

# 一季度 GDP 好于预期，国债仍承压

## 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

国内：关注一季度经济数据。1) 国债期货收盘，30年期主力合约涨0.40%；10年期主力合约涨0.03%；5年期主力合约涨0.02%；2年期主力合约回落0.01%。2) 统计局公布一季度经济数据。初步核算，今年一季度中国GDP 296299亿元，按不变价格计算，同比增长5.3%，较2023年四季度环比增长1.6%。3) 3月份70个大中城市新建商品住宅和二手住宅成交量比前期有所上升，各线城市商品住宅销售价格环比降幅略有收窄、同比增幅扩大。一线城市新建商品住宅销售价格同比下降1.5%，降幅较上月扩大0.5个百分点。一线城市二手住宅销售价格同比下降7.3%，降幅比上月扩大1.0个百分点，其中北京、上海、广州和深圳分别下降6.4%、6.9%、8.6%和7.4%。中国1至3月全国房地产开发投资-9.5%，前值-9%。4) 3月份规模以上工业增加值同比实际增长4.5%。3月份规模以上工业增加值环比较上月回落0.08%。1至3月份规模以上工业增加值同比增长6.1%，前值7%。5) 3月社会消费品零售总额39020亿元，同比增长3.1%。其中，除汽车以外的消费品零售额34968亿元，增长3.9%。1至3月份社会消费品零售总额120327亿元，同比增长4.7%。其中除汽车以外的消费品零售额109163亿元，增长4.7%。

海外：关注全球油价走势。1) 美东时间4月15日出席LMF春季会间隙，欧洲央行行长加拉德称，自上周末伊朗对以色列发动攻击以来，油价反应相对温和，欧央行将“非常密切地”关注油价；通胀下降将是坎坷的道路。不会预设利率路径，决策视数据而定。2) 美国石油协会(API)数据显示，上周美国API原油库存+409万桶，前值+303.34万桶。API库欣原油库存-16.9万桶，前值+12.4万桶。API成品油汽油库存-251万桶，前值-60.9万桶。API成品油馏分油库存-42.7万桶，前值+12.0万桶。

### ■ 策略

单边：2406合约谨慎偏空。

套利：关注月中宏观政策预期差对收益率曲线创造的扁平空间(+1×T-2×TS)。

套保：关注流动性压力对冲，空头可采用2406合约适度套保。

### ■ 风险提示

流动性快速收紧风险。

## 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	TL2406.CFE	106.480	0.28%	33999	59957	486
	TL2409.CFE	106.410	0.27%	3656	15154	53
	TL2412.CFE	106.260	0.24%	168	1555	8
T	T2406.CFE	104.445	0.02%	55263	195663	143
	T2409.CFE	104.405	0.05%	5729	17564	569
	T2412.CFE	104.325	0.03%	377	1434	64
TF	TF2406.CFE	103.370	0.02%	56812	137617	-460
	TF2409.CFE	103.325	0.01%	3289	10329	394
	TF2412.CFE	103.290	0.04%	168	625	19
TS	TS2406.CFE	101.650	-0.01%	32804	69606	194
	TS2409.CFE	101.666	0.00%	2327	4750	77
	TS2412.CFE	101.650	-0.01%	39	538	-15

数据来源：Wind 华泰期货研究院

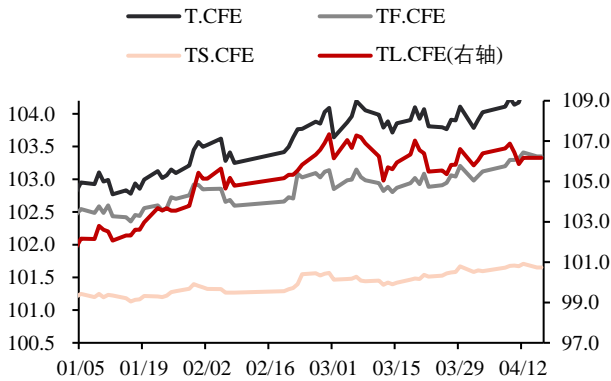
图 2：国债期货各合约 CTD 券的基本要素

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	TL2406.CFE	190010.IB	2.63	0.4839	2.6143	17.20
	TL2409.CFE	210005.IB	2.62	1.0888	1.5922	18.25
	TL2412.CFE	200012.IB	2.62	1.2170	1.8904	17.86
T	T2406.CFE	230028.IB	2.25	0.1171	1.6749	6.20
	T2409.CFE	240006.IB	2.24	0.2139	1.7883	6.49
	T2412.CFE	210017.IB	2.29	0.5337	2.0231	6.81
TF	TF2406.CFE	230015.IB	2.13	0.0673	2.0088	4.02
	TF2409.CFE	230022.IB	2.11	0.2834	1.7778	4.26
	TF2412.CFE	220006.IB	2.14	0.5619	1.9043	4.68
TS	TS2406.CFE	230027.IB	1.88	0.0726	1.8652	1.64
	TS2409.CFE	230011.IB	1.96	0.1674	1.8995	2.01
	TS2412.CFE	230017.IB	2.01	0.0704	2.0885	2.27

数据来源：Wind 华泰期货研究院

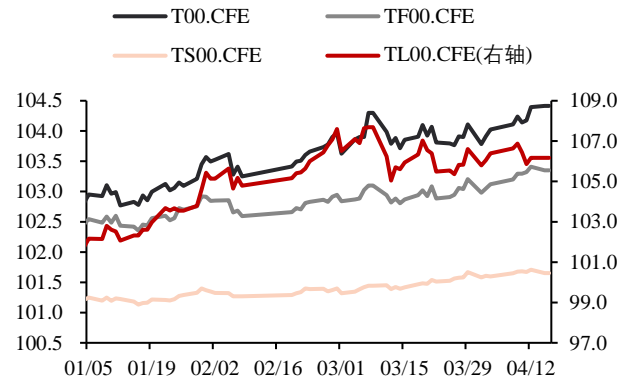
## 价格及价差

图 3：主力连续合约收盘价走势 | 单位：元



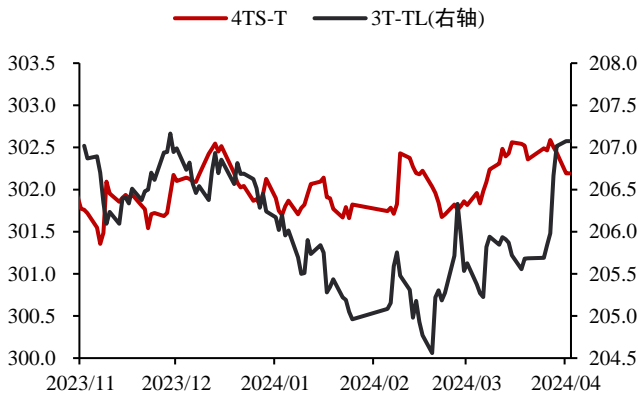
数据来源：Wind 华泰期货研究院

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



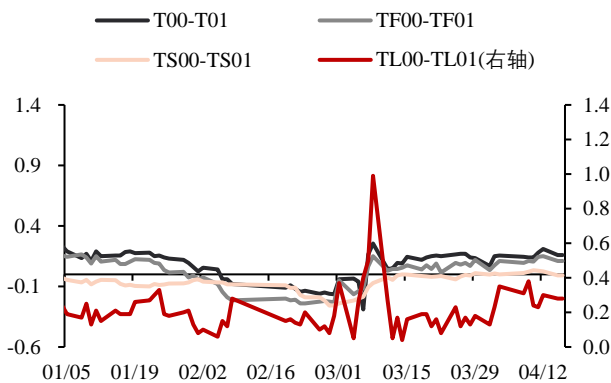
数据来源：Wind 华泰期货研究院

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

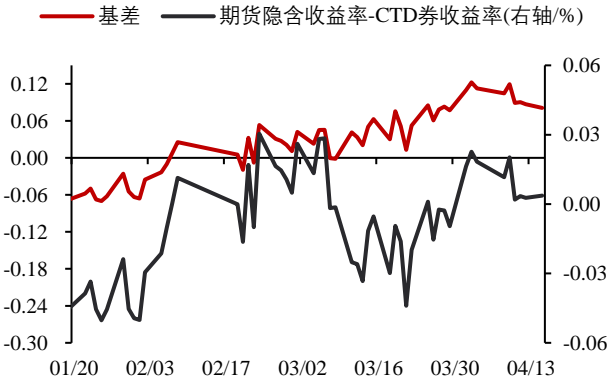
图 8：当季合约前 20 大净持仓与跨期价差



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



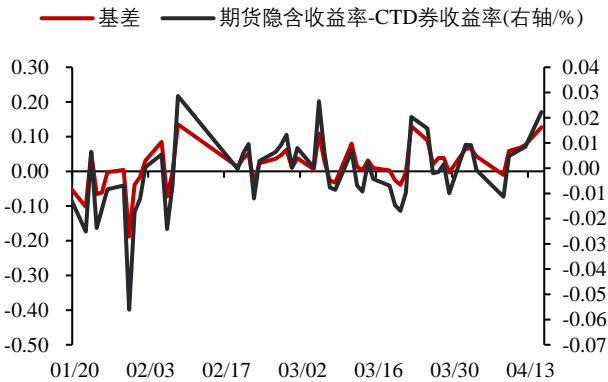
数据来源: Wind 华泰期货研究院

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



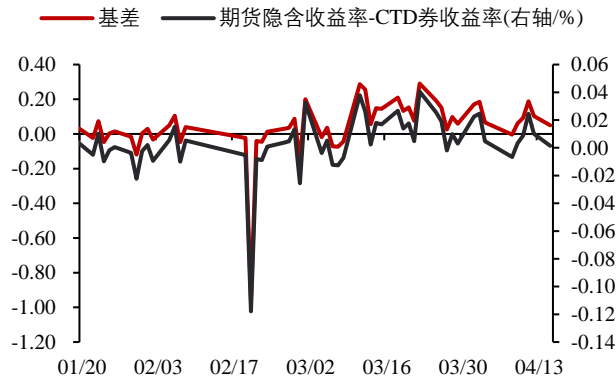
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 12: TF 近月 IRR 与同存利率 | 单位: %



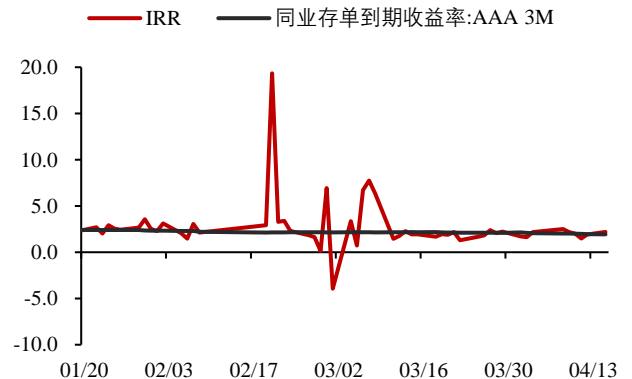
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 13: T 近月基差 | 单位: 元



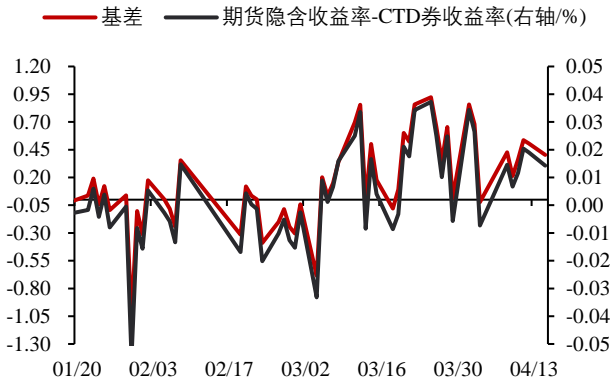
数据来源: Wind 华泰期货研究院

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



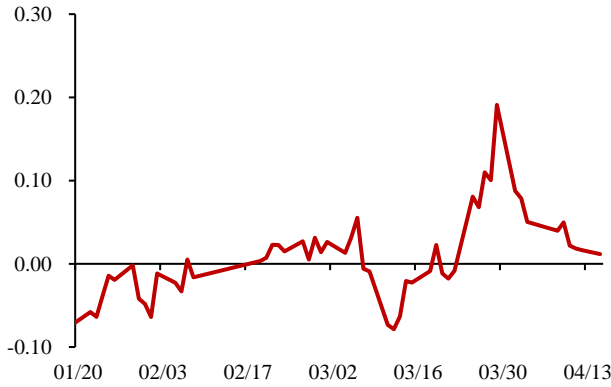
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 16: TL 近月 IRR 与同存利率 | 单位: %



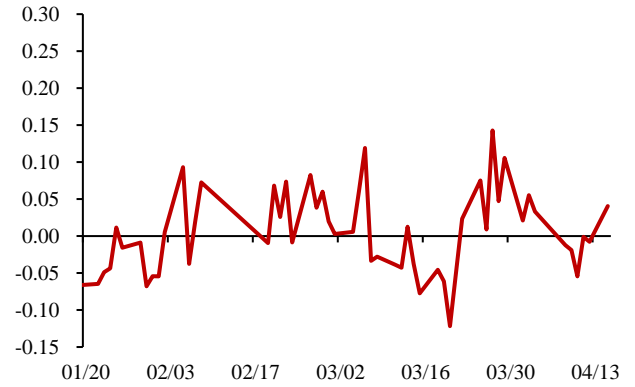
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 17: TS 近月净基差 | 单位: 元



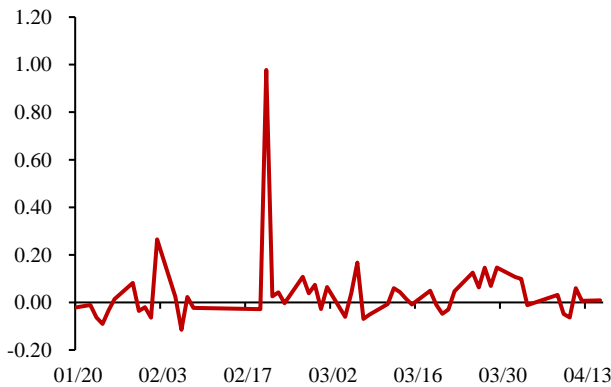
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 18: TF 近月净基差 | 单位: 元



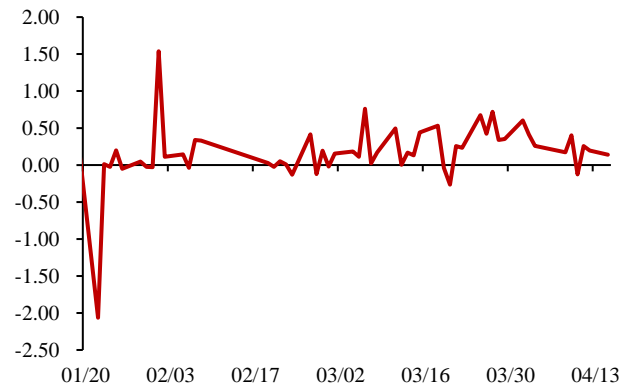
数据来源: Wind 华泰期货研究院

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