



研究院

研究员

徐闻宇

✉ xuwenyu@htfc.com

从业资格号：F0299877

投资咨询号：Z0011454

蔡劭立

✉ caishaoli@htfc.com

从业资格号：F3056198

投资咨询号：Z0015616

高聪

✉ gaocong@htfc.com

从业资格号：F3063338

投资咨询号：Z0016648

投资咨询业务资格：

证监许可【2011】1289号

策略摘要

单边建议关注稳增长预期下的机会；套利建议关注流动性和经济预期修正过程中的收益率曲线陡峭化机会；套保建议关注长久期品种。

核心观点

■ 市场分析

关注本周 LPR 报价利率。9 月 18 日，以利率招标方式开展 1840 亿元 7 天期和 600 亿元 14 天期逆回购操作，净投放 290 亿元。季末流动性压力下，9 月 15 日央行降准 0.25 个百分点，但 MLF 未降息；9 月 22 日财政部“计划外”发行 5 年期 1150 亿元记账式付息国债。

继续关注海外风险。国内：9 月 18 日，证监会近期拟对上市公司现金分红规则进行修改；《十四届全国人大常委会立法规划》发布，房地产税未出现在最新立法规划中；外资金融机构和外资企业座谈会进一步优化外商投资环境有关工作。海外：9 月 18 日，美国汽车工人联合会罢工进入第 4 天；美国 9 月 NAHB 房产市场指数为 45，预期 50；欧洲央行计划尽快讨论如何应对流动性过剩。9 月 19 日，美国 7 月国际资本净流入 1406 亿美元，前值 1478 亿美元。

■ 策略

单边：2312 合约偏空思路。

套利：经济数据同比层面的逐渐改善改善市场预期，关注收益率曲线陡峭化机会（ $+2 \times TS - 1 \times T$ ）。

套保：关注短久期品种基差走阔和曲线陡峭，空头套保关注 T 和 TL 2312 合约。

■ 风险提示

经济大幅弱于预期，流动性超预期宽松

目录

核心观点	1
成交明细	3
价格及价差	4
基差跟踪	5

图表

图 1: 国债期货各合约日度成交情况	3
图 2: 国债期货各合约 CTD 券的基本要素	3
图 3: 主力连续合约收盘价走势 单位: 元	4
图 4: 当季连续合约收盘价走势 单位: 元	4
图 5: 主力连续合约跨品种价差走势 单位: 元	4
图 6: 跨品种价差与资金利率	4
图 7: 各品种的跨期价差走势 单位: 元	4
图 8: 当季合约前 20 大净持仓与跨期价差	4
图 9: TS 近月基差 单位: 元	5
图 10: TS 近月 IRR 与同存利率 单位: %	5
图 11: TF 近月基差 单位: 元	5
图 12: TF 近月 IRR 与同存利率 单位: %	5
图 13: T 近月基差 单位: 元	5
图 14: T 近月 IRR 与同存利率 单位: %	5
图 15: TL 近月基差 单位: 元	6
图 16: TL 近月 IRR 与同存利率 单位: %	6
图 17: TS 近月净基差 单位: 元	6
图 18: TF 近月净基差 单位: 元	6
图 19: T 近月净基差 单位: 元	6
图 20: TL 近月净基差 单位: 元	6

成交明细

图 1：国债期货各合约日度成交情况

品种	合约代码	最新结算价	日变动(按结算价)	成交量(手)	均持仓量(手)	持仓变动
TL	TL2312.CFE	98.840	-0.38%	28771	32924	-1089
	TL2403.CFE	98.540	-0.37%	3152	4616	143
	TL2406.CFE	98.260	-0.33%	164	230	13
T	T2312.CFE	101.675	-0.15%	92278	184380	3464
	T2403.CFE	101.355	-0.16%	3391	10223	434
	T2406.CFE	101.000	-0.19%	212	1069	-17
TF	TF2312.CFE	101.785	-0.15%	64749	108974	2059
	TF2403.CFE	101.600	-0.16%	3033	6152	656
	TF2406.CFE	101.415	-0.17%	171	672	42
TS	TS2312.CFE	101.125	-0.06%	44922	63971	1029
	TS2403.CFE	101.075	-0.06%	823	1766	27
	TS2406.CFE	101.035	-0.05%	265	374	54

数据来源：Wind 华泰期货研究院

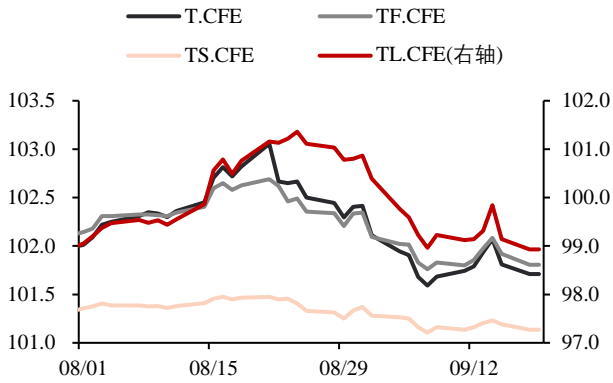
图 2：国债期货各合约 CTD 券的基本要素

品种	合约代码	CTD 券代码	CTD 券收益率(%)	CTD 券基差	CTD 券 IRR	久期
TL	TL2312.CFE	200004.IB	3.05	0.5377	2.0188	18.03
	TL2403.CFE	190010.IB	3.05	1.2498	1.7356	17.22
	TL2406.CFE	200004.IB	3.05	1.2470	1.9702	18.03
T	T2312.CFE	230014.IB	2.65	0.3925	0.9892	6.26
	T2403.CFE	220003.IB	2.69	0.8584	0.9442	7.56
	T2406.CFE	220019.IB	2.71	1.1282	1.2319	8.04
TF	TF2312.CFE	230002.IB	2.50	0.1900	1.8689	4.08
	TF2403.CFE	230008.IB	2.51	0.3890	1.8927	4.33
	TF2406.CFE	210013.IB	2.53	0.7631	1.8915	4.67
TS	TS2312.CFE	220018.IB	2.31	-0.0349	2.3246	1.92
	TS2403.CFE	220026.IB	2.33	-0.0093	2.3357	2.12
	TS2406.CFE	230003.IB	2.31	0.1269	2.2314	2.34

数据来源：Wind 华泰期货研究院

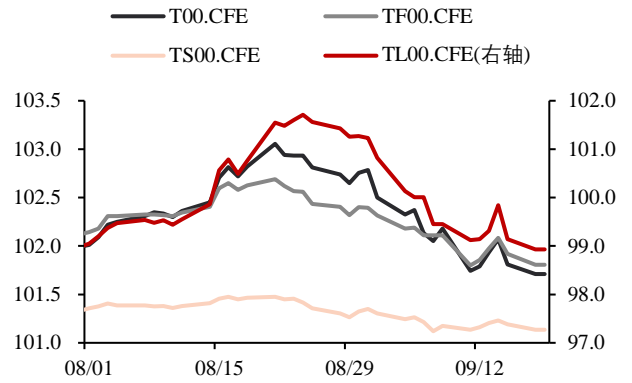
价格及价差

图 3：主力连续合约收盘价走势 | 单位：元



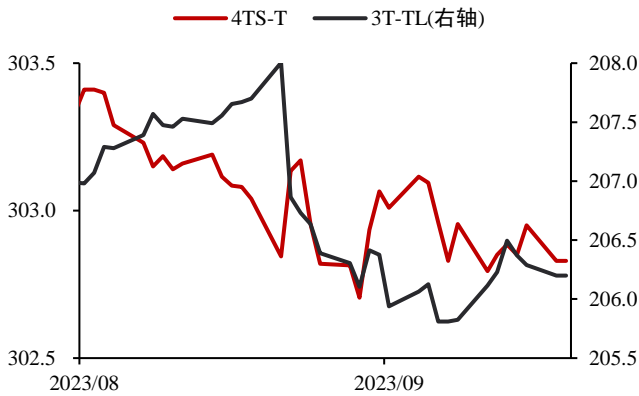
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 4：当季连续合约收盘价走势 | 单位：元



数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 5：主力连续合约跨品种价差走势 | 单位：元



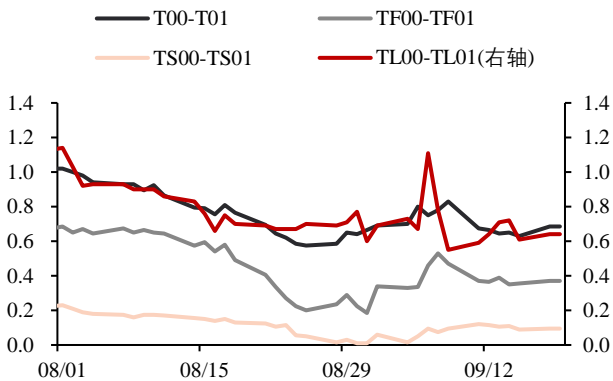
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 6：跨品种价差与资金利率



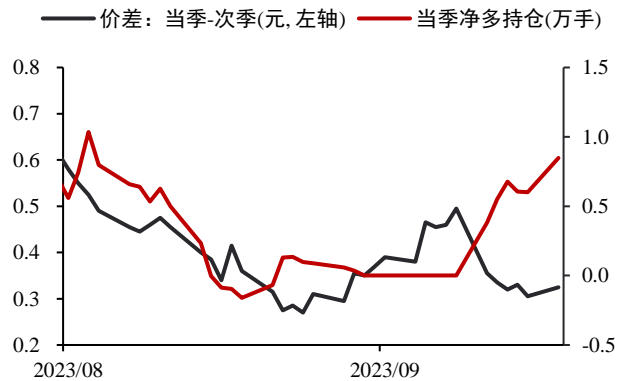
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 7：各品种的跨期价差走势 | 单位：元



数据来源：Wind 华泰期货研究院

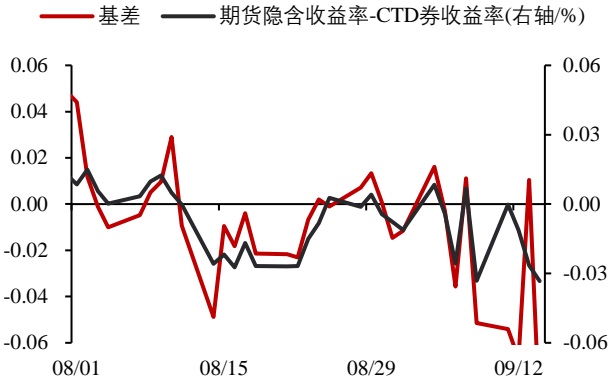
图 8：当季合约前 20 大净持仓与跨期价差



数据来源：Wind 华泰期货研究院

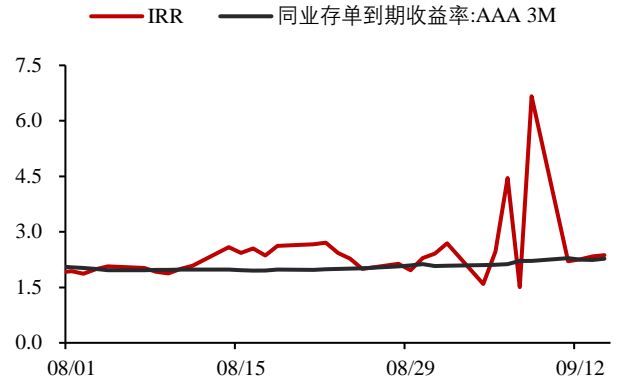
基差跟踪

图 9: TS 近月基差 | 单位: 元



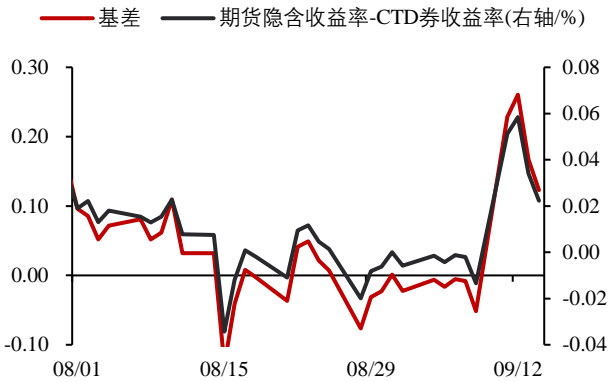
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 10: TS 近月 IRR 与同存利率 | 单位: %



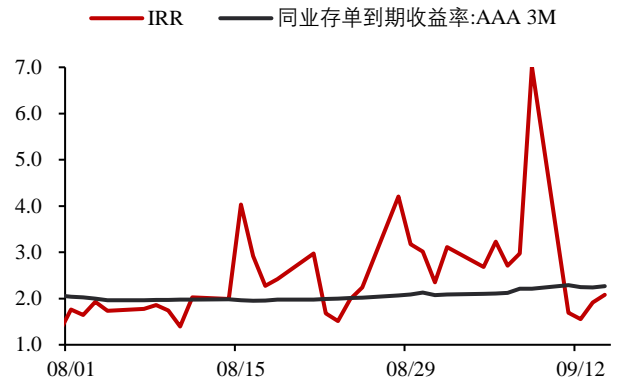
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 11: TF 近月基差 | 单位: 元



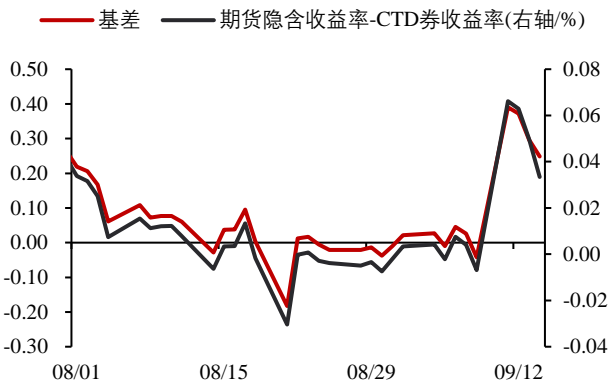
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 12: TF 近月 IRR 与同存利率 | 单位: %



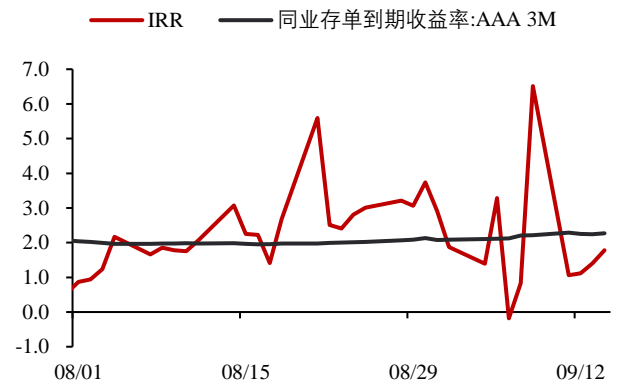
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 13: T 近月基差 | 单位: 元



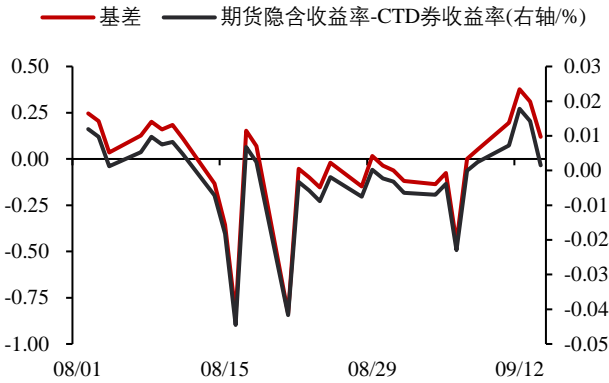
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 14: T 近月 IRR 与同存利率 | 单位: %



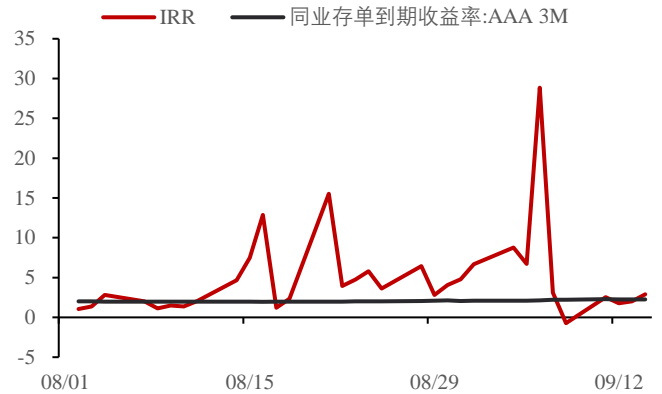
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 15: TL 近月基差 | 单位: 元



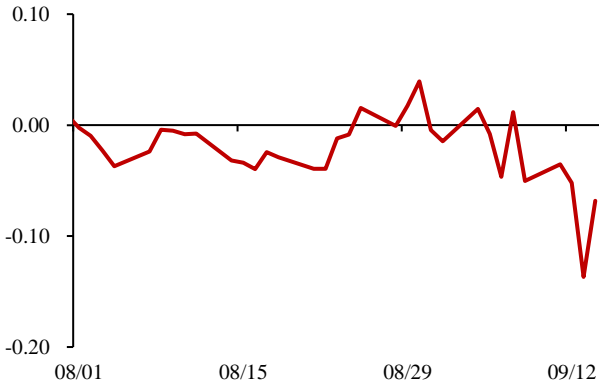
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 16: TL 近月 IRR 与同存利率 | 单位: %



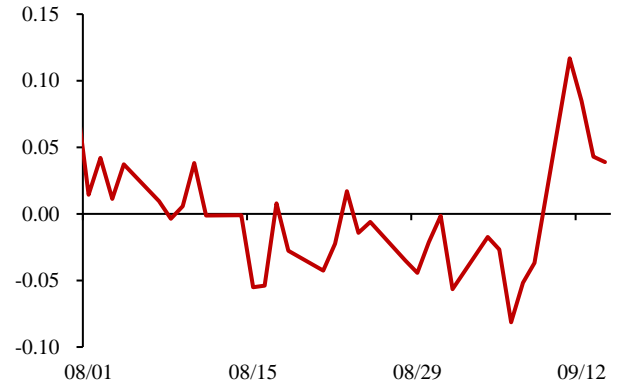
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 17: TS 近月净基差 | 单位: 元



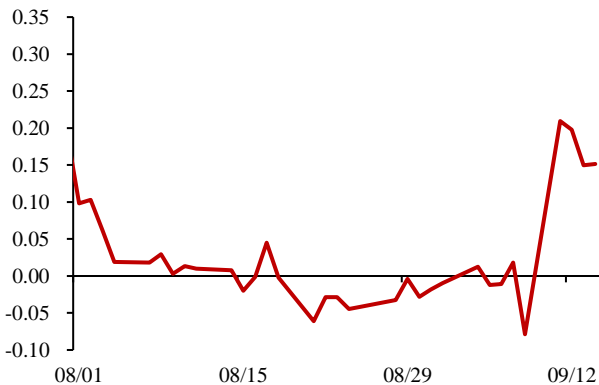
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 18: TF 近月净基差 | 单位: 元



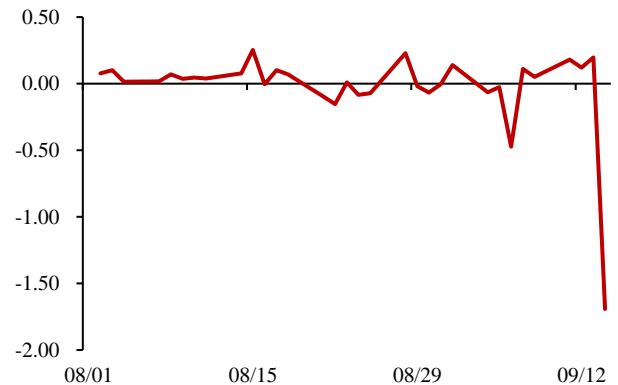
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 19: T 近月净基差 | 单位: 元



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 20: TL 近月净基差 | 单位: 元



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利。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