

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 1.82%、2.23%、2.43%、2.64% 和 2.64%, 主要期限国债利差 10y-1y、10y-3y、10y-5y、7y-1y 和 7y-3y 分别为 82bp、41bp、21bp、81bp 和 41bp, 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 1.86%、2.28%、2.49%、2.8% 和 2.79%, 主要期限国开债利差 10y-1y、10y-3y、10y-5y、7y-1y 和 7y-3y 分别为 93bp、51bp、30bp、93bp 和 51bp, 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 1.53%、1.7%、1.85%、2.13% 和 2.09%, 主要期限回购利差 1m-1d、1m-7d、1m-14d、21d-1d 和 21d-7d 分别为 56bp、39bp、24bp、59bp 和 43bp, 回购利率上行为主, 回购利差总体扩大。主要期限拆借利率 1d、7d、14d、1m 和 3m 分别为 1.46%、1.65%、1.82%、1.62% 和 1.61%, 主要期限拆借利差 3m-1d、3m-7d、3m-14d、1m-1d 和 1m-7d 分别为 15bp、-4bp、-22bp、16bp 和 -3bp, 拆借利率上行为主, 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 0.02%、0.0% 和 -0.02%, 期债下跌为主; 4TS-T、2TF-T 和 3TF-TS-T 的日涨跌幅分别为 0.12 元、0.02 元和 -0.02 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 0.108 元、0.2079 元和 0.3684 元, 净基差多为正。

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: 近期主要矛盾不突出, 导致期债震荡为主, 美债利率大幅上行对国内债市影响有限。临近跨季, 资金有一定收敛, 但总体平稳, 目前处于经济数据和政策真空期, 期债维持中性态度。

期现策略: 基差震荡, 净基差为正, 暂不推荐。

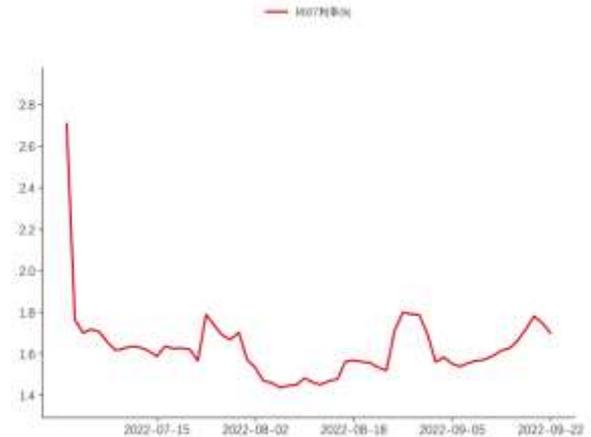
跨品种策略: 流动性偏紧, 信用偏紧, 推荐空 TS(或 TF)多 T。

图1：央行公开市场净投放量



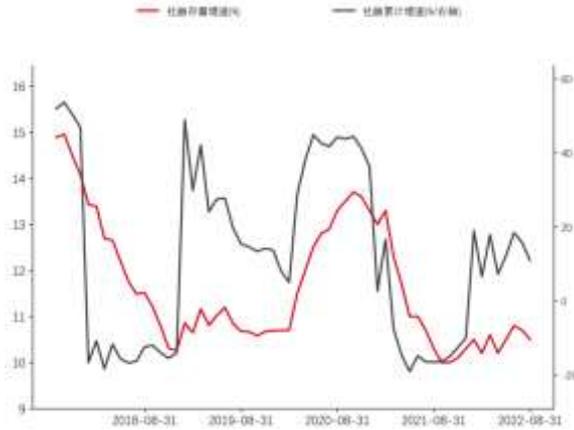
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图2：R007 利率



数据来源：Wind 华泰期货研究院

图3：社融增速



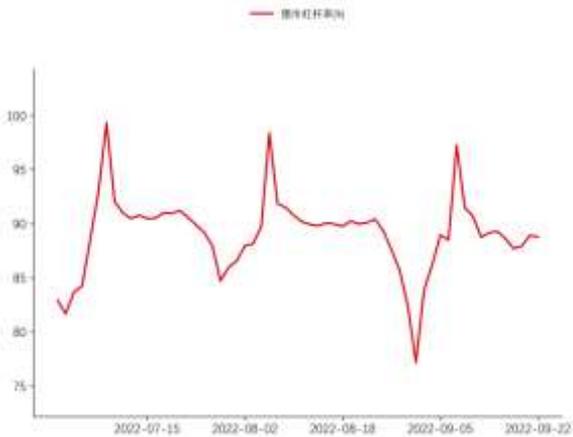
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图4：BCI 企业融资指数



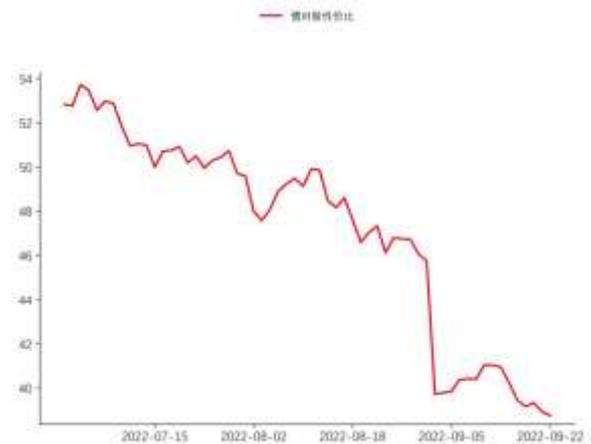
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图5：债市杠杆率



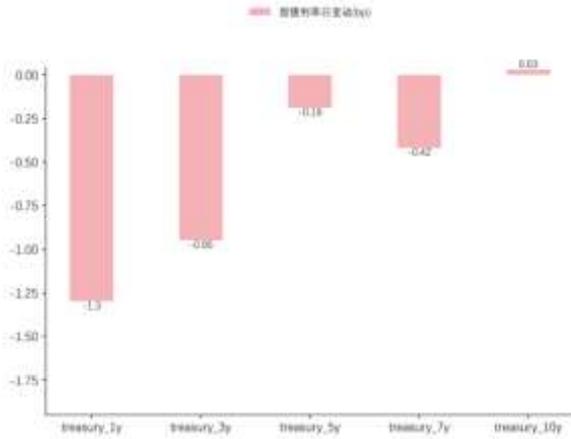
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图6：债对股性价比



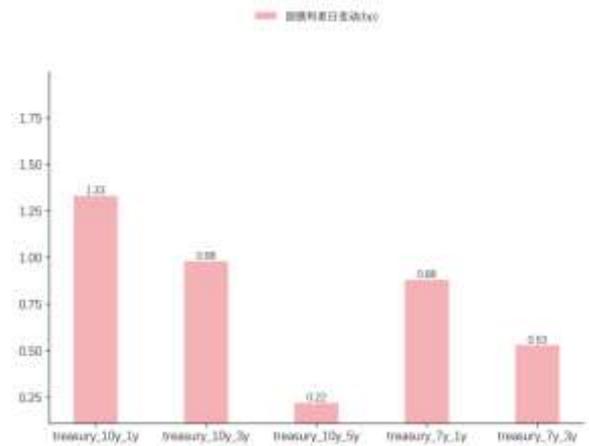
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图7：国债利率日变动



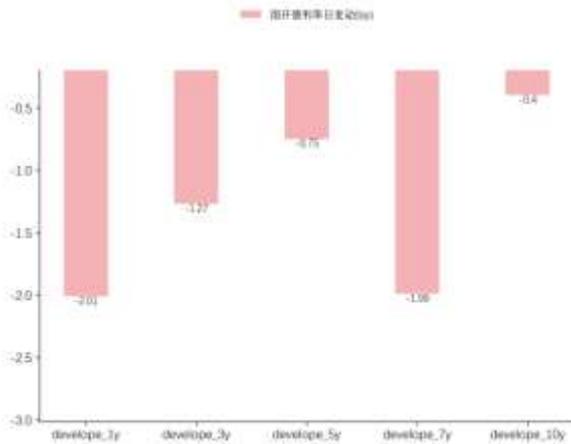
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图8：国债利差日变动



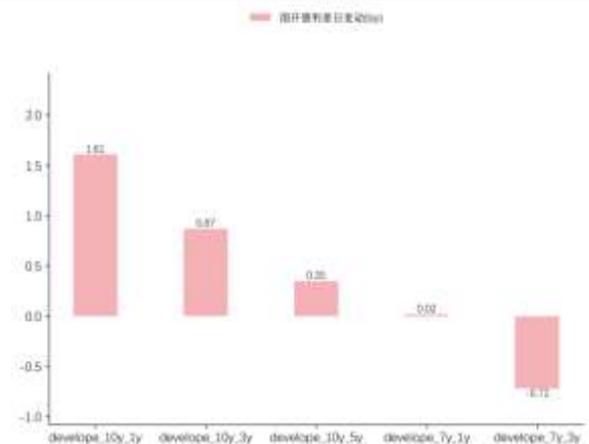
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图9：国开债利率日变动



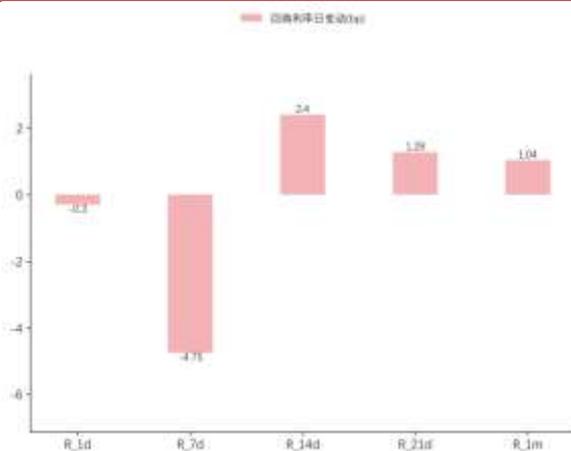
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图10：国开债利差日变动



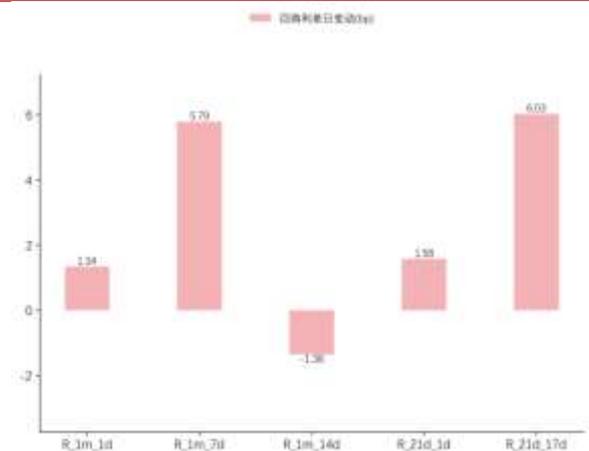
数据来源：Wind 华泰期货研究院

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



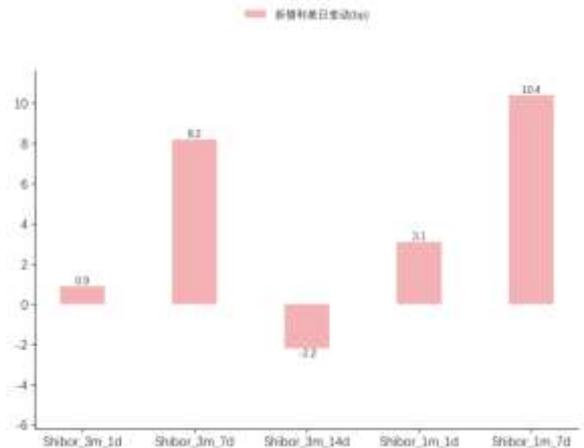
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图13: 拆借利率日变动



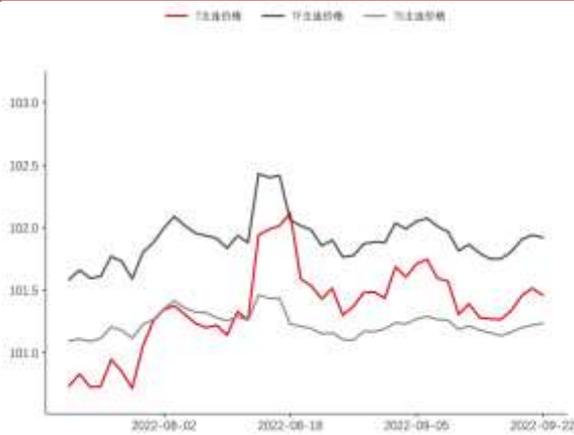
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图14: 拆借利差日变动



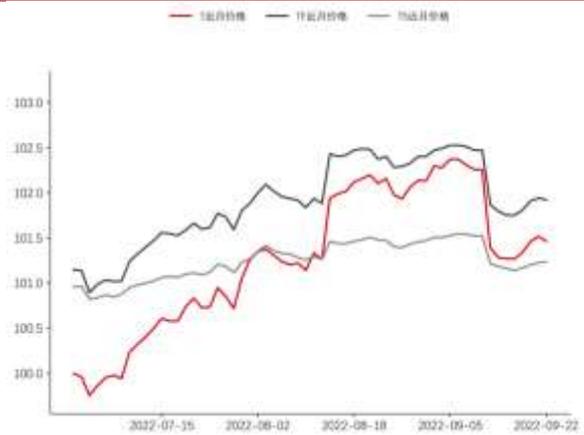
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图15: 近 60 个交易日主连合约价格



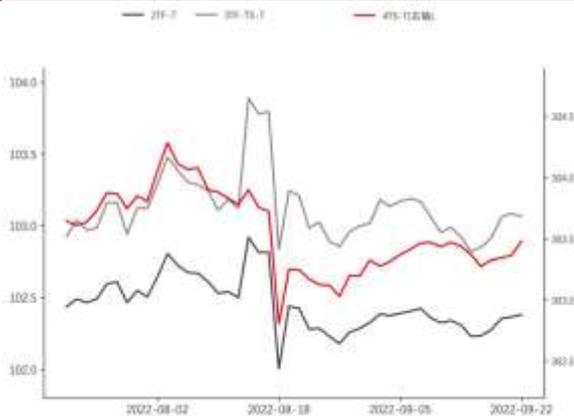
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图16: 近 60 个交易日近月合约价格



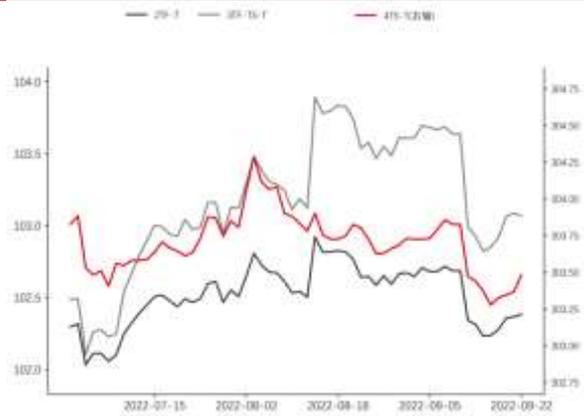
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图17: 近 60 个交易日主连合约的跨品种价差



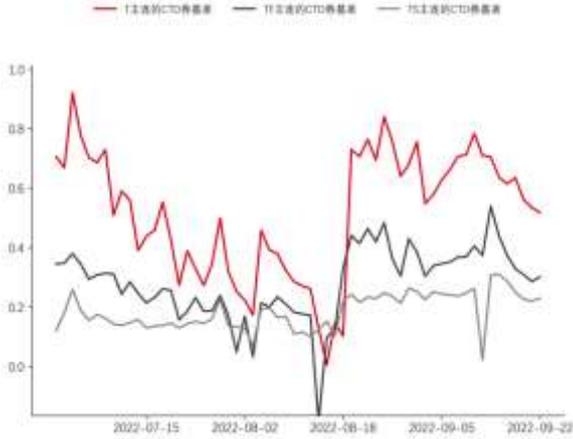
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图18: 近 60 个交易日近月合约的跨品种价差



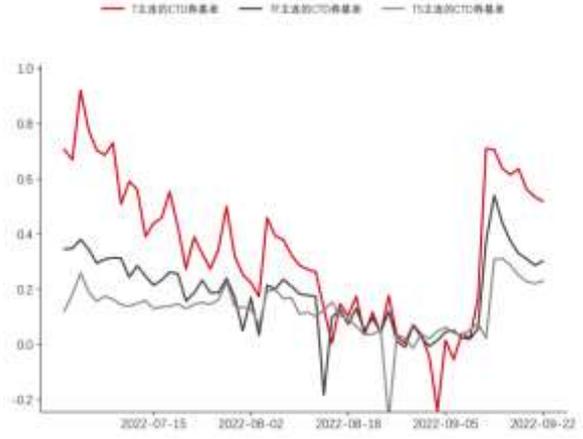
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图19： 近 60 个交易日主连的 CTD 券基差



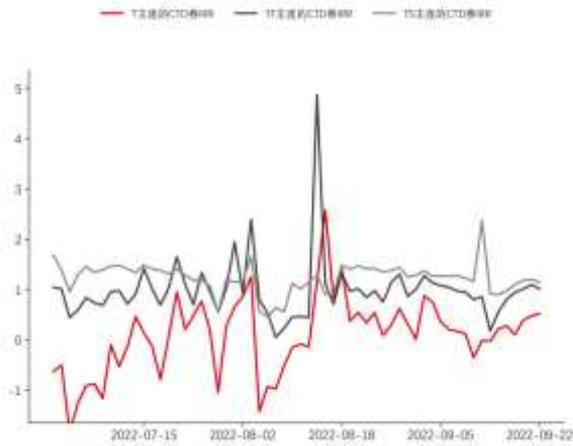
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图20： 近 60 个交易日近月的 CTD 券基差



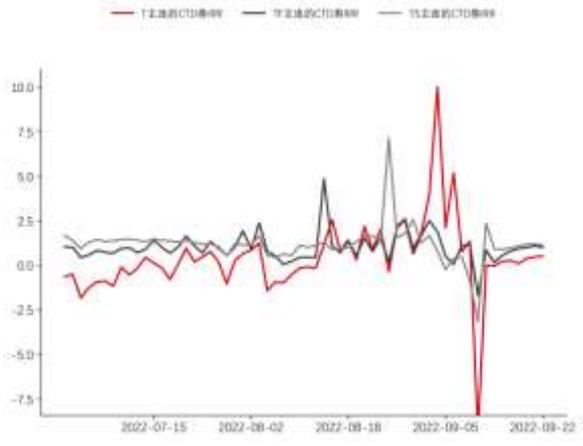
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图21： 近 60 个交易日主连的 CTD 券 IRR



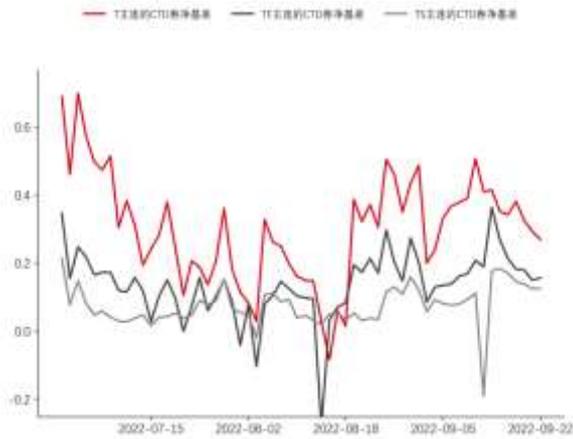
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图22： 近 60 个交易日近月的 CTD 券 IRR



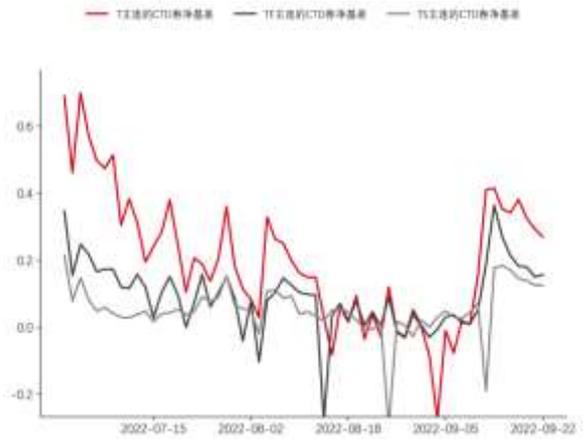
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图23： 近 60 个交易日主连的 CTD 券净基差



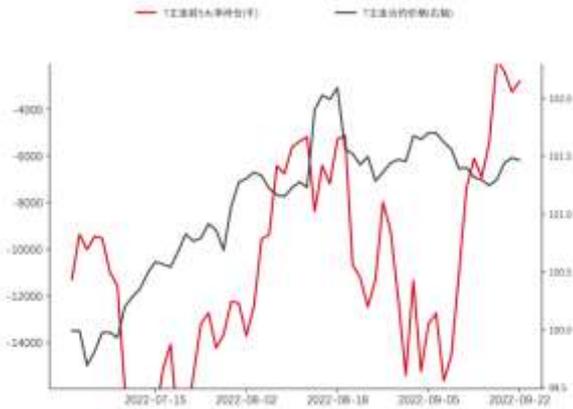
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图24： 近 60 个交易日近月的 CTD 券净基差



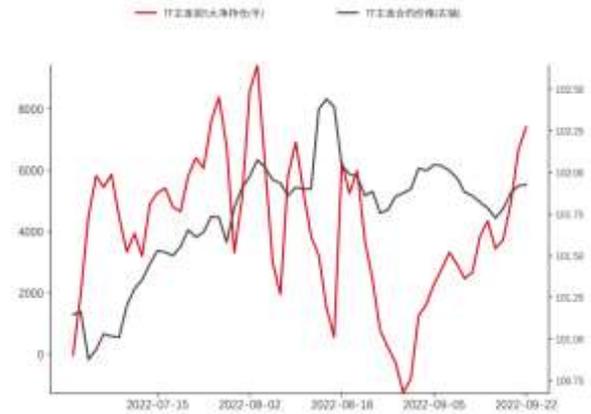
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图25: T 主连合约价格与前 5 大净持仓



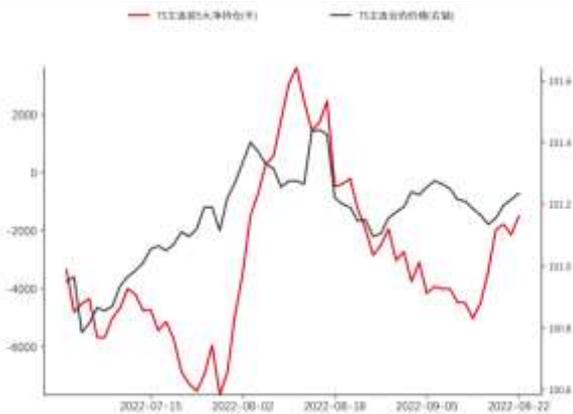
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图26: TF 主连合约价格与前 5 大净持仓



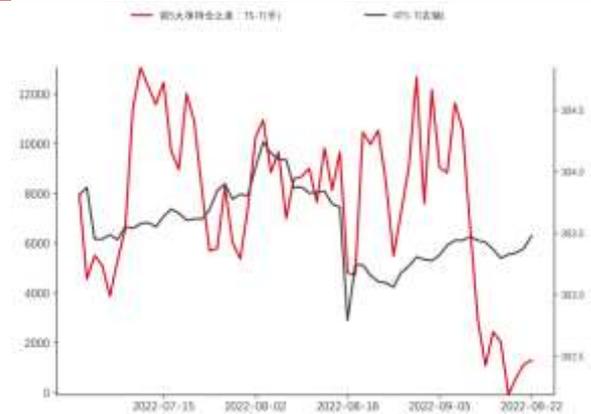
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图27: TS 主连合约价格与前 5 大净持仓



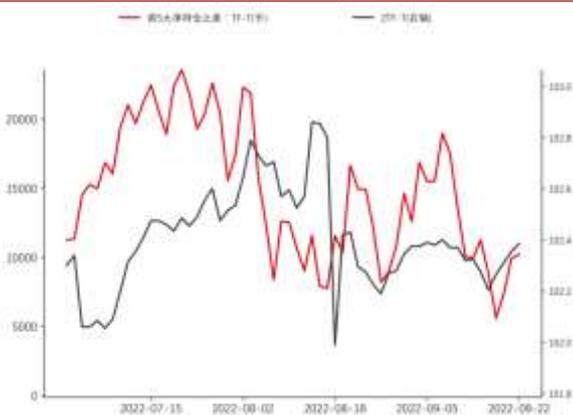
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图28: 4TS-T 与前 5 大净持仓之差: TS-T



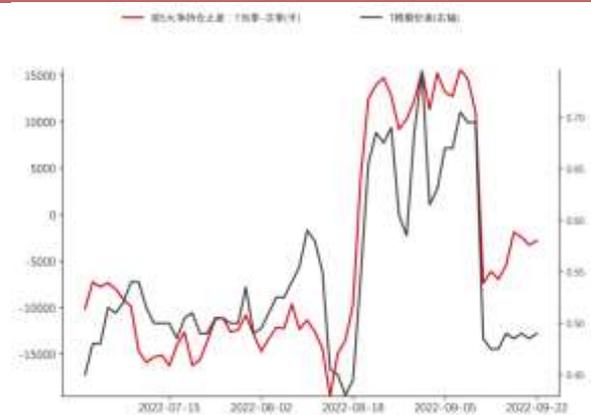
数据来源: Wind 华泰期货研究院

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