

LPR 维持不变，债市小幅震荡

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

LPR 按兵不动。11月20日，以利率招标方式开展2050亿元7天期逆回购操作，净投放920亿。10月财政部宣布增发1万亿国债，11月MLF超量续作14500亿，四季度特殊再融资券预计发行1.5万亿-2万亿。

关注流动性压力。1) 国内：11月13日，10月M2同比+10.3%（预期10.5%）；10月新增信贷7384亿，预期6400亿；10月新增社融1.85万亿，预期1.82万亿。11月15日，10月投资+2.9%（预期3.1%），生产+4.6%（预期4.3%），消费+7.6%（预期7.3%），用电量+8.4%；财政预算收入+8.1%，基金预算收入-16%；地产投资-9.3%，新开工-23.2%，施工-7.3%，竣工+19.0%，销售-7.8%。11月20日，LPR报价按兵不动。2) 海外：11月10日，穆迪将美国评级展望从“稳定”调整为“负面”。11月16日，中美元首会晤，同意推动和加强中美各领域对话合作。10月20日，泰国三季度GDP同比增长1.5%，预期增2.4%。

■ 策略

单边：2312合约短期维持买入。

套利：短期关注政策落地，曲线策略保持观望或关注陡峭化（+2×TS-1×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TL2312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	99.710	0.01%	21727	21396	-1544
	TL2403.CFE	99.620	0.07%	11675	19666	1717
	TL2406.CFE	99.350	0.04%	149	581	0
T	T2312.CFE	102.165	-0.04%	65780	104406	-12135
	T2403.CFE	102.075	-0.03%	52582	105448	14237
	T2406.CFE	101.825	-0.04%	1112	2934	418
TF	TF2312.CFE	102.015	-0.09%	63597	59325	-7895
	TF2403.CFE	102.035	-0.03%	36076	59490	7590
	TF2406.CFE	101.910	-0.02%	312	2041	143
TS	TS2312.CFE	100.932	-0.05%	29257	41560	-2195
	TS2403.CFE	101.100	-0.02%	22145	34707	1966
	TS2406.CFE	101.092	-0.02%	371	907	96

数据来源：Wind 华泰期货研究院

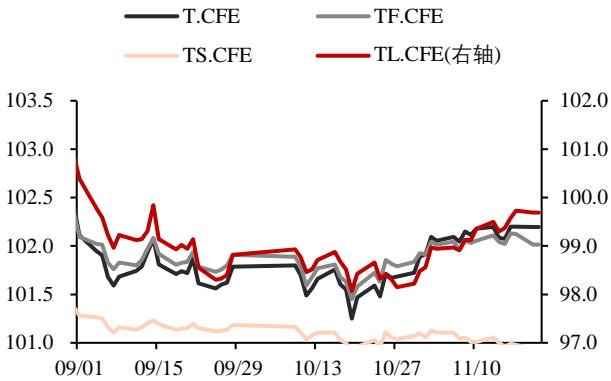
图 2：国债期货各合约 CTD 券的基本要素

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	210005.IB	3.02	0.0302	3.2544	18.02
	TL2403.CFE	210005.IB	3.02	0.2120	2.7575	18.02
	TL2406.CFE	210005.IB	3.02	0.5973	2.4509	18.02
T	T2312.CFE	230019.IB	2.65	-0.0243	3.1947	6.31
	T2403.CFE	230019.IB	2.65	-0.0181	2.6950	6.31
	T2406.CFE	220003.IB	2.67	0.4878	1.9328	7.39
TF	TF2312.CFE	230002.IB	2.49	0.0025	3.1676	3.91
	TF2403.CFE	230008.IB	2.50	-0.0793	2.8522	4.16
	TF2406.CFE	230015.IB	2.53	-0.1352	2.6262	4.42
TS	TS2312.CFE	230013.IB	2.36	-0.0104	2.4016	1.55
	TS2403.CFE	230020.IB	2.35	-0.1742	2.7797	1.83
	TS2406.CFE	230003.IB	2.39	-0.0616	2.5810	2.17

数据来源：Wind 华泰期货研究院

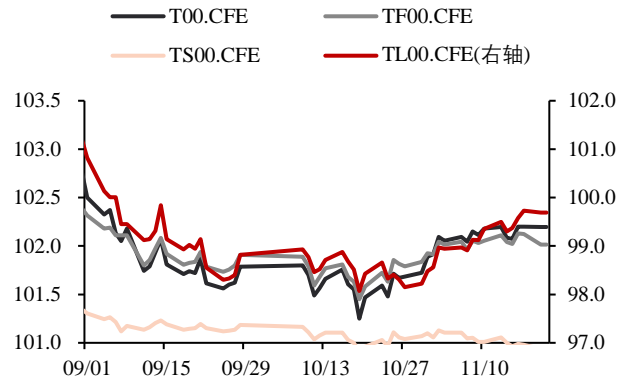
价格及价差

图 3：主力连续合约收盘价走势 | 单位：元



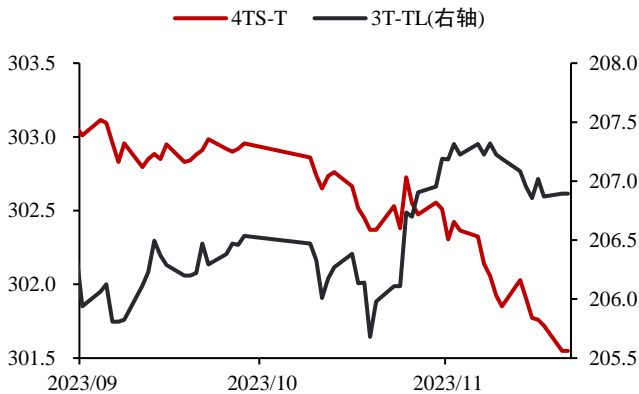
数据来源：Wind 华泰期货研究院

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



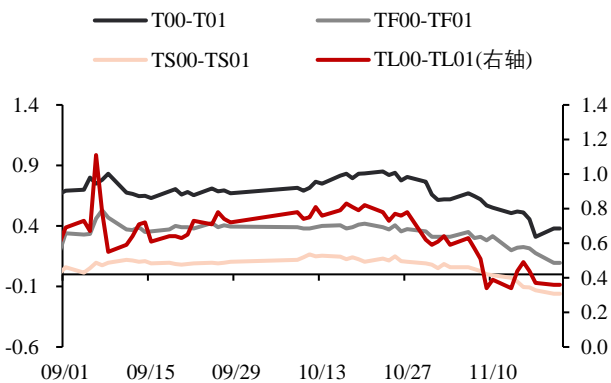
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 6：跨品种价差与资金利率



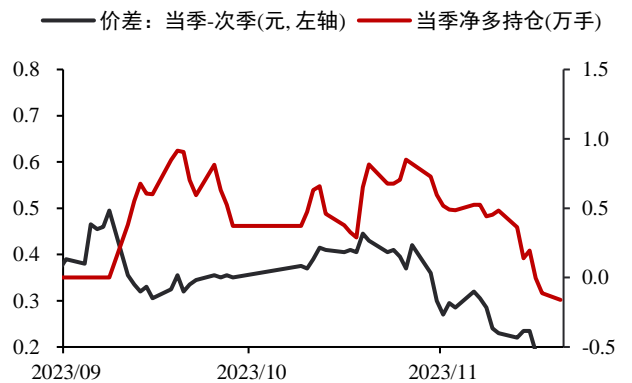
数据来源：Wind 华泰期货研究院

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

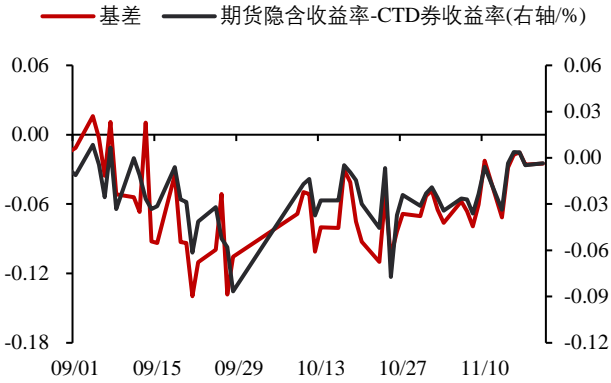
图 8：当季合约前 20 大净持仓与跨期价差



数据来源：Wind 华泰期货研究院

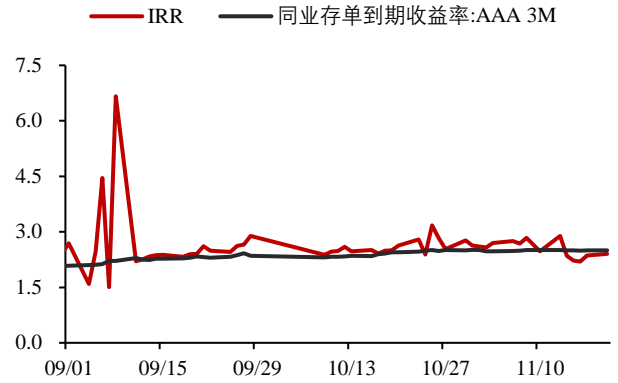
基差跟踪

图 9: TS 近月基差 | 单位: 元



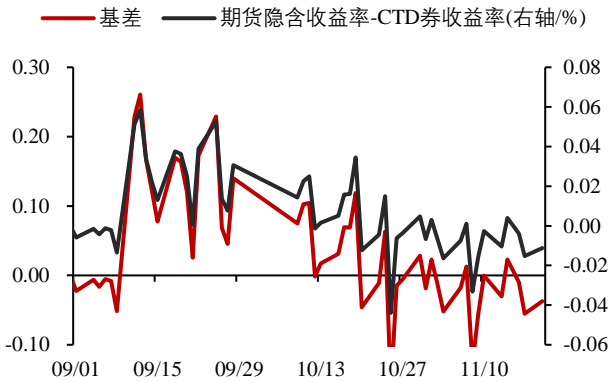
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 10: TS 近月 IRR 与同存利率 | 单位: %



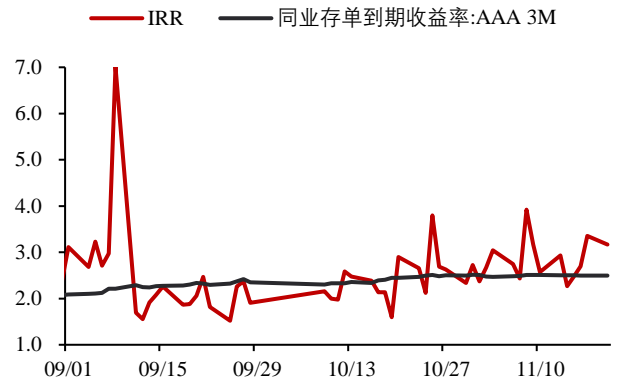
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 11: TF 近月基差 | 单位: 元



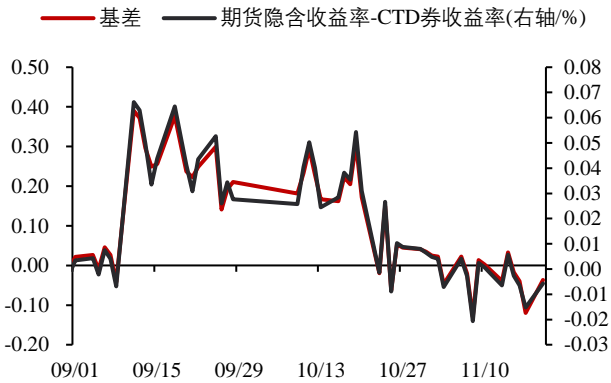
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 12: TF 近月 IRR 与同存利率 | 单位: %



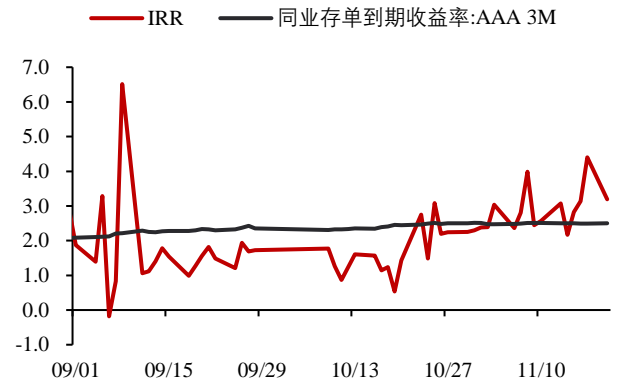
数据来源: Wind 华泰期货研究院

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: %



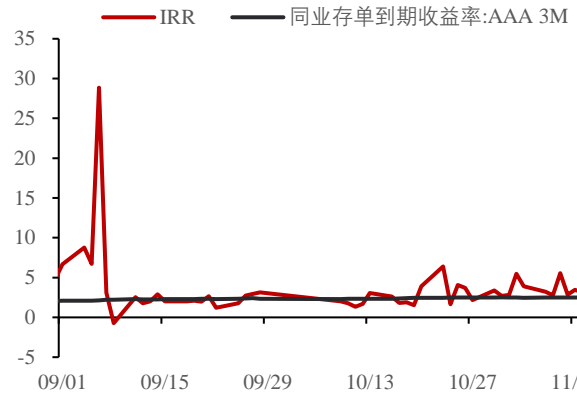
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 15: TL 近月基差 | 单位: 元



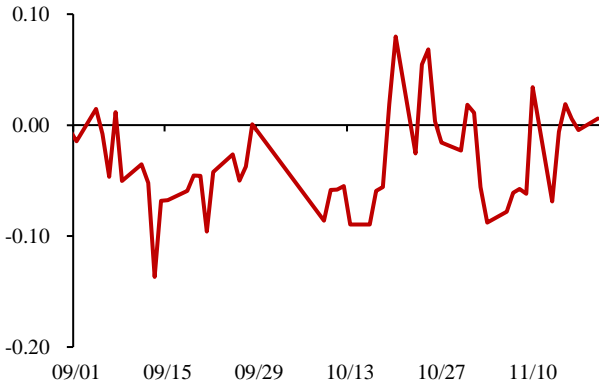
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 16: TL 近月 IRR 与同存利率 | 单位: %



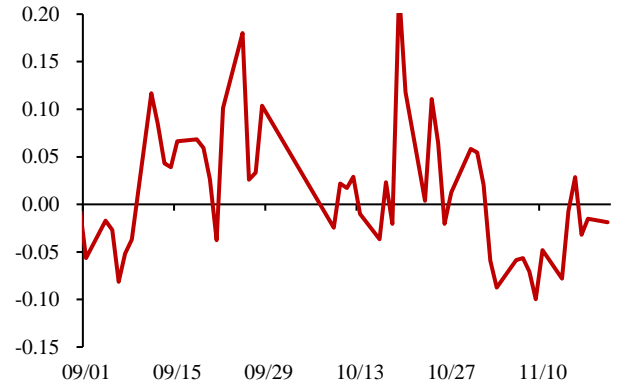
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 17: TS 近月净基差 | 单位: 元



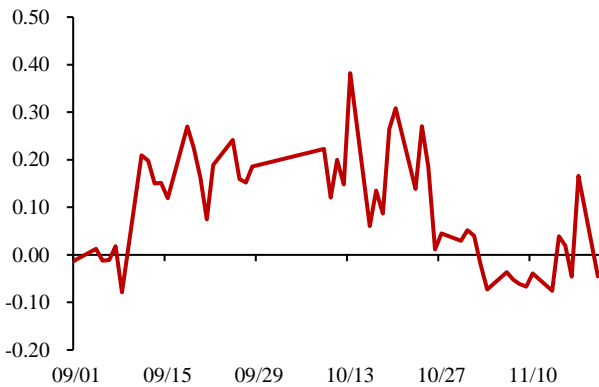
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 18: TF 近月净基差 | 单位: 元



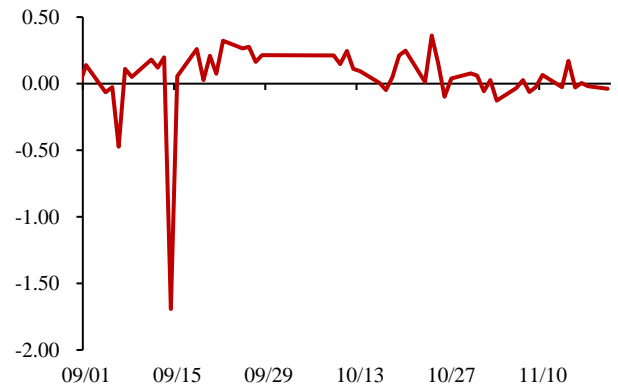
数据来源: Wind 华泰期货研究院

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