

超长期国债待发，利率存反弹压力

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：超长期国债蓄势待发。1) 国债期货收盘，30年期主力合约涨0.18%；10年期主力合约涨0.02%；5年期主力合约回落0.00%；2年期主力合约回落0.00%。2) 中美金融工作组在美国华盛顿举行第四次会议。双方就两国货币政策与金融稳定、金融监管合作、金融市场制度性安排、跨境支付和数据、可持续金融等相关金融政策议题进行沟通讨论。中方就美对华经贸限制措施表达了关切，并就产能问题做出进一步回应。3) 4月17日，国新办就宏观经济形势和政策举行发布会。国家发改委副主席刘苏社在会上表示，推动所有增发国债项目于今年6月底前开工建设；已经研究起草支持国家重大战略和重点领域安全能力建设的行动方案；2024年先发行1万亿元超长期特别国债。4) 国家能源局发布数据，3月份全社会用电量7942亿千瓦时，同比增长7.4%。从分产业用电看，第一产业同比增长7.0%；第二产业同比增长4.9%；第三产业同比增长11.6%。

海外：欧洲3月CPI符合预期。1) 欧元区3月调和CPI同比终值2.4%，预期2.4%，前值2.4%（修正：2.6%）；欧元区3月调和CPI环比终值0.8%，预期0.8%，前值0.8%；欧元区3月核心调和CPI同比终值2.9%，预期2.9%，前置2.9%。2) 美国纽约联储公开市场操作年度报告。预计公开市场操作账户SOMA的某些净利润将在2024年继续保持负值。纽约联储预计美联储缩减资产负债表的QT行动将在2025年结束。

■ 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	106.630	0.14%	43884	60569	612
	TL2409.CFE	106.530	0.11%	8830	15925	771
	TL2412.CFE	106.270	0.01%	286	1583	28
T	T2406.CFE	104.450	0.00%	48528	195270	-393
	T2409.CFE	104.415	0.01%	4397	17924	360
	T2412.CFE	104.360	0.03%	258	1495	61
TF	TF2406.CFE	103.360	-0.01%	45667	138390	773
	TF2409.CFE	103.320	0.00%	2720	10784	455
	TF2412.CFE	103.280	-0.01%	109	648	23
TS	TS2406.CFE	101.642	-0.01%	26140	69983	377
	TS2409.CFE	101.654	-0.01%	1954	4971	221
	TS2412.CFE	101.646	0.00%	176	563	25

数据来源：Wind 华泰期货研究院

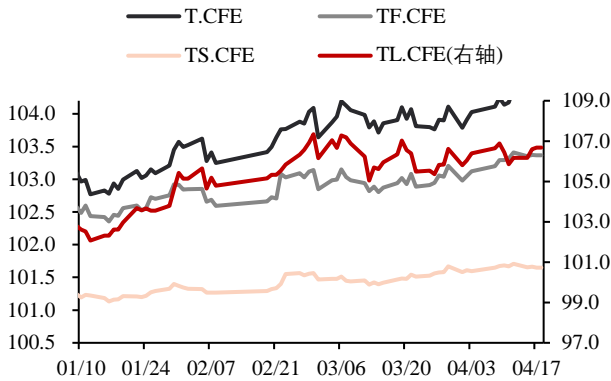
图 2：国债期货各合约 CTD 券的基本要素

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	2.60	0.6255	0.6805	17.22
	TL2409.CFE	210005.IB	2.60	1.2814	0.8481	18.27
	TL2412.CFE	200012.IB	2.60	1.4865	1.3555	17.88
T	T2406.CFE	230028.IB	2.25	0.1675	1.6938	6.20
	T2409.CFE	240006.IB	2.24	0.2551	1.7477	6.49
	T2412.CFE	210017.IB	2.29	0.5685	2.0703	6.81
TF	TF2406.CFE	230015.IB	2.13	0.0563	1.8926	4.02
	TF2409.CFE	230022.IB	2.11	0.3404	1.8041	4.26
	TF2412.CFE	240001.IB	2.11	0.3919	1.8314	4.53
TS	TS2406.CFE	230027.IB	1.87	0.0956	1.7058	1.64
	TS2409.CFE	230011.IB	1.96	0.1785	1.8593	2.01
	TS2412.CFE	230017.IB	2.01	0.1079	2.0571	2.27

数据来源：Wind 华泰期货研究院

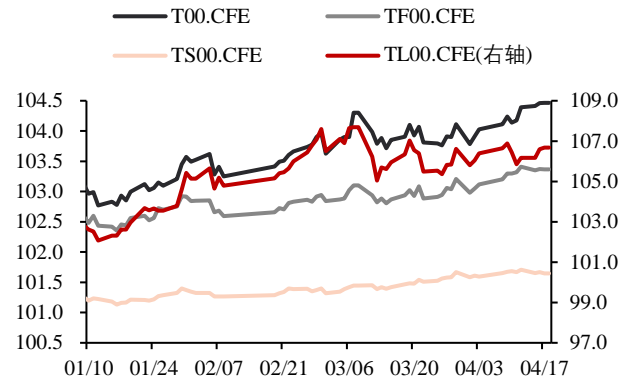
价格及价差

图 3：主力连续合约收盘价走势 | 单位：元



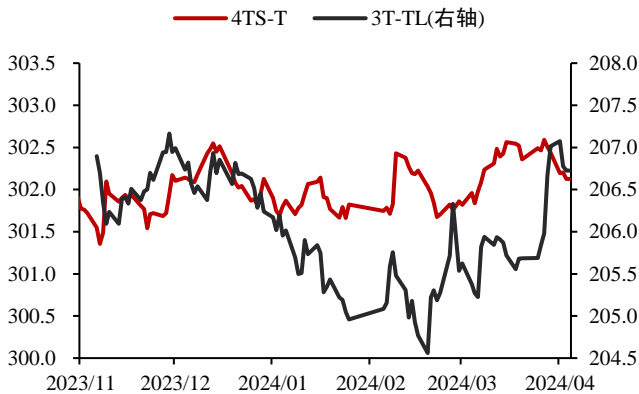
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 4：当季连续合约收盘价走势 | 单位：元



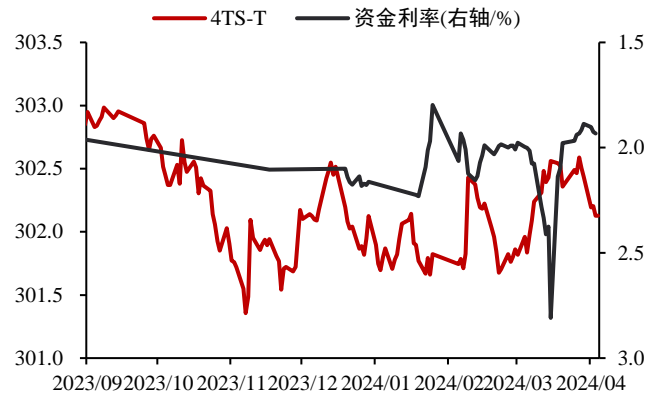
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 5：主力连续合约跨品种价差走势 | 单位：元



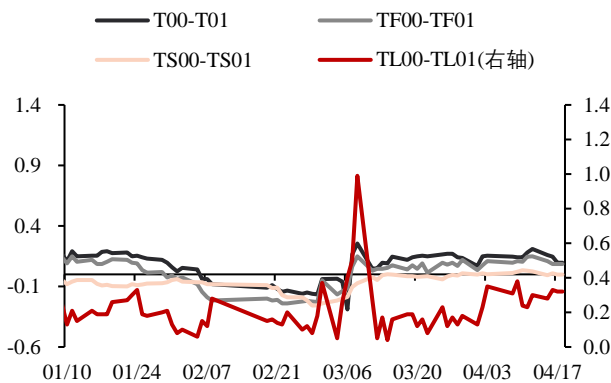
数据来源：Wind 华泰期货研究院

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

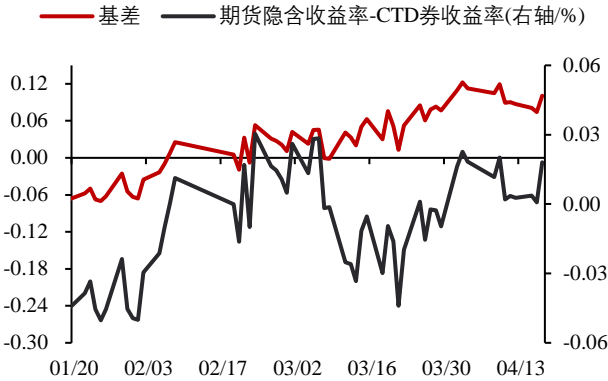
图 8：当季合约前 20 大净持仓与跨期价差



数据来源：Wind 华泰期货研究院

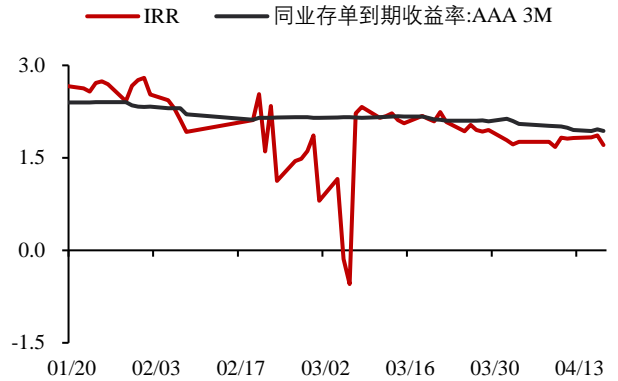
基差跟踪

图 9: TS 近月基差 | 单位: 元



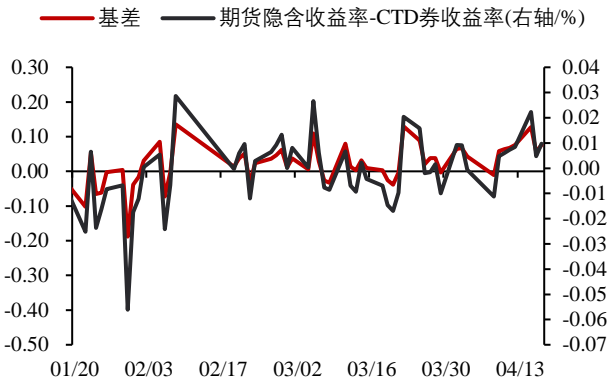
数据来源: Wind 华泰期货研究院

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



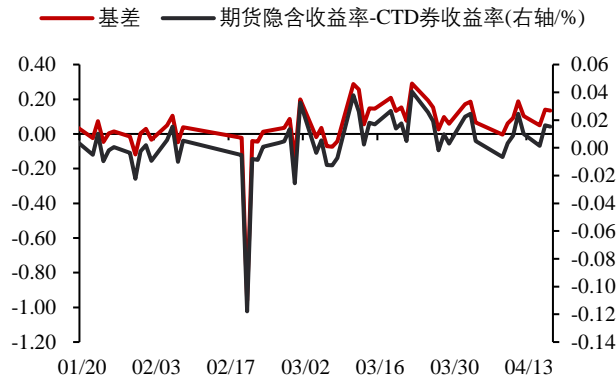
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 12: TF 近月 IRR 与同存利率 | 单位: %



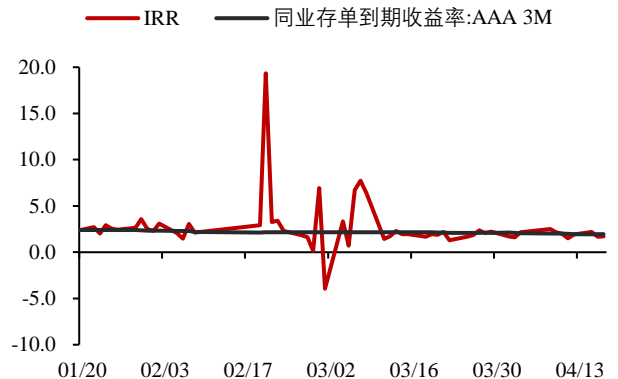
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 13: T 近月基差 | 单位: 元



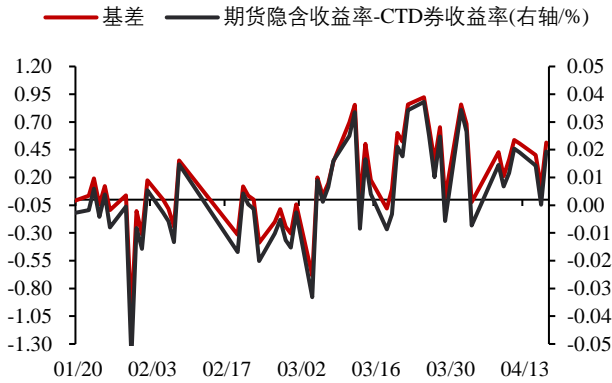
数据来源: Wind 华泰期货研究院

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



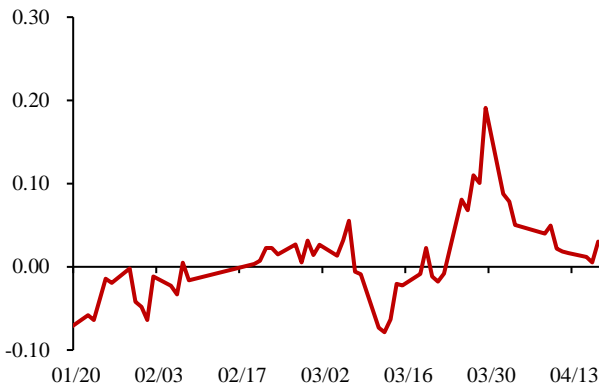
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 16: TL 近月 IRR 与同存利率 | 单位: %



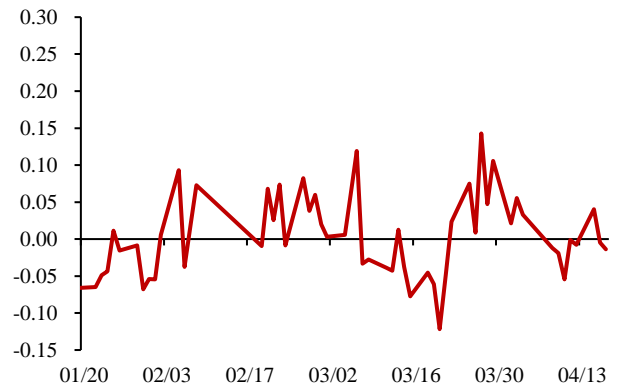
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 17: TS 近月净基差 | 单位: 元



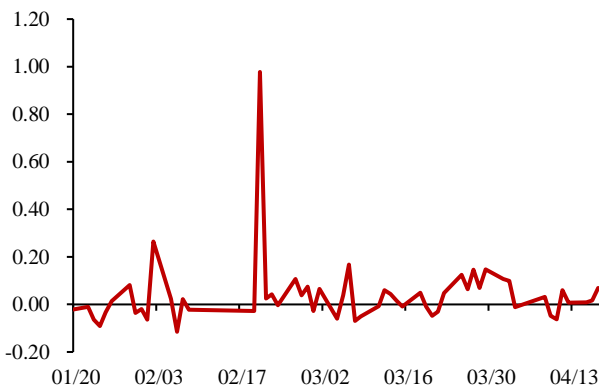
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 18: TF 近月净基差 | 单位: 元



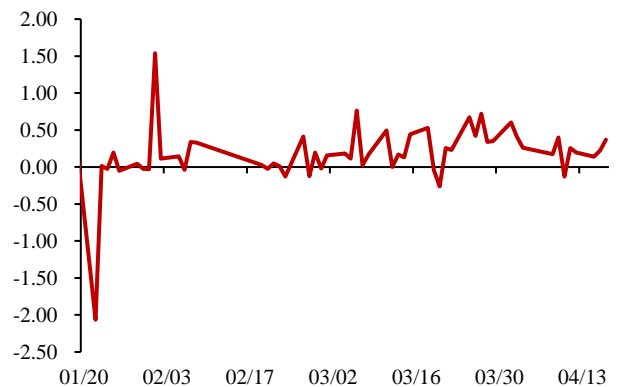
数据来源: Wind 华泰期货研究院

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