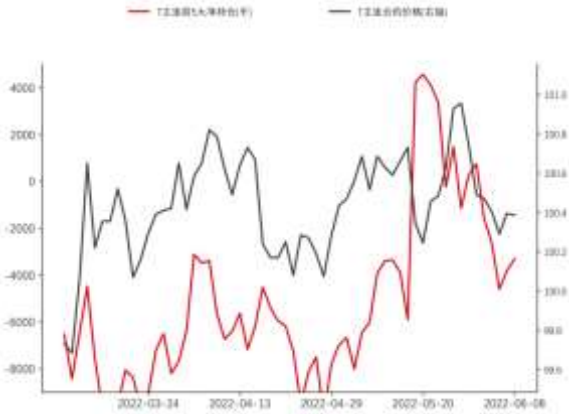
数据来源: Wind 华泰期货研究院

**图24: 近 60 个交易日近月的 CTD 券净基差**



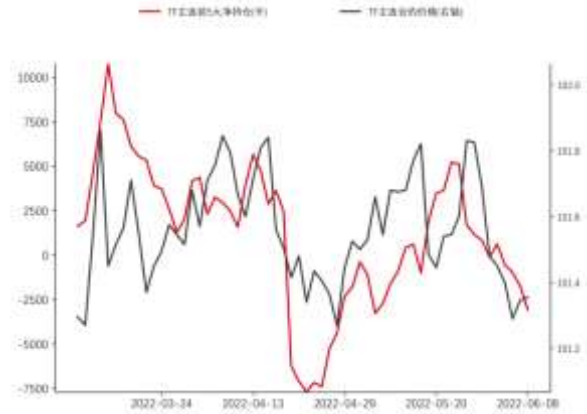
数据来源: Wind 华泰期货研究院

**图25: T 主连合约价格与前 5 大净持仓**



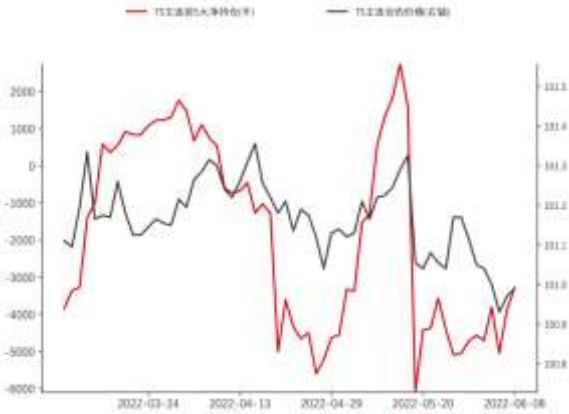
数据来源: Wind 华泰期货研究院

**图26: TF 主连合约价格与前 5 大净持仓**



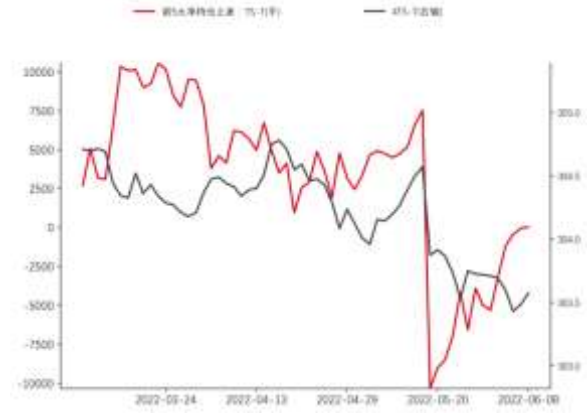
数据来源: Wind 华泰期货研究院

**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**



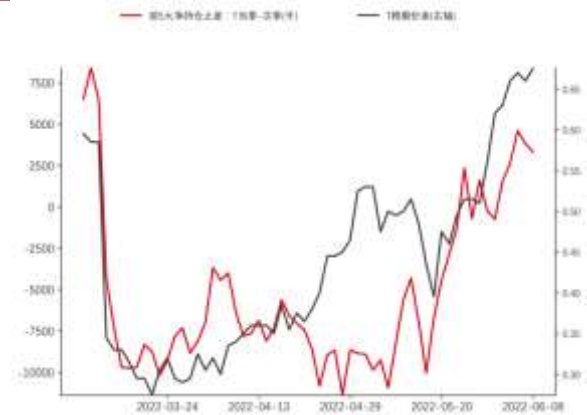
数据来源: Wind 华泰期货研究院

**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

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](http://www.htfc.com)