

# 政策等待落实，国债延续震荡

## 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

国内：关注《设备更新》、超长期国债发行、《算力建设》等相关政策推进。1) 国债期货收盘。30年期主力合约回落0.35%；10年期主力合约回落0.03%；5年期主力合约涨0.02%；2年期主力合约涨0.04%。2) 《北京市算力基础设施建设实施方案》正式印发。预计到2025年，基本建成智算资源供给集群化、智算设施建设自主化、智算能力赋能精准化、智算中心运营绿色化、智算生态发展体系格局。3) 发改委表示，发行超长期特别国债、大规模设备更新和消费品以旧换新等政策要尽快落实到位。4) 据中国载人航天工程办公室消息，北京时间25日20时59分，搭载神舟十八号载人飞船的长征二号F遥十八运载火箭在酒泉卫星发射中心点火发射，发射取得圆满成功。5) 4月车市价格战愈演愈烈，据乘联会调研数据显示，4月中旬乘用车市场终端折扣-20.7%，4月新能源销售预计可达72.0万辆左右，市场规模与上月相同，渗透率45.0%。

海外：美国一季度经济放缓。1) 日本4月东京CPI（除生鲜食品及能源）同比1.8%，预期2.7%，前值2.9%；日本4月东京CPI同比1.8%，预期2.5%，前值2.6%；日本4月东京CPI（除生鲜食品）同比1.6%，预期2.2%，前值2.4%。2) 美国一季度实际GDP年化季环比初值1.6%，预期2.5%，前值3.4%；美国一季度GDP平减指数年化季环比初值3.1，预期3，前值1.6；美国一季度核心个人消费支出（PCE）物价指数年化季环比初值3.7%，预期3.4%，前值2%；美国4月13日当周续请失业救济人数（万人）178.1，预期181.4，前值181.2（修正179.6）；美国4月20日当周首次申请失业救济人数（万人）20.7，预期21.5，前值21.2。3) 根据美国政府公布的初值数据，美国一季度经济增速逊于预期，核心通胀指标升高。

### ■ 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	106.750	-0.36%	53157	59912	-63
	TL2409.CFE	106.690	-0.35%	10935	20328	1219
	TL2412.CFE	106.540	-0.31%	339	1704	31
T	T2406.CFE	104.465	-0.03%	69832	190157	-334
	T2409.CFE	104.450	-0.04%	10264	22128	862
	T2412.CFE	104.415	-0.02%	164	1820	3
TF	TF2406.CFE	103.440	0.01%	65016	134576	-1032
	TF2409.CFE	103.465	0.01%	5465	15871	1190
	TF2412.CFE	103.420	0.02%	100	791	27
TS	TS2406.CFE	101.720	0.04%	30763	65501	-1219
	TS2409.CFE	101.756	0.03%	2192	7164	297
	TS2412.CFE	101.742	0.01%	134	661	7

数据来源：Wind 华泰期货研究院

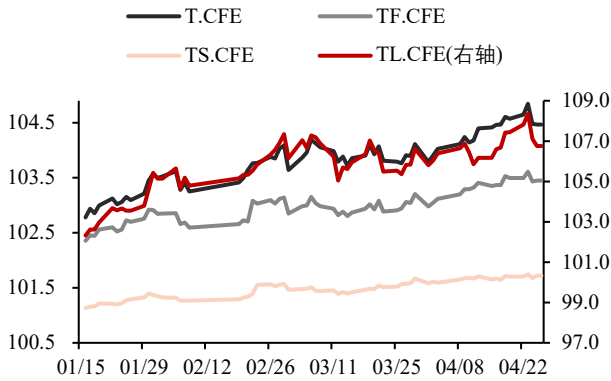
图 2：国债期货各合约 CTD 券的基本要素

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	2.58	0.6200	-1.4307	17.22
	TL2409.CFE	210014.IB	2.59	1.3813	0.0733	18.69
	TL2412.CFE	200004.IB	2.58	1.1616	1.1154	18.05
T	T2406.CFE	230028.IB	2.24	0.2402	1.1999	6.18
	T2409.CFE	240006.IB	2.22	0.3157	1.4428	6.47
	T2412.CFE	220003.IB	2.29	0.5457	1.8823	7.07
TF	TF2406.CFE	230015.IB	2.11	0.1420	1.7114	4.00
	TF2409.CFE	230022.IB	2.09	0.3289	1.8817	4.24
	TF2412.CFE	240001.IB	2.08	0.4069	1.8228	4.50
TS	TS2406.CFE	230027.IB	1.82	0.0974	1.7069	1.62
	TS2409.CFE	240005.IB	1.83	0.0784	1.9014	1.87
	TS2412.CFE	230017.IB	1.95	0.1329	2.0107	2.24

数据来源：Wind 华泰期货研究院

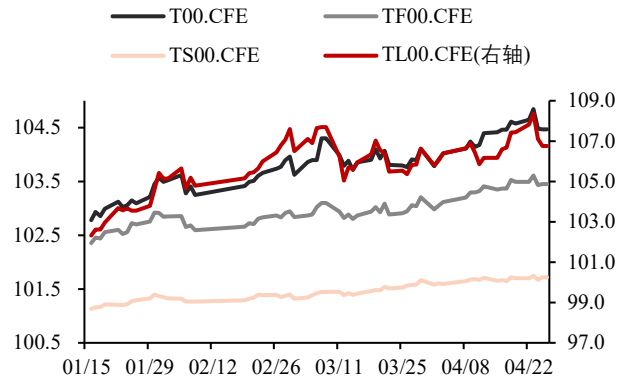
## 价格及价差

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



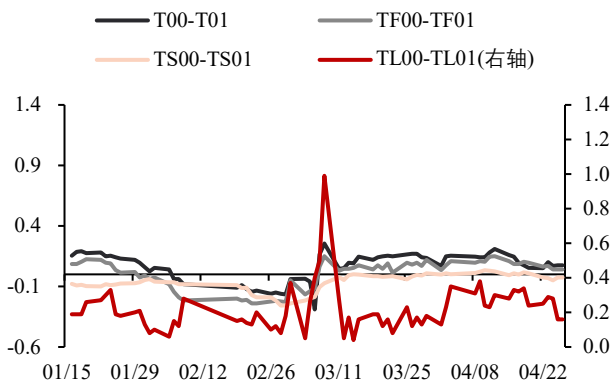
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 6：跨品种价差与资金利率



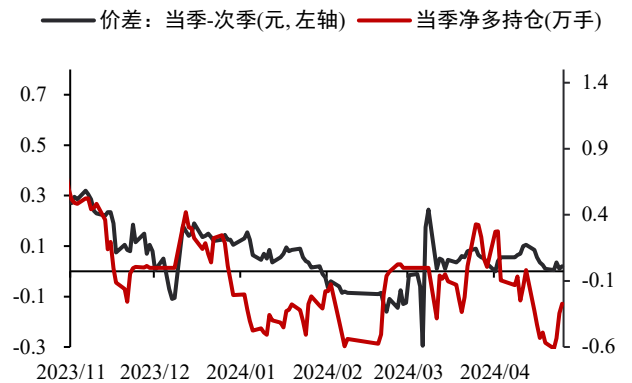
数据来源：Wind 华泰期货研究院

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

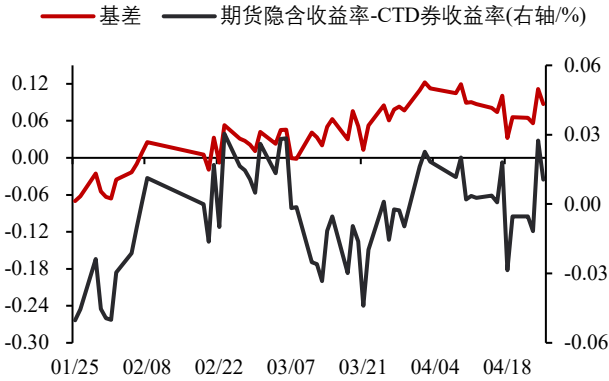
图 8：当季合约前 20 大净持仓与跨期价差



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



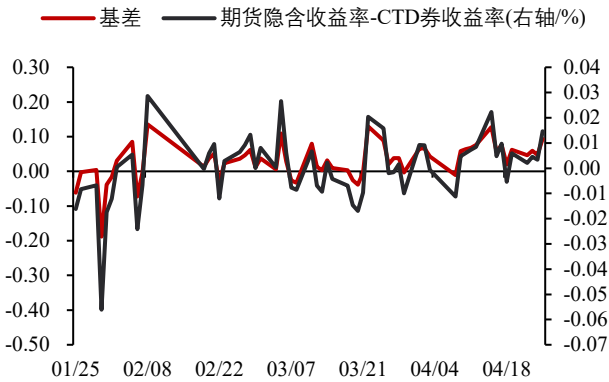
数据来源: Wind 华泰期货研究院

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



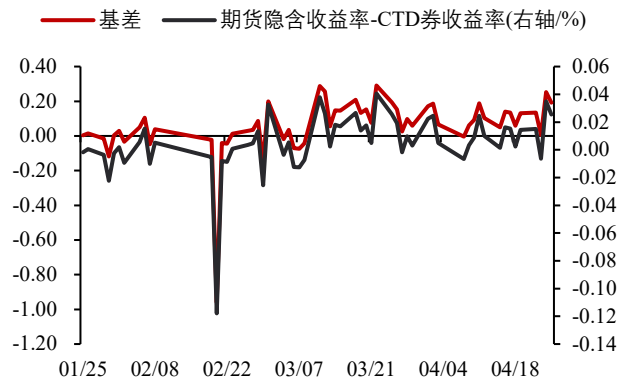
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 12: TF 近月 IRR 与同存利率 | 单位: %



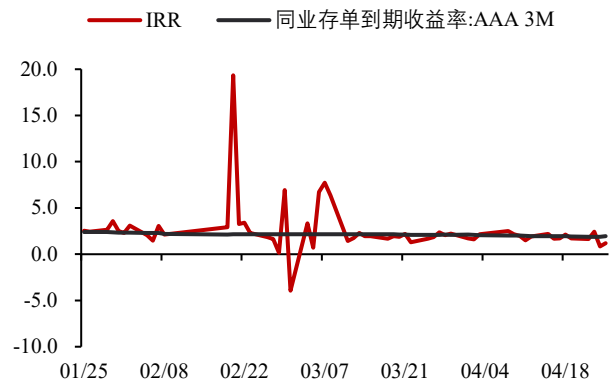
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 13: T 近月基差 | 单位: 元



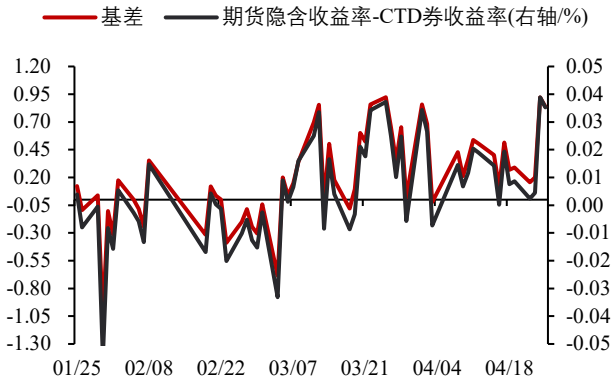
数据来源: Wind 华泰期货研究院

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



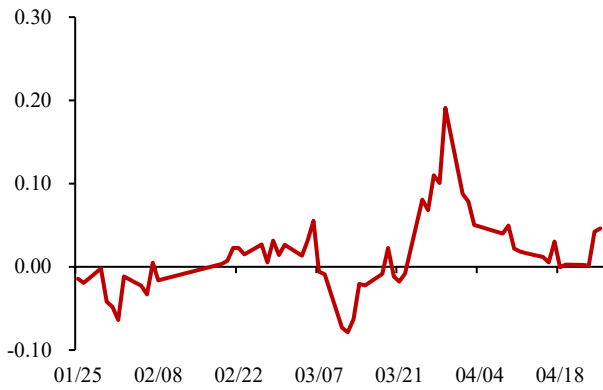
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 16: TL 近月 IRR 与同存利率 | 单位: %



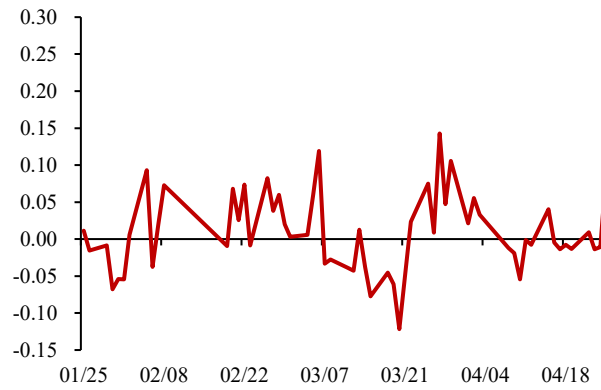
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 17: TS 近月净基差 | 单位: 元



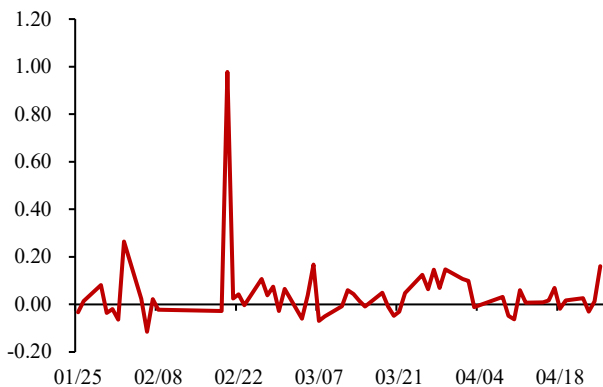
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 18: TF 近月净基差 | 单位: 元



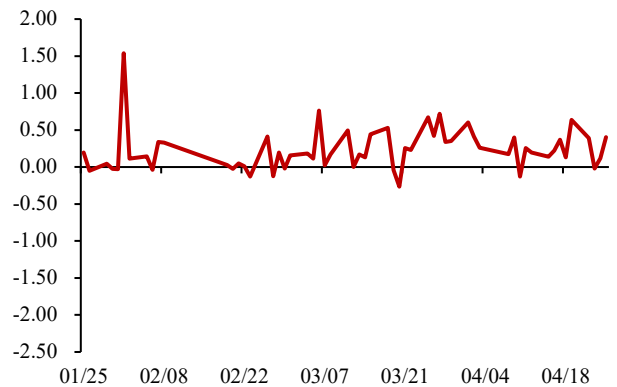
数据来源: Wind 华泰期货研究院

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)