



## 研究院 FICC 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 1.74%、2.26%、2.45%、2.68% 和 2.73%，主要期限国债利差 10y-1y、10y-3y、10y-5y、7y-1y 和 7y-3y 分别为 99bp、47bp、27bp、95bp 和 43bp，国债利率下行为主，国债利差总体扩大。主要期限国开债利率 1y、3y、5y、7y 和 10y 分别为 1.72%、2.38%、2.57%、2.86% 和 2.89%，主要期限国开债利差 10y-1y、10y-3y、10y-5y、7y-1y 和 7y-3y 分别为 117bp、51bp、32bp、114bp 和 48bp，国开债利率下行为主，国开债利差总体扩大。

资金市场，主要期限回购利率 1d、7d、14d、21d 和 1m 分别为 1.11%、1.46%、1.58%、1.52% 和 1.53%，主要期限回购利差 1m-1d、1m-7d、1m-14d、21d-1d 和 21d-7d 分别为 42bp、7bp、-5bp、41bp 和 6bp，回购利率上行为主，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 1.02%、1.38%、1.36%、1.62% 和 1.73%，主要期限拆借利差 3m-1d、3m-7d、3m-14d、1m-1d 和 1m-7d 分别为 70bp、35bp、37bp、60bp 和 24bp，拆借利率下行为主，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 -0.04%、-0.06% 和 -0.05%，期债下跌为主；4TS-T、2TF-T 和 3TF-TS-T 的日涨跌幅分别为 -0.17 元、-0.08 元和 -0.09 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 0.0643 元、0.0511 元和 0.1711 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，货币净投放增加，反映流动性趋松的背景下，央行仍放松货币。从广义流动性角度看，最新的融资指标多数上行，信用边际转松。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，债对股的性价比提升。

## 策略建议

方向性策略：昨日期债高开低走收跌，8 月地产延续回暖，预计资金面宽松难以为继，期债仍谨慎偏空对待。

期现策略：基差下行，净基差为正，基差空头组合持有。

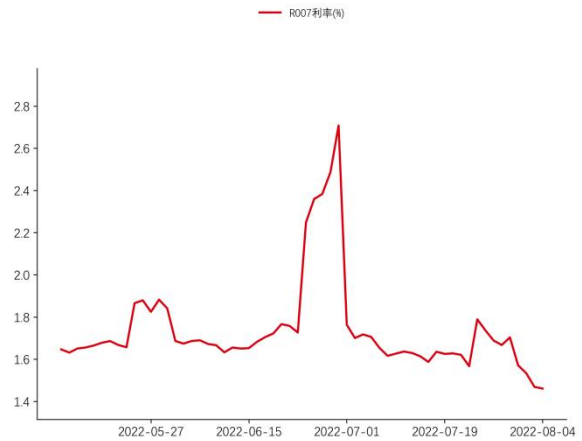
跨品种策略：流动性宽松，支撑 4TS-T 上行，预计持续性不强，可逢高沽空该价差。

**图 1：央行公开市场净投放量**



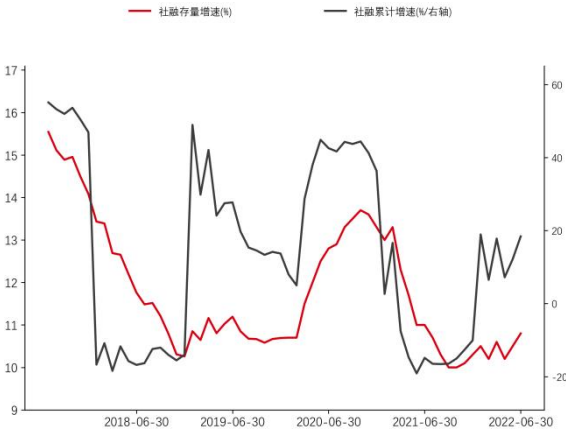
数据来源：Wind 华泰期货研究院

**图 2：R007 利率**



数据来源：Wind 华泰期货研究院

**图 3：社融增速**



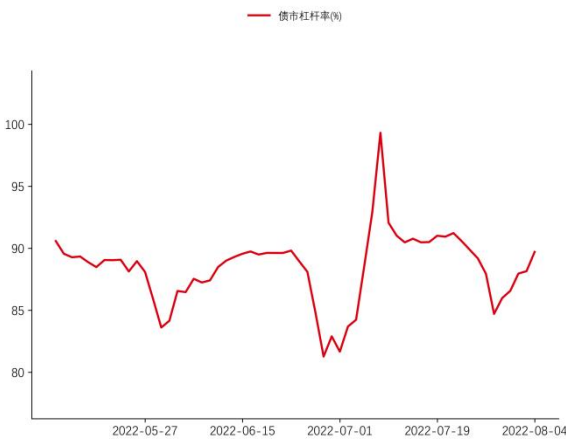
数据来源：Wind 华泰期货研究院

**图 4：BCI 企业融资指数**



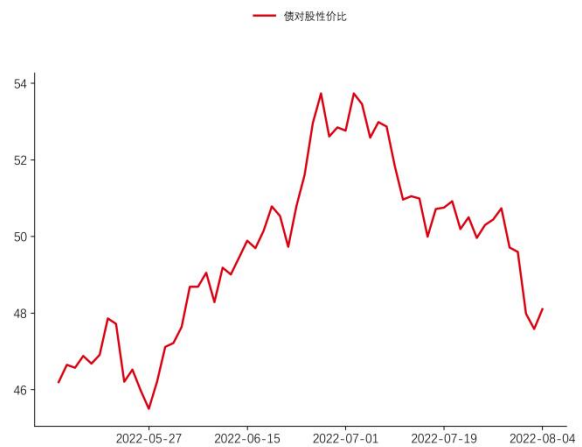
数据来源：Wind 华泰期货研究院

**图 5：债市杠杆率**



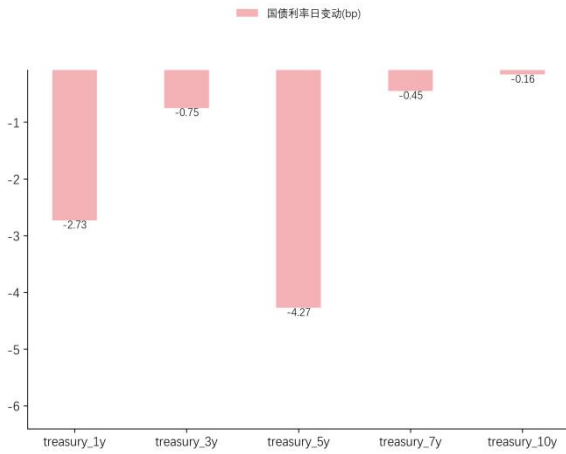
数据来源：Wind 华泰期货研究院

**图 6：债对股的性价比**



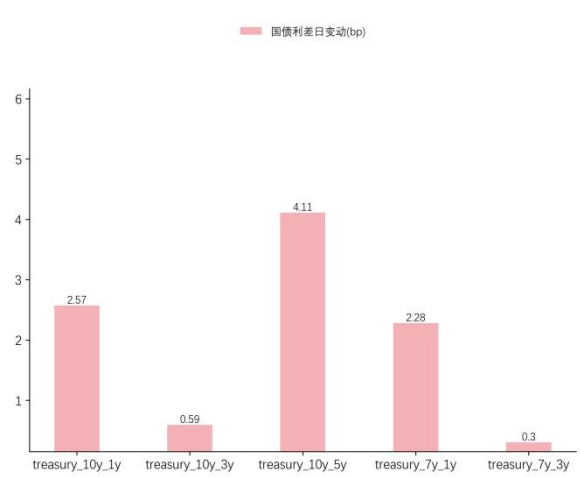
数据来源：Wind 华泰期货研究院

**图 7：国债利率日变动**



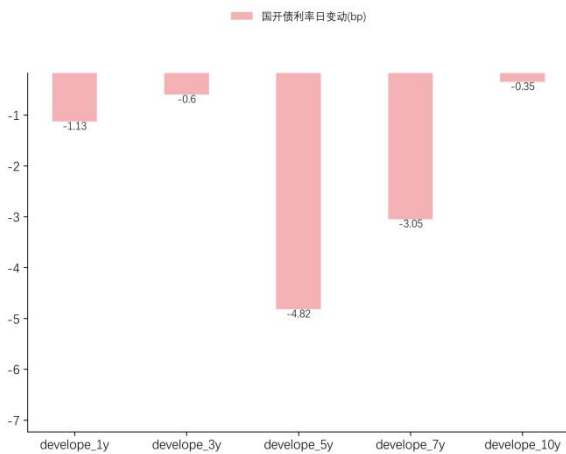
数据来源：Wind 华泰期货研究院

**图 8：国债利差日变动**



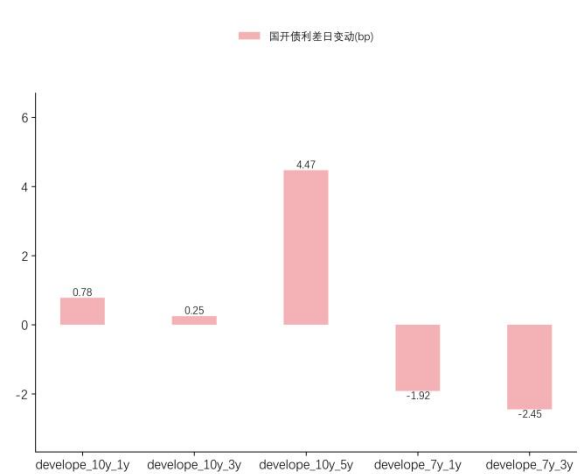
数据来源：Wind 华泰期货研究院

**图 9：国开债利率日变动**



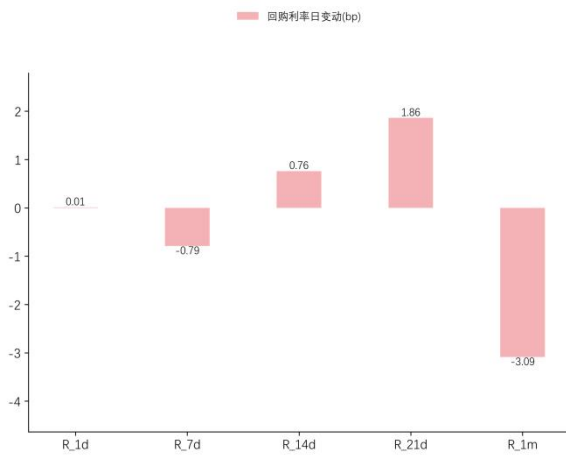
数据来源：Wind 华泰期货研究院

**图 10：国开债利差日变动**



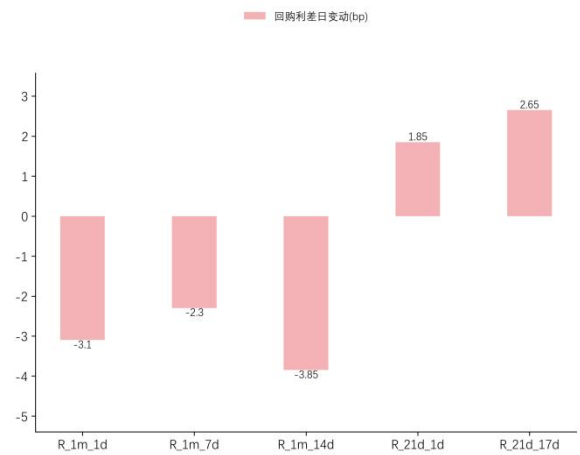
数据来源：Wind 华泰期货研究院

**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**



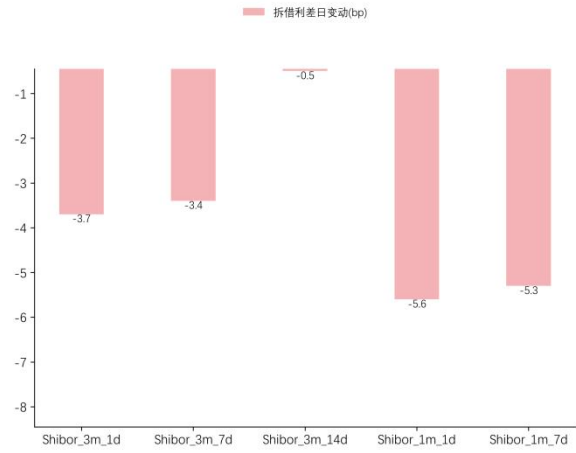
数据来源：Wind 华泰期货研究院

**图 13: 拆借利率日变动**



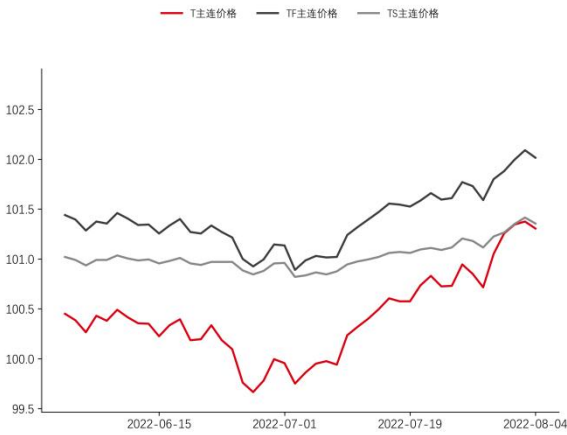
数据来源: Wind 华泰期货研究院

**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**



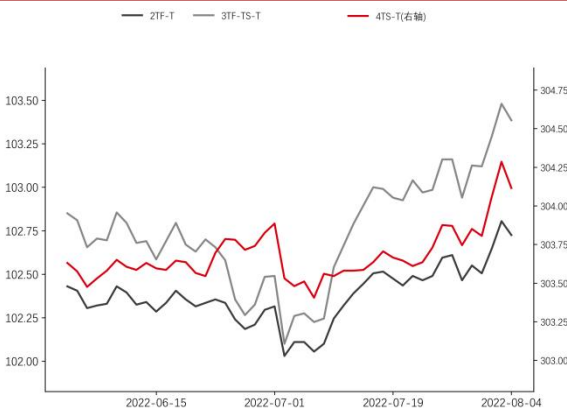
数据来源: Wind 华泰期货研究院

**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**



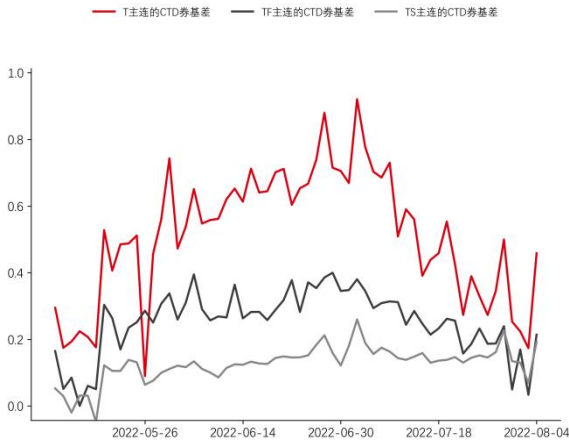
数据来源: Wind 华泰期货研究院

**图 18: 近 60 个交易日近月合约的跨品种价差**



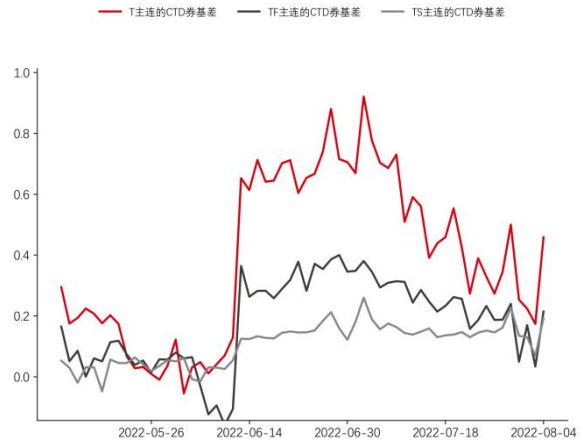
数据来源: Wind 华泰期货研究院

**图 19: 近 60 个交易日主连的 CTD 券基差**



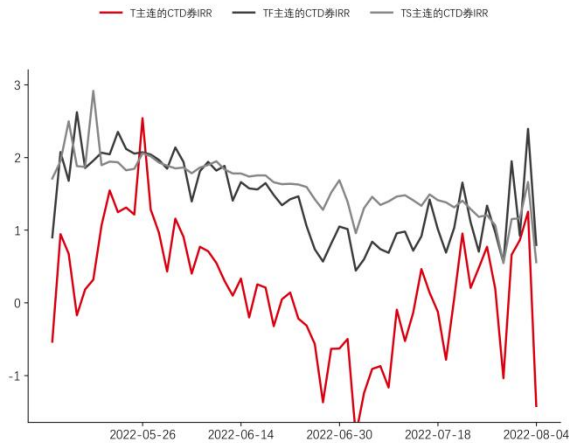
数据来源: Wind 华泰期货研究院

**图 20: 近 60 个交易日近月的 CTD 券基差**



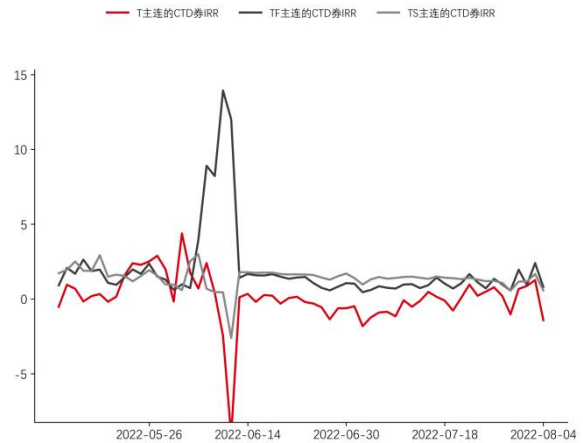
数据来源: Wind 华泰期货研究院

**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**



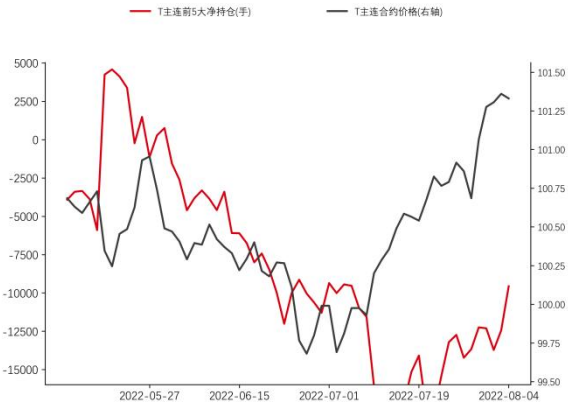
数据来源: Wind 华泰期货研究院

**图 24: 近 60 个交易日近月的 CTD 券净基差**



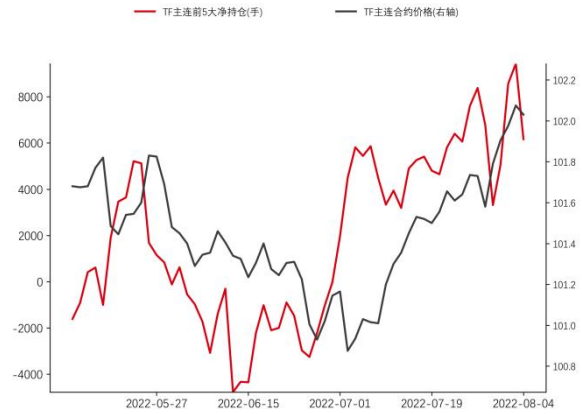
数据来源: Wind 华泰期货研究院

**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**



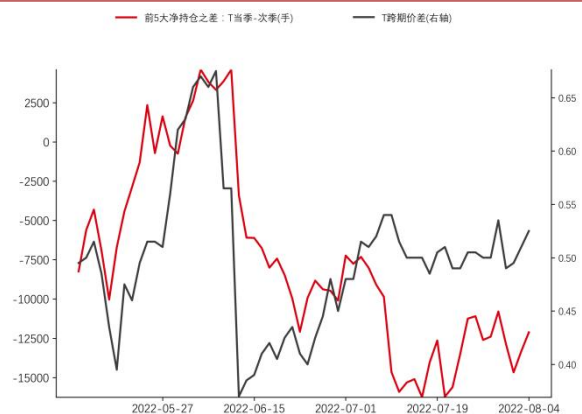
数据来源: Wind 华泰期货研究院

**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)