

国债期货早报

发布日期：2024年7月15日 分析师：孙玉龙 电话：023-81157336 期货交易咨询从业信息：Z0019397

行情综述

- 周五，国债期货延续涨势。单边方面，按收盘价计算，30年期主力合约涨0.35%，10年期主力合约涨0.1%，5年期主力合约涨0.06%，2年期主力合约涨0.03%。跨品种价差方面，4TS-T、2TF-T和3T-TL分别变动0.031元、0.025元和-0.065元。跨期价差方面，TS、TF、T和TL分别变动0.016元、-0.005元、-0.005元和-0.01元。

行情解读

- 单边方面，期债各品种延续涨势，以美元计价，6月出口同比增长8.6%，连续第三个月扩大至近两年来最高水平，超预期的出口并未压制期债涨势，表明多头力量仍较强。强监管仍构成主要压力。近期央行创设国债借入和临时回购两种新工具的最终目的是治理资金空转问题，利率的底部区域基本确立，对于债市构成显著利空。三季度是债市最容易调整的季度，预计近期利率以上行趋势为主，阶段面临流动性收紧、监管趋严和经济回暖等多重压力，国债期货阶段性见顶。因此，我们推荐积极运用国债期货对冲利率持续上行的风险，品种首选TL。
- 跨品种方面，短期价差处于震荡局面，做陡面临资金面隐忧，做平面临熊陡风险，继续持有做多3T-TL价差的套利策略。
- 跨期方面，TL2412的净基差再度低于TL2409，考虑利率曲线仍有陡峭化动力，跨期策略以多近空远为主。
- 期现方面，目前净基差水平处于区间震荡收敛格局，关注基差进一步下行以空TL2412合约进行套保的机会。

风险提示

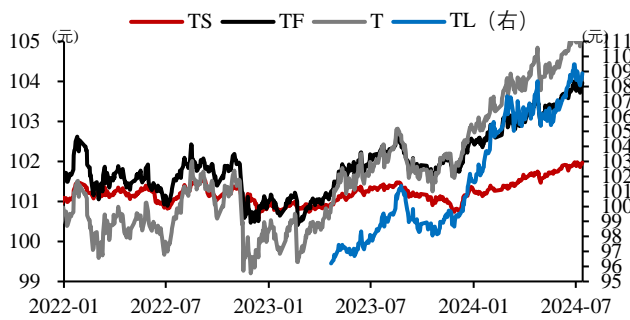
- 以上观点均基于利率曲线略偏陡峭化的判断得出，那么，预测失误的风险来自于两方面：一是经济政策不及预期；二是流动性收紧。接下来，关注三季度特别国债与地方债的发行节奏。

1、市场量价趋势

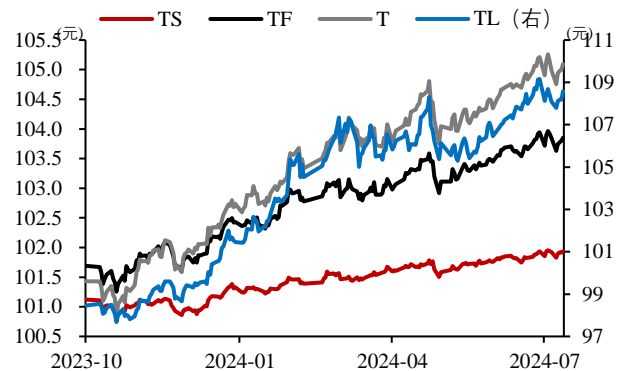
图表 1：当日行情一览

品种	合约代码	最新结算价	日变动(按结算价)	日均成交量(手)	日均持仓量(手)	日持仓变动
TL	TL2409.CFE	108.88	0.31%	28090	76180	500
	TL2412.CFE	108.58	0.32%	3356	17400	111
	TL2503.CFE	108.37	0.32%	244	1250	31
T	T2409.CFE	105.25	0.12%	27194	188079	433
	T2412.CFE	105.10	0.10%	1591	15009	264
	T2503.CFE	104.94	0.11%	122	1128	21
TF	TF2409.CFE	103.97	0.07%	27317	119933	860
	TF2412.CFE	103.86	0.07%	3963	8788	1597
	TF2503.CFE	103.81	0.05%	89	841	-8
TS	TS2409.CFE	101.97	0.04%	10553	54742	292
	TS2412.CFE	101.93	0.02%	434	4261	148
	TS2503.CFE	101.93	0.01%	159	562	-21

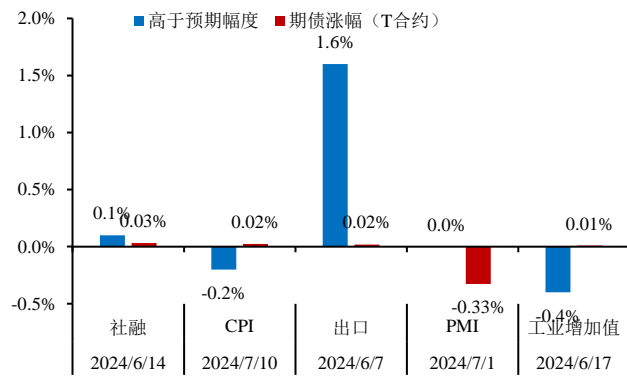
数据来源：Wind，中信建投期货整理

图表 2：期债主力合约收盘价


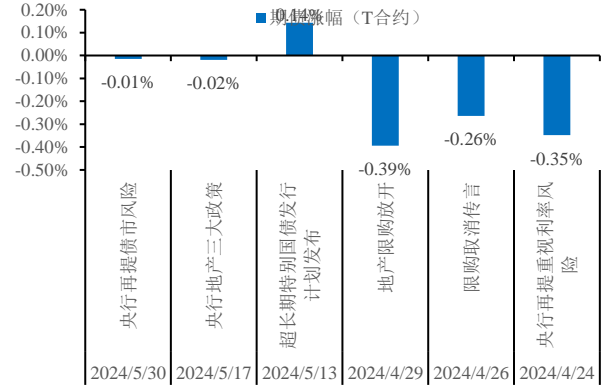
数据来源：Wind，中信建投期货整理

图表 3：当季合约价格走势


图表 4：期债价格对经济数据的响应图

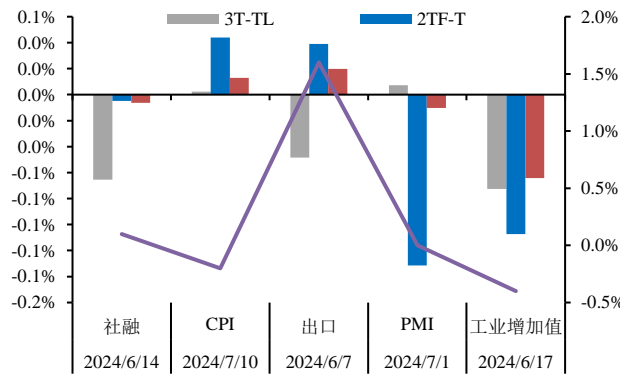


图表 5：期债价格对政策的响应图

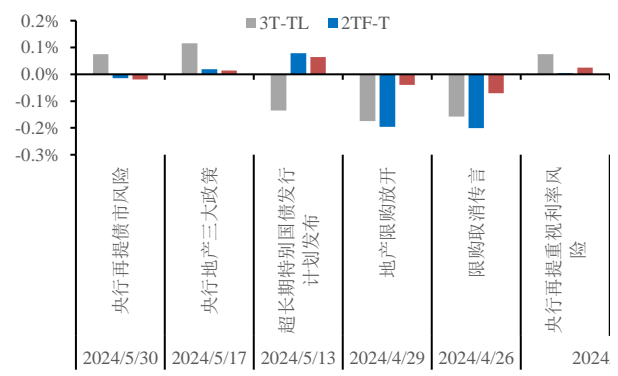


数据来源：Wind，中信建投期货整理

图表 6：跨品种价差对经济数据的响应图



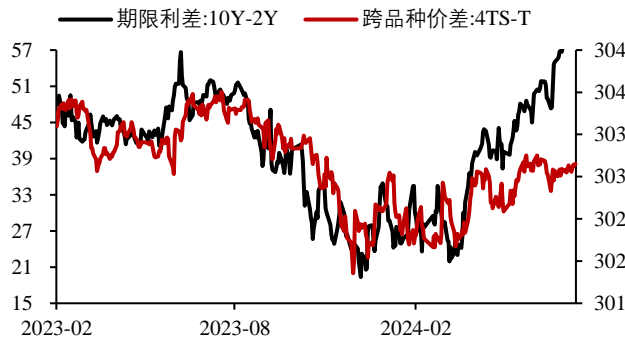
图表 7：跨品种价差对政策的响应图



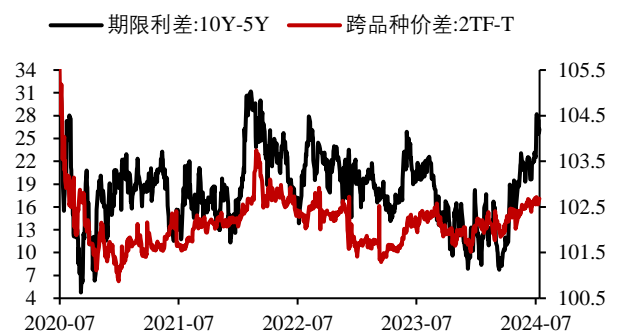
数据来源：Wind，中信建投期货整理

2、套利价差

图表 8：现券期限利差 10Y-2Y 与主力合约 4TS-T

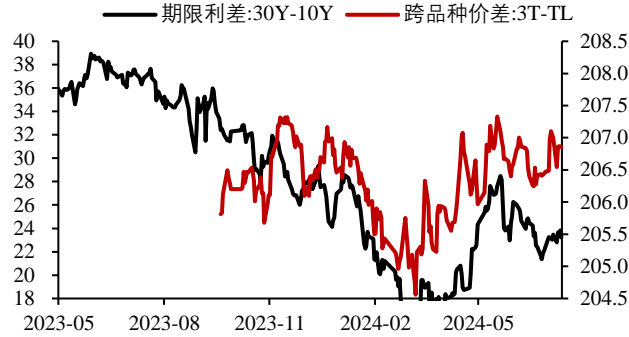


图表 9：现券期限利差 10Y-5Y 与主力合约 2TF-T

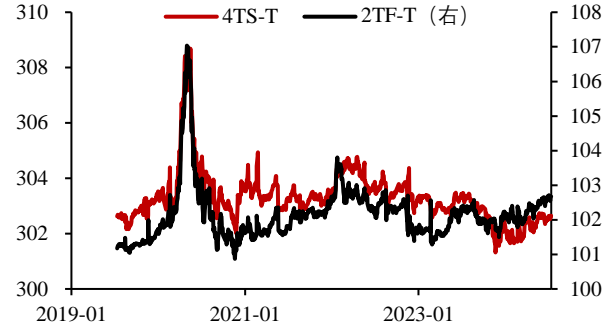


数据来源：Wind，中信建投期货整理

图表 10：现券期限利差 30Y-10Y 与主力合约 3T-TL

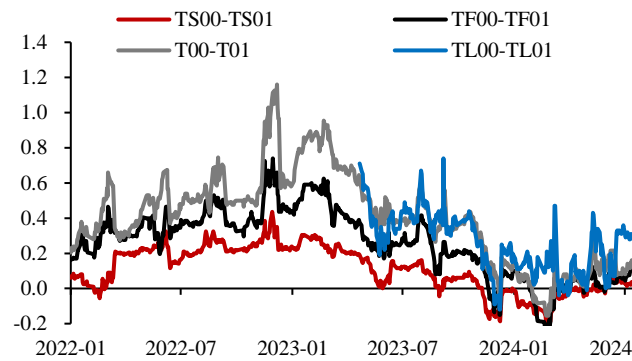


图表 11：跨品种价差

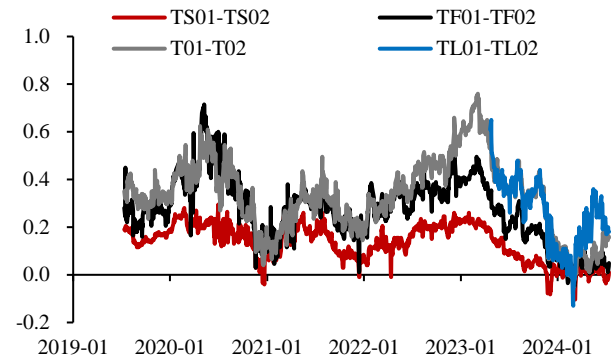


数据来源：Wind，中信建投期货整理

图表 12：各品种跨期价差：当季-次季



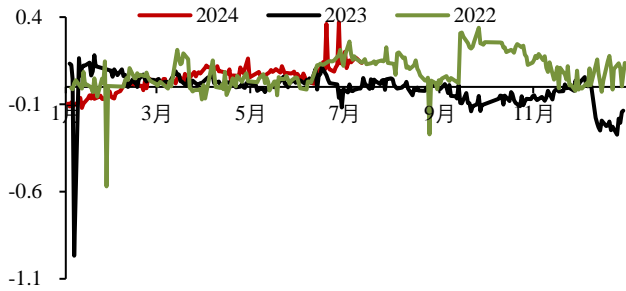
图表 13：各品种跨期价差：次季-隔季



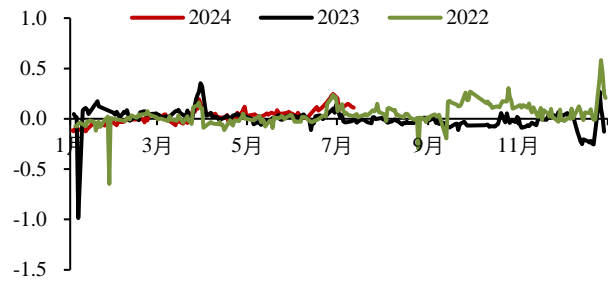
数据来源：Wind，中信建投期货整理

3、合约基差、IRR 与资金利率

图表 14：TS 合约基差走势近三年对比

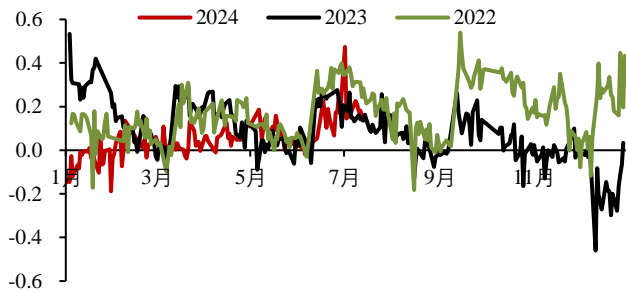


图表 15：TS 合约净基差走势近三年对比

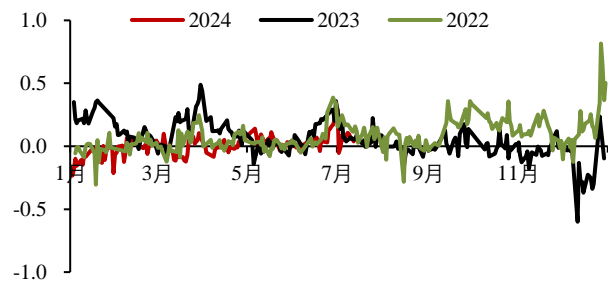


数据来源：Wind，中信建投期货整理

图表 16：TF 合约基差走势近三年对比

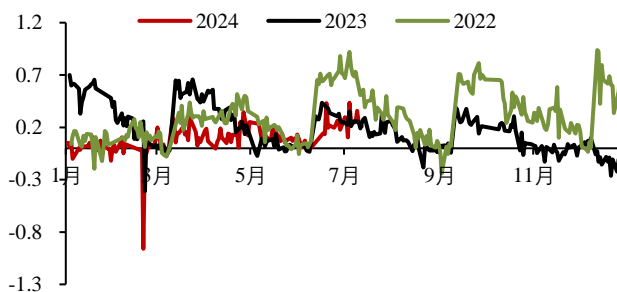


图表 17：TF 合约净基差走势近三年对比

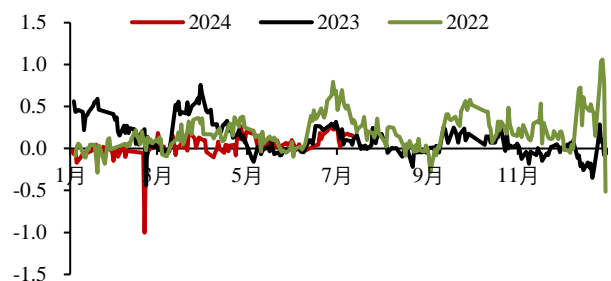


数据来源：Wind，中信建投期货整理

图表 18：T 合约基差走势近三年对比

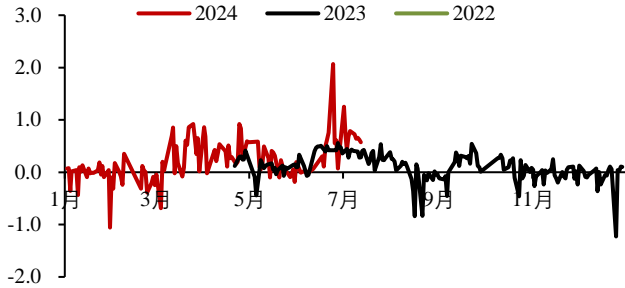


图表 19：T 合约净基差走势近三年对比

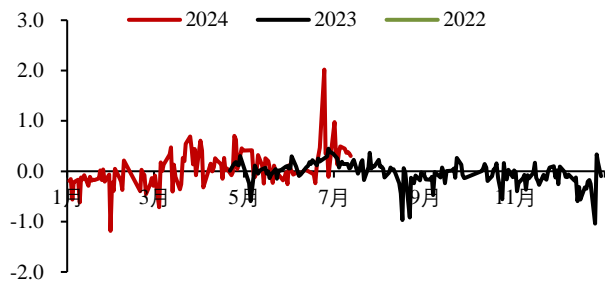


数据来源：Wind，中信建投期货整理

图表 20：TL 合约基差走势近两年对比

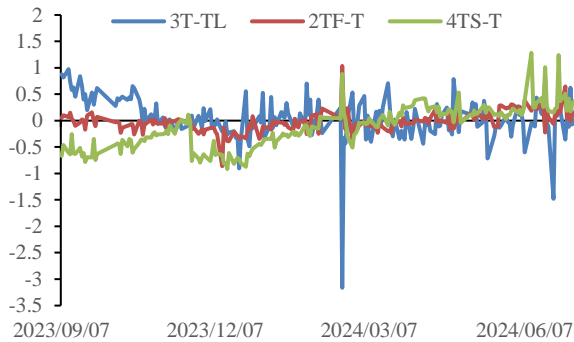


图表 21：TL 合约净基差走势近两年对比

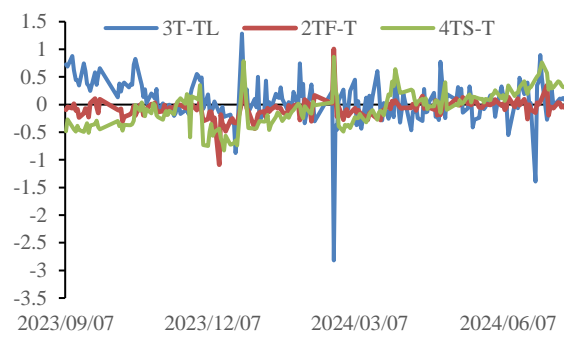


数据来源：Wind，中信建投期货整理

图表 22：主力合约品种间基差比较

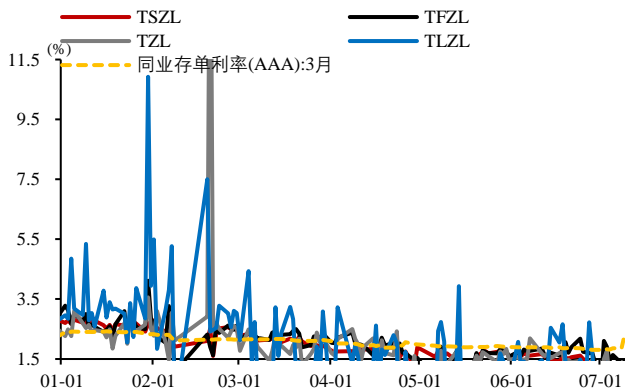


图表 23：主力合约品种间净基差比较

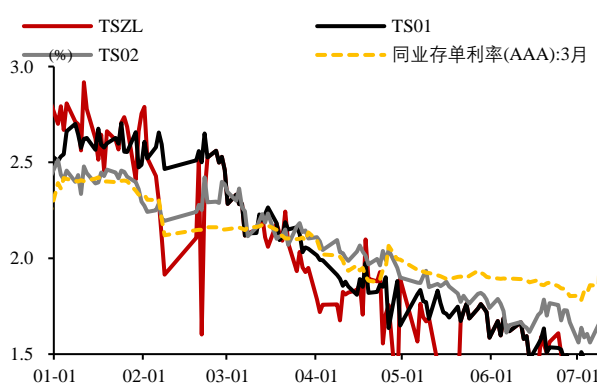


数据来源：Wind，中信建投期货整理

图表 24：各品种主力合约 IRR 走势与资金利率

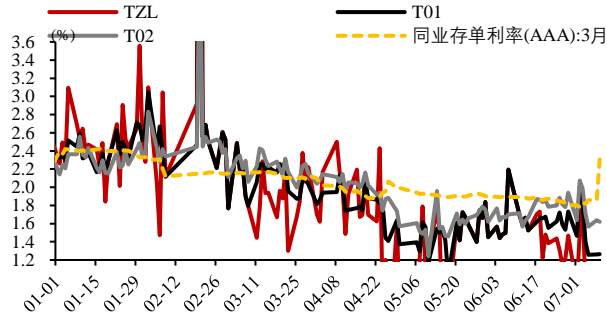


图表 25：TS 跨期合约 IRR 走势与资金利率

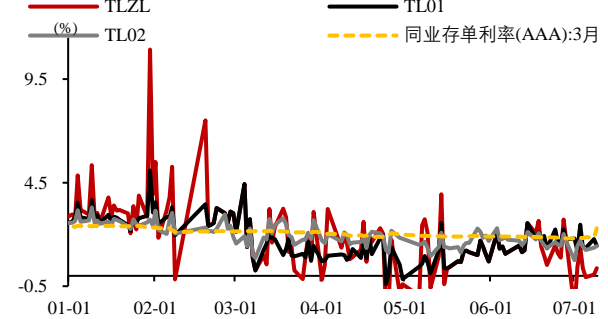


数据来源：Wind，中信建投期货整理

图表 26: T 跨期合约 IRR 走势与资金利率



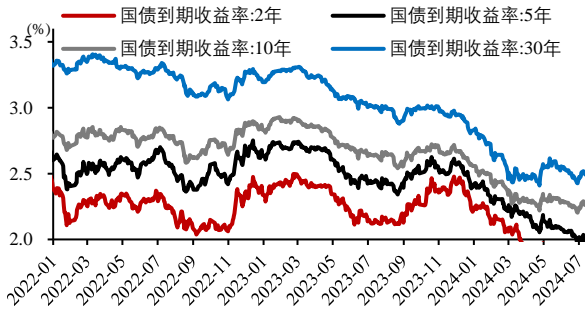
图表 27: TL 跨期合约 IRR 走势与资金利率



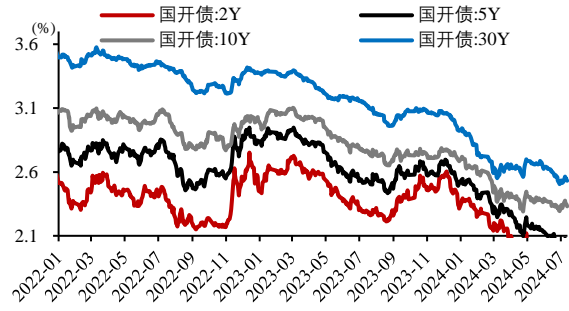
数据来源: Wind, 中信建投期货整理

4、利率数据

图表 28: 主要期限国债利率走势

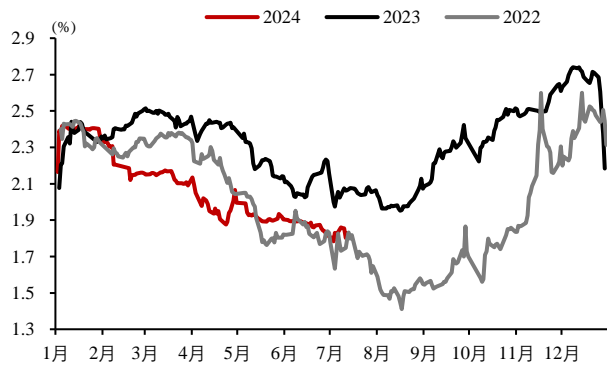


图表 29: 主要期限国开债利率走势

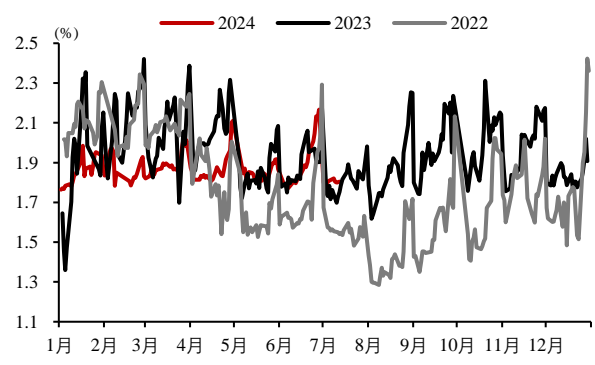


数据来源: Wind, 中信建投期货整理

图表 30: 同业存单利率



图表 31: R007



数据来源: Wind, 中信建投期货整理

联系我们

全国统一客服电话：400-8877-780

网址：www.cfc108.com

获取更多投研报告、专业客户经理一对一服务、
了解公司更多信息，扫描右方二维码即可获得！



风险提示

本报告观点和信息仅供符合证监会适当性管理规定的期货交易者参考，据此操作、责任自负。中信建投期货有限公司（下称“中信建投”）不因任何订阅或接收本报告的行为而将订阅人视为中信建投的客户。

本报告发布内容如涉及或属于系列解读，则交易者若使用所载资料，有可能会因缺乏对完整内容的了解而对其中假设依据、研究依据、结论等内容产生误解。提请交易者参阅中信建投已发布的完整系列报告，仔细阅读其所附各项声明、数据来源及风险提示，关注相关的分析、预测能够成立的关键假设条件，关注研究依据和研究结论的目标价格及时间周期，并准确理解研究逻辑。

中信建投对本报告所载资料的准确性、可靠性、时效性及完整性不作任何明示或暗示的保证。本报告中的资料、意见等仅代表报告发布之时的判断，相关研究观点可能依据中信建投后续发布的报告在不发布通知的情形下作出更改。

中信建投的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见不一致的市场评论和/或观点。本报告发布内容并非交易决策服务，在任何情形下都不构成对接收本报告内容交易者的任何交易建议，交易者应充分了解各类交易风险并谨慎考虑本报告发布内容是否符合自身特定状况，自主做出交易决策并自行承担交易风险。交易者根据本报告内容做出的任何决策与中信建投或相关作者无关。

本报告发布的内容仅为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式对本报告进行翻版、复制和刊发，如需引用、转发等，需注明出处为“中信建投期货”，且不得对本报告进行任何增删或修



改。亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告发布的全部或部分内容。版权所有，违者必究。