



10 年期国债收益率降至 1.95%

研究院

研究员

徐闻宇

✉ xuwenyu@htfc.com

从业资格号：F0299877

投资咨询号：Z0011454

投资咨询业务资格：

证监许可【2011】1289 号

策略摘要

12月5日央行以固定利率、数量招标方式开展了373亿元7天逆回购操作，操作利率为1.5%；货币市场回购利率回落，10年期国债活跃券240011收益率下破1.95%。



* 分值越高表明货币流动性越扩张、市场情绪越低、资金流入越低

核心观点

■ 市场分析

宏观面：(1) 宏观政策：财政部将加快债券发行使用，尽早发挥政策和资金效益。将指导各地合理分配债券资金，抓紧细化置换债券发行和使用计划，加快发行使用进度，确保再融资债券“发行一批、置换一批”，让政策效应尽快释放。(2) 通胀：10月CPI同比上涨0.3%。

资金面：(3) 央行：12月5日央行以固定利率、数量招标方式开展了373亿元7天逆回购操作，操作利率为1.5%。2024年11月人民银行以固定数量、利率招标、多重价位中标方式开展了8000亿元买断式逆回购操作。(4) 货币市场：主要期限回购利率1D、7D、14D和1M分别为1.48%、1.68%、1.80%和1.71%，回购利率近期回落为主。

市场面：(5) 涨跌幅：TS、TF、T和TL涨跌幅分别为-0.017%、-0.037%、-0.009%和0.173%。(6) 价差：4TS-T、2TF-T和3TF-TS-T涨跌幅分别为-0.03元、4.97元和0.09元。(7) TS、TF、T和TL净基差均值分别为0.009元、-0.016元、-0.007和-0.205元。

■ 策略

单边：2503 中性。

套利：关注收益率曲线再次扁平 (+1×T2503-2×TS2503)。

套保：中期存调整压力，空头可采用远月合约适度套保。

■ 风险提示

流动性快速紧缩风险

目录

核心观点	1
经济市场指标	3
国债期货市场	4
国债现券市场	4

图表

表 1：利率定价跟踪指标	3
表 2：国债期货各合约成交情况	4
表 3：TS2506 现券最新数据	4
表 4：TF2506 现券最新数据	5
表 5：T2506 现券最新数据	5
表 6：TL2506 现券最新数据	6
表 7：TS2412 现券最新数据	6
表 8：TF2412 现券最新数据	7
表 9：T2412 现券最新数据	7
表 10：TL2412 现券最新数据	8
表 11：TS2503 现券最新数据	8
表 12：TF2503 现券最新数据	9
表 13：T2503 现券最新数据	9
表 14：TL2503 现券最新数据	10

经济市场指标

表 1: 利率定价跟踪指标

指标名称	对应日期	指标数值	指标走势		指标评价
			近 1 月	近 3 月	
社会融资规模 (亿元)	2024-10	14,000.00	↓	↑	出现反弹
M2 (%)	2024-10	7.50	↑	↑	企业流动性增强
制造业 PMI (%)	2024-10	50.10	↑	↑	出现反弹
工业增加值 (%)	2024-10	5.30	↓	↑	出现反弹
中国 CPI 月度同比	2024-10	0.30	↓	↓	略有下降
中国 PPI 月度同比	2024-10	-2.90	↓	↓	略有下降
			近 1 日	近 1 周	
美元指数	2024-12-05	105.84	↑	↑	出现上行
美元兑人民币	2024-12-05	7.19	↓	↓	出现下行
SHIROR7 天利率	2024-12-05	1.69	↓	↓	出现下行
DR007 加权平均	2024-12-05	1.72	↑	↑	出现上行
R007 加权平均	2024-12-05	1.77	↓	↑	小幅震荡
同业存单 7 天利率	2024-12-05	1.72	↑	↓	小幅震荡
(1Y) AA-AAA 信用利差	2024-12-05	0.16	↓	↑	小幅震荡
中国经济意外指数	2024-12-05	23.5	↓	↓	开始出现下行
TS2412 成交持仓比	2024-12-05	0.42	↓	↓	出现下行
TF2412 成交持仓比	2024-12-05	5.00%	↑	↓	小幅震荡
T2412 成交持仓比	2024-12-05	0.37%	↓	↓	出现下行
TL2412 成交持仓比	2024-12-05	3.00%	↓	↓	出现下行

资料来源: iFinD 华泰期货研究院

国债期货市场

表 2：国债期货各合约成交情况

品种	合约代码	结算价	变动(%)	成交量	持仓量	持仓变动(%)
T	T2412.CFE	107.490	0.030	10	3726	-0.71
	T2503.CFE	107.570	0.028	40710	192906	-0.73
	T2506.CFE	107.465	0.023	2031	14239	0.91
TF	TF2412.CFE	105.570	-0.024	207	3820	-0.37
	TF2503.CFE	105.815	0.014	38132	122094	2.12
	TF2506.CFE	105.805	-0.005	1773	4389	15.99
TL	TL2412.CFE	115.600	0.139	84	2570	-10.14
	TL2503.CFE	115.840	0.121	50792	78309	-0.13
	TL2506.CFE	114.450	0.174	6435	22306	1.77
TS	TS2412.CFE	102.452	-0.037	140	330	0.62
	TS2503.CFE	102.760	-0.002	29947	60123	1.86
	TS2506.CFE	102.840	0.012	337	2380	-3.09

资料来源：iFinD 华泰期货研究院

国债现券市场

表 3：TS2506 现券最新数据

代码	剩余期限 (年)	净价	收益率 (%)	基差	净基差	IRR(%)	隐含利率	期现价差	久期	转换因子	凸性
240016.IB	2.6932	100.6279	1.3718	0.7291	0.7914	0.2454	1.6672	0.1319	2.6458	0.9714	9.4614
240010.IB	2.4411	101.0694	1.4405	0.3993	0.2844	1.0916	1.4846	0.5936	2.3873	0.9789	7.9429
240003.IB	2.2247	101.4401	1.3900	0.2001	-0.0036	1.6325	1.2765	0.8885	2.1651	0.9846	6.7584
220016.IB	2.6356	102.8229	1.4100	0.9761	0.5323	0.6488	1.6107	0.3595	2.5643	0.9900	8.9983
220007.IB	2.3589	102.4849	1.4012	0.5910	0.1401	1.3248	1.4213	0.7272	2.2881	0.9908	7.4271
220002.IB	2.1260	102.0796	1.3712	0.2367	-0.0719	1.8790	1.1944	1.0221	2.0578	0.9903	6.2292

资料来源：iFinD 华泰期货研究院

表 4: TF2506 现券最新数据

代码	剩余期限 (年)	净价	收益率 (%)	基差	净基差	IRR(%)	隐含利率	期现价差	久期	转换因子	凸性
240014.IB	4.6110	101.3853	1.5902	-0.0500	-0.1326	1.9622	1.5438	1.0652	4.4286	0.9587	23.7953
230006.IB	5.3041	105.6828	1.6705	0.8089	0.3035	1.2010	1.7258	1.0323	4.9243	0.9912	29.4390
220027.IB	5.0301	105.5760	1.6356	0.7287	0.1696	1.3490	1.6537	0.6793	4.6518	0.9912	26.6649
220021.IB	4.8082	104.5607	1.6255	0.3428	-0.0904	1.8798	1.5904	1.0498	4.5660	0.9850	25.2582

资料来源: iFinD 华泰期货研究院

表 5: T2506 现券最新数据

代码	剩余期限 (年)	净价	收益率 (%)	基差	净基差	IRR(%)	隐含利率	期现价差	久期	转换因子	凸性
240017.IB	9.7260	101.4044	1.9651	0.3768	-0.0804	1.8804	1.8804	1.0561	8.7985	0.9801	85.3801
240011.IB	9.4740	102.7622	1.9651	1.3723	1.1044	-0.2898	2.1021	-0.1581	8.5857	0.9432	81.1668
240004.IB	9.2301	103.2716	1.9580	1.1075	0.8074	0.2610	2.0760	0.1432	8.3114	0.9507	76.6002
230026.IB	8.9781	105.8580	1.9572	0.9936	0.5416	0.7730	2.0421	0.4345	8.0646	0.9756	72.1950
230018.IB	8.7260	104.5541	1.9506	0.8036	0.4252	0.9678	2.0211	0.5376	7.8562	0.9654	68.6766
230012.IB	8.4740	105.6848	1.9361	0.6951	0.2416	1.3060	1.9882	0.7330	7.6614	0.9769	65.1216
230004.IB	8.2301	107.4628	1.8953	0.8819	0.3397	1.1398	1.9536	0.6508	7.3631	0.9918	60.7884
220025.IB	7.9507	106.6451	1.8953	0.5987	0.0857	1.5849	1.9206	0.8977	7.1979	0.9868	57.6582
220019.IB	7.7452	105.0835	1.8925	0.4053	-0.0108	1.7469	1.9015	0.9753	7.0344	0.9741	55.1341
220017.IB	7.6986	105.7075	1.8902	0.4053	-0.0108	1.7469	1.9015	0.9753	6.9728	0.9801	54.3315
220010.IB	7.4466	106.1644	1.8700	0.2941	-0.2021	2.0945	1.8519	1.1809	6.7953	0.9851	51.3603
220003.IB	7.2055	106.2461	1.8228	0.3783	-0.1059	1.9245	1.8139	1.0863	6.5548	0.9850	48.1017

资料来源: iFinD 华泰期货研究院

表 6：TL2506 现券最新数据

代码	剩余期限 (年)	净价	收益率 (%)	基差	净基差	IRR(%)	隐含利率	期现价差	久期	转换因子	凸性
2400004.IB	29.6548	106.4794	2.1725	2.5646	2.2295	-2.2090	2.2983	-1.2466	21.3102	0.8976	556.8820
2400001.IB	29.4740	108.7928	2.1590	2.8957	2.5240	-2.6336	2.2903	-1.5216	21.2300	0.9172	550.1615
230023.IB	28.8795	117.9085	2.1701	2.3992	1.8846	-1.2829	2.2586	2.2586	20.2589	1.0000	508.4835
230009.IB	28.3781	121.3272	2.1751	1.7540	1.1704	-0.0883	2.2409	-0.0569	19.7730	1.0357	486.0924
220024.IB	27.9068	119.5635	2.1801	1.5503	0.9869	0.1733	2.2361	0.1101	19.6347	1.0222	476.7854
220008.IB	27.3781	123.5161	2.1901	1.2875	0.6549	0.7298	2.2164	0.4788	19.1212	1.0587	454.0670
210014.IB	26.8849	127.1050	2.2000	0.5717	-0.1397	1.9351	2.1975	1.3065	18.6538	1.0960	433.5625
210005.IB	26.3671	130.9830	2.1701	0.6613	-0.1149	1.8938	2.1783	1.3176	18.2327	1.1288	415.0946
200012.IB	25.7918	132.0061	2.1665	0.5529	-0.2547	2.0926	2.1621	1.4727	17.8299	1.1427	397.4838
2400004.IB	29.6548	106.4794	2.1725	2.5646	2.2295	-2.2090	2.2983	-1.2466	21.3102	0.8976	556.8820

资料来源：iFinD 华泰期货研究

表 7：TS2412 现券最新数据

代码	剩余期限 (年)	净价	收益率 (%)	基差	净基差	IRR(%)	隐含利率	期现价差	久期	转换因子	凸性
240012.IB	1.5260	100.5075	1.3306	0.0328	0.0351	0.6619	1.3449	0.0220	1.5097	0.9807	3.7056
210011.IB	1.6849	102.2305	1.3422	0.2958	0.2708	-6.2717	1.4960	-0.2125	1.6591	0.9949	4.3200
230017.IB	1.6932	101.3434	1.3812	0.2438	0.2297	-5.1313	1.5022	-0.1721	1.6720	0.9868	4.3668
230025.IB	1.9452	101.9440	1.3714	0.6394	0.6184	-16.7116	1.6902	-0.5608	1.9221	0.9888	5.4876
220002.IB	2.1260	102.0796	1.3712	0.9181	0.8990	-24.5441	1.7989	-0.8404	2.0578	0.9874	6.2292
240003.IB	2.2247	101.4401	1.3900	1.0178	1.0042	-25.7575	1.8271	-0.9453	2.1651	0.9801	6.7584

资料来源：iFinD 华泰期货研究院

表 8：TF2412 现券最新数据

代码	剩余期限 (年)	净价	收益率 (%)	基差	净基差	IRR(%)	隐含利率	期现价差	久期	转换因子	凸性
240001.IB	3.8906	103.0694	1.5955	0.0223	0.4149	-10.5004	1.6752	-0.3566	3.8906	0.9761	19.0336
220006.IB	4.3014	104.9315	1.7021	0.146	-2.2237	1.6344	-0.0847	0.9921	4.0420	0.9921	20.4291
240008.IB	4.3616	101.9717	1.5728	0.4239	0.4149	-10.5004	1.6752	-0.3566	4.1646	0.9619	21.3789
220012.IB	4.5288	104.966	1.6031	0.5045	0.4741	-8.7772	1.7232	-0.3574	4.2734	0.9895	22.5061
220021.IB	4.8082	104.5607	1.625	0.7537	0.7269	-11.8528	1.7086	-0.4141	4.5632	0.9833	25.2317
240014.IB	4.6110	101.3853	1.5934	0.6821	0.677	-18.443	1.7478	-0.6193	4.4259	0.9539	23.7676

资料来源：iFinD 华泰期货研究院

表 9：T2412 现券最新数据

代码	剩余期限 (年)	净价	收益率 (%)	基差	净基差	IRR(%)	隐含利率	期现价差	久期	转换因子	凸性
240013.IB	6.5562	101.9569	1.8035	-0.0081	-0.0197	2.2989	1.7972	0.0778	6.1401	0.9486	43.8900
220003.IB	6.9562	106.2461	1.8427	0.4611	0.4312	-10.5538	1.8854	-0.3714	6.5570	0.9840	48.1236
210017.IB	6.9562	107.1440	1.8004	0.4005	0.3591	-7.7684	1.8494	-0.2968	6.3688	0.9932	45.2504
220010.IB	7.4466	106.1644	1.8682	0.3770	0.3463	-8.1679	1.9194	-0.2855	6.7981	0.9841	51.3999
220017.IB	7.6986	105.7075	1.9250	0.4812	0.4530	-11.2371	1.9528	-0.3935	6.9744	0.9789	54.3404
220019.IB	7.7452	105.0835	1.9052	0.5530	0.5272	-13.4238	1.9628	-0.4668	7.0368	0.9725	55.1626
220025.IB	7.9507	106.6451	1.8953	0.6601	0.6283	-16.1555	1.9789	-0.5673	7.2007	0.9860	57.6986
230012.IB	8.4740	105.6848	1.9602	0.8105	0.7824	-20.7639	2.0392	-0.7219	7.6627	0.9756	65.1232
230018.IB	8.7260	104.5541	1.9602	0.9729	0.9495	-25.7415	2.0679	-0.8907	7.8585	0.9636	68.7088
230026.IB	8.9781	105.8580	1.9902	1.1090	1.0810	-29.3065	2.0874	-1.0204	8.0659	0.9743	72.1994
240004.IB	9.2301	103.2716	1.9751	1.3525	1.3339	-37.3409	2.1186	-1.2758	8.3133	0.9482	76.6233
240011.IB	9.4740	102.7622	1.9751	1.6390	1.6224	-46.2677	2.1413	-1.5637	8.5891	0.9405	81.2318
240017.IB	9.7260	101.4044	1.9602	1.8732	1.8614	-53.8221	2.1657	-1.8044	8.8010	0.9258	85.4241

资料来源：iFinD 华泰期货研究院

表 10: TL2412 现券最新数据

代码	剩余期限 (年)	净价	收益率 (%)	基差	净基差	IRR(%)	隐含利率	期现价差	久期	转换因子	凸性
200012.IB	25.7918	132.0061	2.1665	0.1734	0.1234	-1.0752	2.1661	-0.0471	17.8299	1.1445	397.4838
200004.IB	25.2932	123.4214	2.1901	-0.2339	-0.2753	8.4893	2.1734	0.3462	17.9662	1.0687	398.0471
210005.IB	26.3671	130.9830	2.1701	0.3071	0.2591	-4.2650	2.1817	-0.1844	18.2327	1.1304	415.0946
210014.IB	26.8849	127.1050	2.2000	0.2686	0.2246	-3.6282	2.2004	-0.1522	18.6538	1.0972	433.5625
220008.IB	27.3781	123.5161	2.1901	1.0478	1.0086	-23.0206	2.2190	-0.9832	19.1212	1.0225	454.0670
220024.IB	27.9068	119.5635	2.1801	1.3623	1.3274	-31.9456	2.2382	-1.2594	19.6347	1.0594	476.7854
230009.IB	28.3781	121.3272	2.1751	1.5524	1.5163	-36.1507	2.2430	-1.4473	19.7730	1.0361	486.0924
230023.IB	28.8795	117.9085	2.1701	2.2492	2.2174	-55.3024	2.2605	-2.1503	20.2589	1.0000	506.8660
240001.IB	29.4740	108.7928	2.1590	2.8621	2.8391	-77.5665	2.2920	-2.7769	21.2300	0.8965	550.1615
240004.IB	29.6548	106.4794	2.1725	2.5571	2.5364	-70.3455	2.3000	-2.4766	21.3102	0.9163	556.8820

资料来源: iFinD 华泰期货研究院

表 11: TS2503 现券最新数据

代码	剩余期限 (年)	净价	收益率 (%)	基差	净基差	IRR(%)	隐含利率	期现价差	久期	转换因子	凸性
230025.IB	1.9452	101.9440	1.3714	0.2012	0.0216	1.6429	1.3215	0.4732	1.9248	0.9901	5.4999
220002.IB	2.3507	102.1022	1.3712	0.4598	0.2959	0.7172	1.4721	0.2081	2.2818	0.9889	7.3774
240003.IB	2.2247	101.4401	1.3900	0.5148	0.4061	0.2230	1.5376	0.0652	2.1678	0.9824	6.7712
220007.IB	2.3589	102.4849	1.4012	0.7936	0.5983	-0.3191	1.6442	-0.0937	2.2908	0.9896	7.4420
240010.IB	2.4411	101.0694	1.4405	0.7551	0.7280	-0.8089	1.6995	-0.2331	2.4037	0.9762	8.0377

资料来源: iFinD 华泰期货研究院

表 12: TF2503 现券最新数据

代码	剩余期限 (年)	净价	收益率 (%)	基差	净基差	IRR(%)	隐含利率	期现价差	久期	转换因子	凸性
240008.IB	1.5728	-0.0340	-0.1117	2.1012	1.5384	0.6124	4.1646	0.9640	21.3789	1.5728	-0.0340
220012.IB	1.6031	0.1986	-0.0623	1.9258	1.5787	0.5775	4.4974	0.9901	24.5781	1.6031	0.1986
220021.IB	1.6250	0.4282	0.1982	1.0496	1.6628	0.3112	4.5632	0.9841	25.2317	1.6250	0.4282
240014.IB	1.5934	0.1944	0.1505	1.1956	1.6219	0.3446	4.4259	0.9563	23.7676	1.5934	0.1944
220027.IB	1.6223	0.7810	0.4828	0.0458	1.7210	0.0138	4.6492	0.9908	26.6457	1.6223	0.7810

资料来源: iFinD 华泰期货研究院

表 13: T2503 现券最新数据

代码	剩余期限 (年)	净价	收益率 (%)	基差	净基差	IRR(%)	隐含利率	期现价差	久期	转换因子	凸性
210017.IB	6.9562	107.1440	1.8004	0.2840	-0.0115	1.7782	1.7937	0.5383	6.3661	0.9934	45.2181
220003.IB	7.2055	106.2461	1.8228	0.3286	0.0716	1.4772	1.8376	0.4447	6.5548	0.9845	48.1017
220010.IB	7.4466	106.1644	1.8700	0.2445	-0.0190	1.8028	1.8734	0.5408	6.7953	0.9846	51.3603
220017.IB	7.6986	105.7075	1.8902	0.3384	0.0957	1.3969	1.9104	0.4183	6.3661	0.9795	45.2181
230012.IB	8.4740	105.6848	1.9361	0.6679	0.4271	0.3079	2.0033	0.0919	7.6614	0.9762	65.1216
230018.IB	8.7260	104.5541	1.9506	0.7990	0.5981	-0.3082	2.0341	-0.0913	7.8562	0.9750	68.6766
230026.IB	8.9781	105.8580	1.9572	0.9557	0.7157	-0.6558	2.0535	-0.1960	8.0646	0.9645	72.1950
230004.IB	8.2301	107.4628	1.8953	0.7993	0.5114	0.0313	1.9691	0.0095	7.3631	0.9916	60.7884
240004.IB	9.2301	103.2716	1.9580	1.1368	0.9774	-1.6297	2.0866	-0.4768	8.3114	0.9495	76.6002
240011.IB	9.4740	102.7622	1.9651	1.4131	1.2709	-2.6448	2.1110	-0.7672	8.5857	0.9419	81.1668
240017.IB	9.7260	101.4044	1.9573	1.6270	1.5259	-3.6024	2.1381	-1.0344	8.7985	0.9274	85.3801

资料来源: iFinD 华泰期货研究院

表 14：TL2503 现券最新数据

代码	剩余期限 (年)	净价	收益率 (%)	基差	净基差	IRR(%)	隐含利率	期现价差	久期	转换因子	凸性
240004.IB	26.3671	130.9830	2.1701	0.1284	-0.2837	2.4899	2.1650	0.9242	18.2314	1.1296	415.0946
240001.IB	26.8849	127.1050	2.2000	0.0747	-0.3030	2.5671	2.1842	0.9242	18.6671	1.0966	433.5625
230023.IB	27.3781	123.5161	2.1901	0.8398	0.5040	0.2847	2.2035	0.0996	19.1064	1.0590	454.0670
230009.IB	27.9068	119.5635	2.1801	1.1285	0.8294	-0.7258	2.2228	2.2228	19.6374	1.0224	476.7854
220024.IB	28.3781	121.3272	2.1751	1.3269	1.0171	-1.2347	2.2280	-0.4243	19.7544	1.0359	486.0924
220008.IB	28.8795	117.9085	2.1701	2.0092	1.7360	-3.4767	2.2459	-1.1603	20.2564	1.0000	508.4835
210014.IB	29.4740	108.7928	2.1590	2.5843	2.3869	-6.0304	2.2778	-1.8531	21.2119	0.9168	550.1615
210005.IB	29.6548	106.4794	2.1725	2.2724	2.0946	-5.2436	2.2859	-1.5753	21.2872	0.8971	556.8820

资料来源：iFinD 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