

央行二级市场购债，国债短期暂偏强

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：国债全线收涨，10年期、30年期主力合约续创新高。1) 国债期货收盘。30年期主力合约涨0.49%；10年期主力合约涨0.17%；5年期主力合约涨0.11%；2年期主力合约涨0.03%。2) 人力资源和社会保障部4月23日发布数据，一季度全国城镇新增就业303万人。按照今年“1200万人以上”的城镇新增就业目标，一季度已完成全年任务四分之一。3) 3月份全国城镇调查失业率5.2%，就业形势总体稳定。3) 国家发改委联合财政部完成2024年地方政府专项债券项目的筛选工作，共筛选通过专项债券项目约3.8万个、2024年专项债券需求5.9万亿元左右，为今年3.9万亿元专项债券发行使用打下坚实基础。4) 中国电信公布一季度数据，一季度实现营业收入1344.95亿元，同比上涨3.7%；一季度移动通信收入达到522.26亿元，同比增长3.2%，移动用户净增388万户，5G套餐用户净增1006万户。5) 央行有关部门负责人表示，长期国债收益率将运行在与长期经济增长预期相匹配的合理区间内。央行在二级市场开展国债买卖可以作为流动性管理方式和货币政策工具储备。我国坚持实施正常的货币政策，人民银行买卖国债与这些央行德量化宽松(QE)操作是截然不同的。

海外：美国4月PMI初值全线不及预期。1) 美国4月Markit制造业PMI初值49.9，创4个月新低；美国4月Markit服务业PMI初值50.9，创5个月新低；美国4月Markit综合PMI初值50.9，创4个月新低。2) 法国4月综合PMI初值49.9，预期48.8，前值48.3；德国4月综合PMI初值50.5，预期48.4，前值47.7；欧元区4月综合PMI初值51.4，预期50.7，前值50.3；英国4月综合PMI初值54，预期50.4，前值50.3。

■ 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	108.370	0.51%	42623	61593	-305
	TL2409.CFE	108.270	0.44%	7911	17951	301
	TL2412.CFE	108.010	0.40%	281	1636	43
T	T2406.CFE	104.860	0.18%	68052	200561	4806
	T2409.CFE	104.825	0.16%	9204	20648	453
	T2412.CFE	104.760	0.15%	227	1746	40
TF	TF2406.CFE	103.610	0.11%	52467	142501	703
	TF2409.CFE	103.600	0.12%	4324	12444	662
	TF2412.CFE	103.565	0.13%	74	721	8
TS	TS2406.CFE	101.742	0.03%	35431	67426	17
	TS2409.CFE	101.778	0.04%	3229	6577	905
	TS2412.CFE	101.770	0.05%	63	617	7

数据来源：Wind 华泰期货研究院

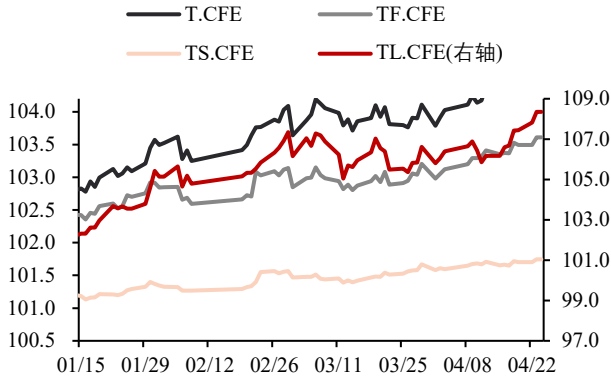
图 2：国债期货各合约 CTD 券的基本要素

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	2.52	0.2066	2.0342	17.27
	TL2409.CFE	210005.IB	2.54	0.9065	1.9833	18.30
	TL2412.CFE	210005.IB	2.54	1.2870	1.9282	18.30
T	T2406.CFE	230028.IB	2.21	0.0594	2.4297	6.18
	T2409.CFE	240006.IB	2.18	0.1321	1.8254	6.47
	T2412.CFE	210017.IB	2.22	0.5530	1.9609	6.80
TF	TF2406.CFE	230015.IB	2.07	0.0504	1.9434	4.00
	TF2409.CFE	230022.IB	2.07	0.2522	1.9534	4.24
	TF2412.CFE	220012.IB	2.13	0.6332	1.8792	4.77
TS	TS2406.CFE	230027.IB	1.83	0.0622	1.9279	1.62
	TS2409.CFE	240005.IB	1.81	0.0485	1.8624	1.87
	TS2412.CFE	230017.IB	1.93	0.1290	1.9830	2.25

数据来源：Wind 华泰期货研究院

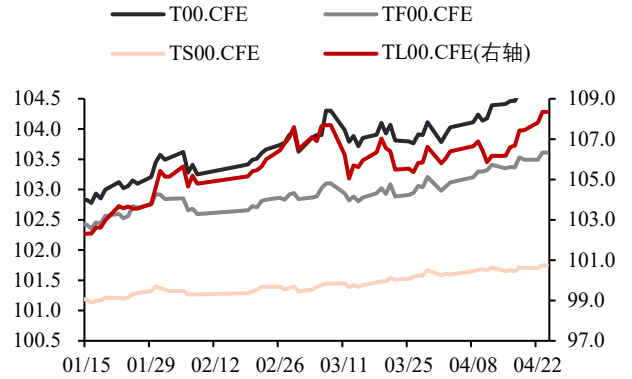
价格及价差

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



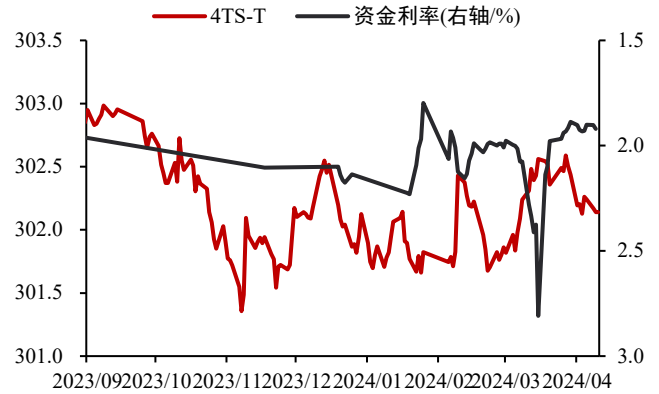
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 5：主力连续合约跨品种价差走势 | 单位：元



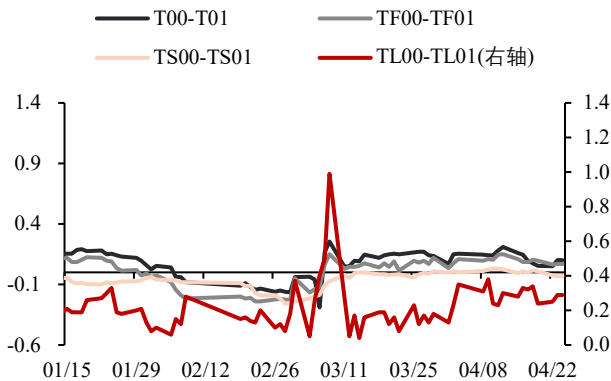
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 6：跨品种价差与资金利率



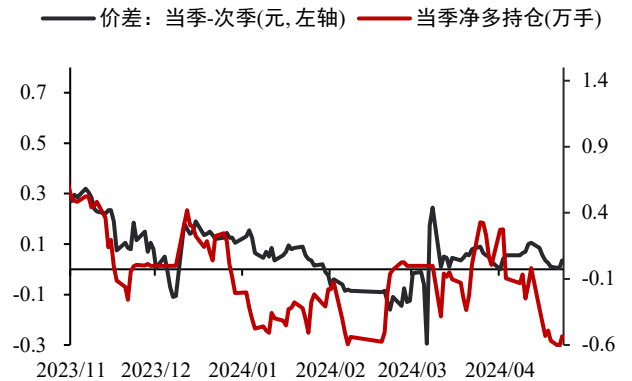
数据来源：Wind 华泰期货研究院

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

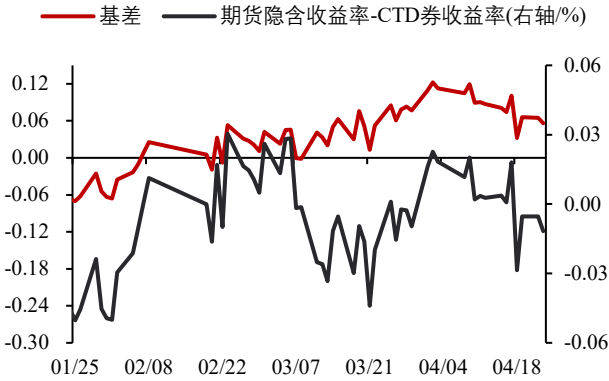
图 8：当季合约前 20 大净持仓与跨期价差



数据来源：Wind 华泰期货研究院

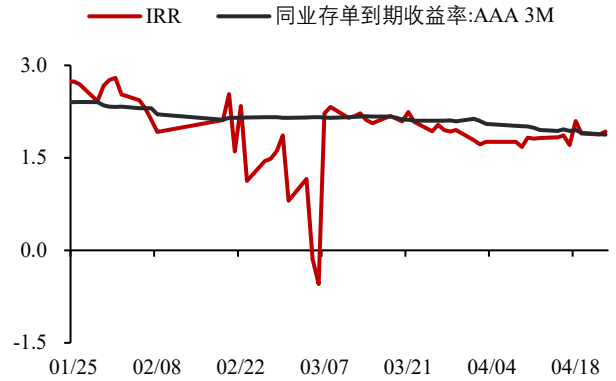
基差跟踪

图 9: TS 近月基差 | 单位: 元



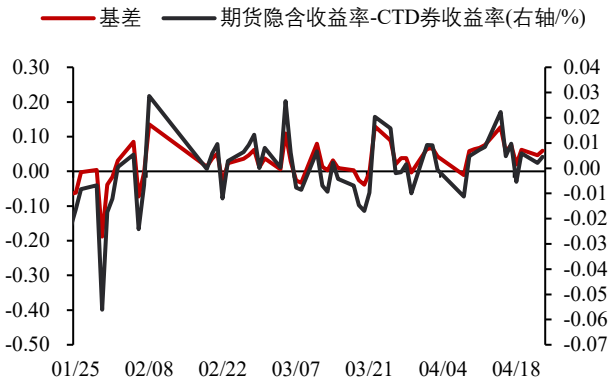
数据来源: Wind 华泰期货研究院

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



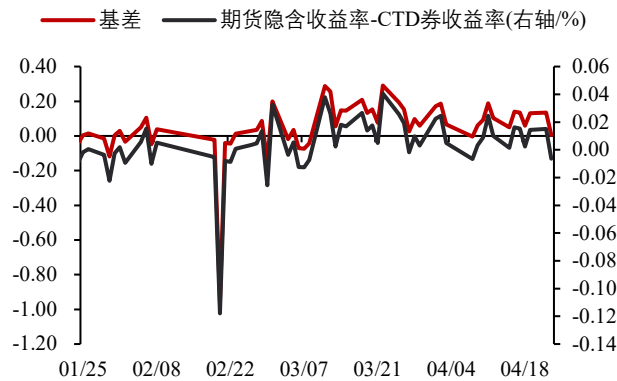
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 12: TF 近月 IRR 与同存利率 | 单位: %



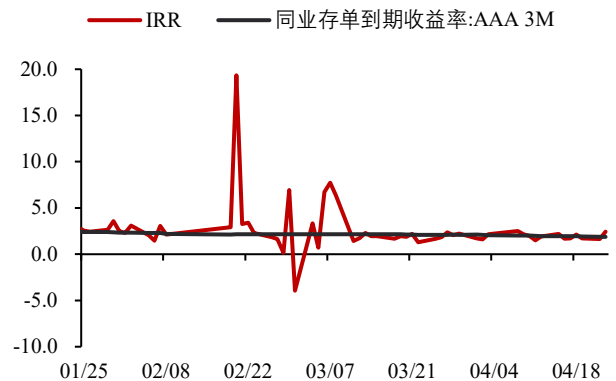
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 13: T 近月基差 | 单位: 元



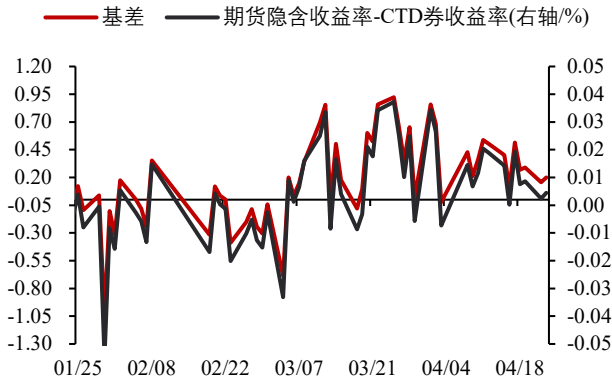
数据来源: Wind 华泰期货研究院

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



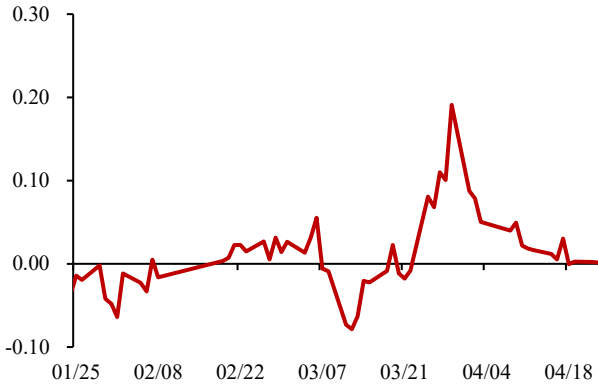
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 16: TL 近月 IRR 与同存利率 | 单位: %



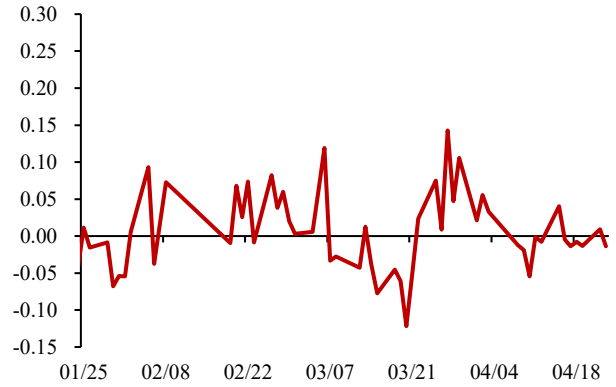
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 17: TS 近月净基差 | 单位: 元



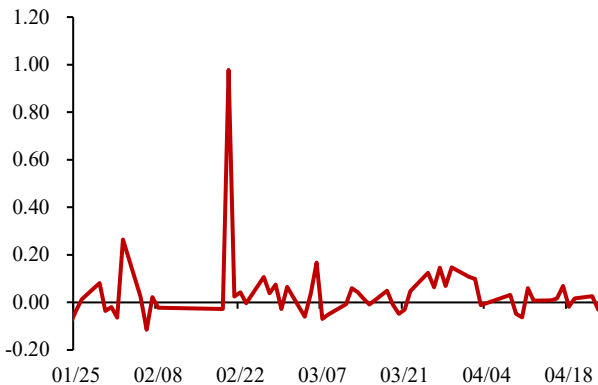
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 18: TF 近月净基差 | 单位: 元



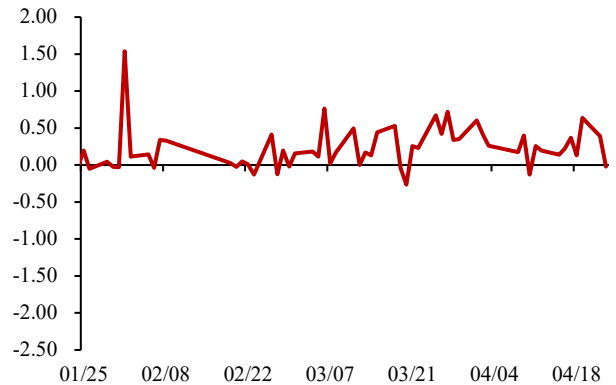
数据来源: Wind 华泰期货研究院

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