

## 国债期货早报

发布日期：2024年7月31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

- 周二，国债期货继续上涨，TL表现仍最强。单边方面，按收盘价计算，30年期主力合约涨0.48%，10年期主力合约涨0.02%，5年期主力合约涨0.03%，2年期主力合约涨0.02%。跨品种价差方面，4TS-T、2TF-T和3T-TL分别变动0.039元、0.035元和-0.455元。跨期价差方面，TS、TF、T和TL分别变动0.034元、0.005元、-0.005元和0.04元。

### 行情解读

- 单边策略：虽然政策利率和存款利率的调降效应持续利好超长端债，但降息利好兑现后，做空长端的胜率进一步提高，关注逢高空TL2412的机会。
- 跨品种策略：近几日TL总体表现好于T，商业银行负债端成本下降使得资产端欠配程度加深，对超长端债券的偏好再度上升。预计降息的支撑效应偏短期，可逢低做多3T-TL价差。
- 跨期策略：目前近远月价差矛盾不突出，预计曲线略陡使得多近空远有一定机会，若空头情绪升温，盈利空间将打开。
- 套保策略：近期净基差有一定回升，等待适度收敛后更合适的空套参与时机，也可长期持有TL2412合约进行套保，主要防范利率反弹风险。
- 就方向而言，空头策略的胜率明确抬升，待基差再度收敛参与会更佳，后市关注多T空TL的跨品种套利和TL2412参与空头套保的机会，前者风险在于价差已回升较大幅度，后者风险在于基差还有收敛空间。

### 风险提示

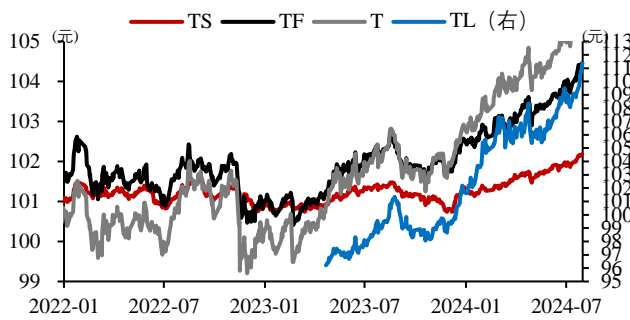
- 以上观点均基于利率曲线略偏陡峭化的判断得出，那么，预测失误的风险来自于两方面：一是经济政策不及预期；二是流动性收紧。接下来，关注三季度特别国债与地方债的发行节奏。

## 1、市场量价趋势

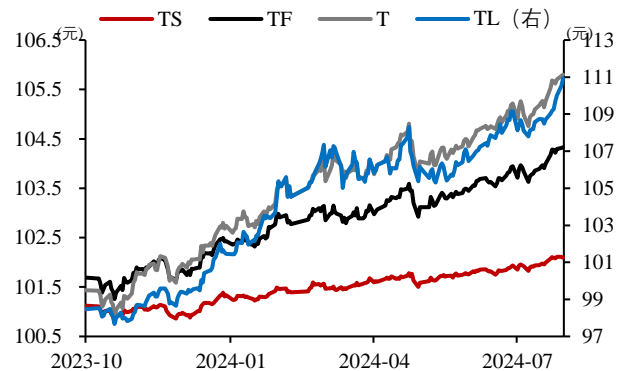
**图表 1：当日行情一览**

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	111.36	0.42%	49722	67852	-2248
	TL2412.CFE	110.93	0.40%	12049	30156	2259
	TL2503.CFE	110.73	0.41%	597	1613	58
T	T2409.CFE	105.96	0.01%	53114	195694	1379
	T2412.CFE	105.80	0.01%	8602	30491	2675
	T2503.CFE	105.60	0.02%	527	1818	291
TF	TF2409.CFE	104.46	0.00%	38505	130835	349
	TF2412.CFE	104.33	0.00%	3244	15691	765
	TF2503.CFE	104.24	-0.01%	215	949	20
TS	TS2409.CFE	102.18	0.00%	26844	55576	378
	TS2412.CFE	102.09	-0.03%	1956	7933	33
	TS2503.CFE	102.06	-0.04%	174	760	126

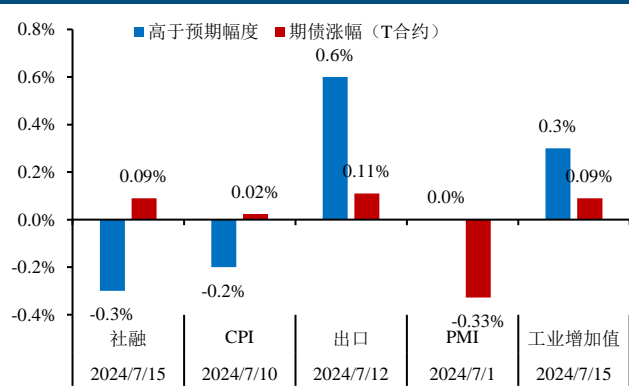
数据来源：Wind，中信建投期货整理

**图表 2：期债主力合约收盘价**


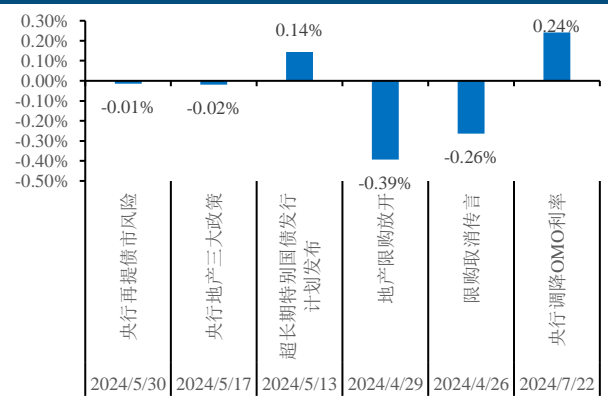
数据来源：Wind，中信建投期货整理

**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

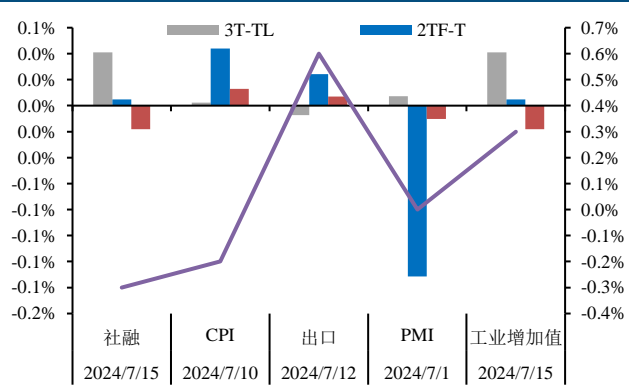


图表 5：期债价格对政策的响应图

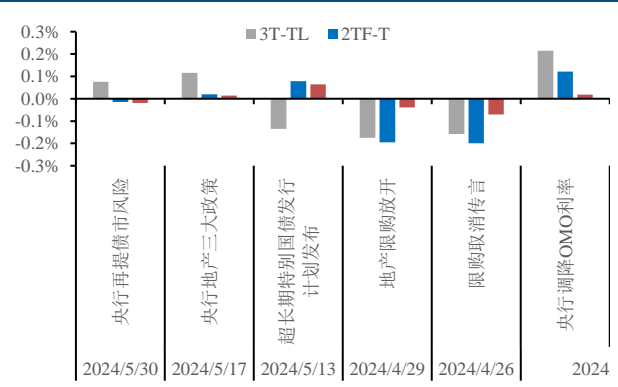


数据来源：Wind，中信建投期货整理

图表 6：跨品种价差对经济数据的响应图



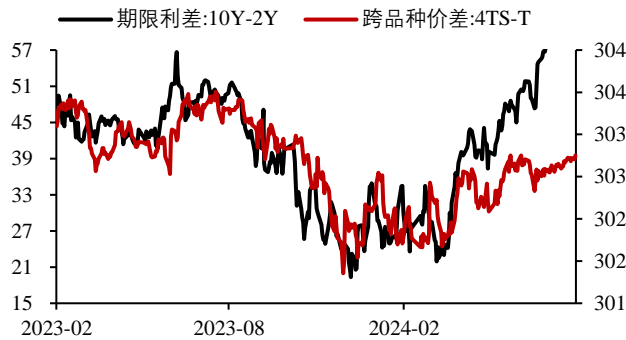
图表 7：跨品种价差对政策的响应图



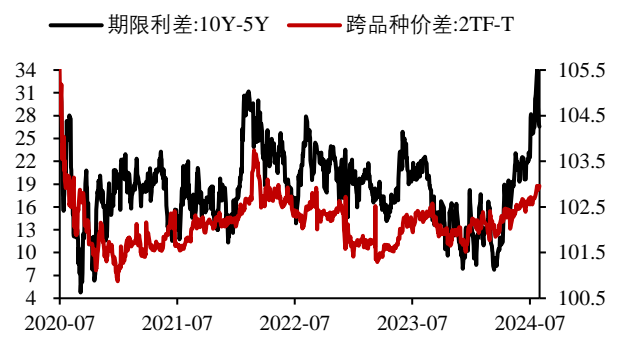
数据来源：Wind，中信建投期货整理

## 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

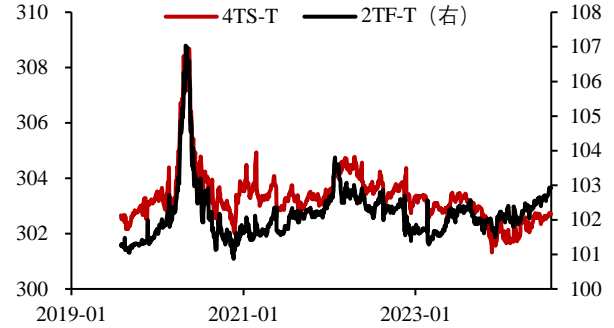


数据来源：Wind，中信建投期货整理

图表 10：现券期限利差 30Y-10Y 与主力合约 3T-TL

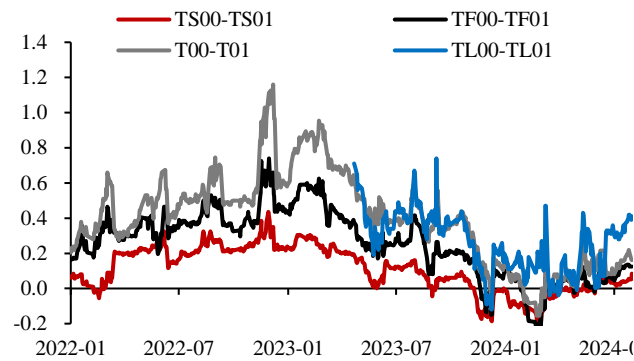


图表 11：跨品种价差

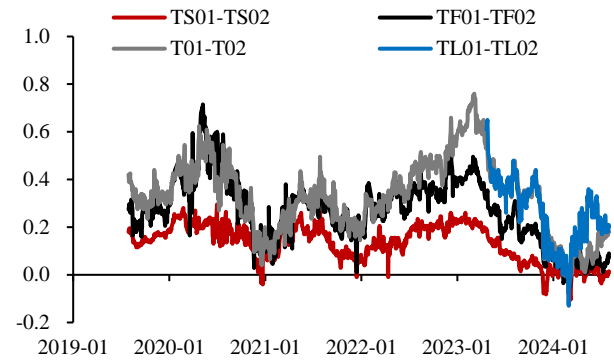


数据来源：Wind，中信建投期货整理

图表 12：各品种跨期价差：当季-次季



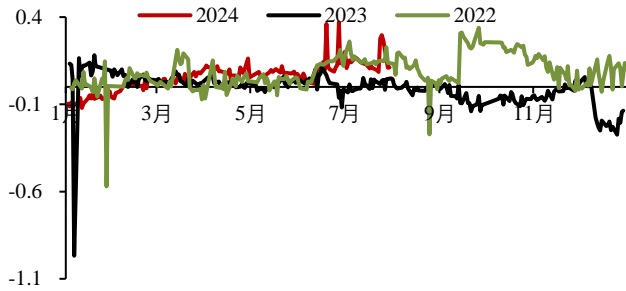
图表 13：各品种跨期价差：次季-隔季



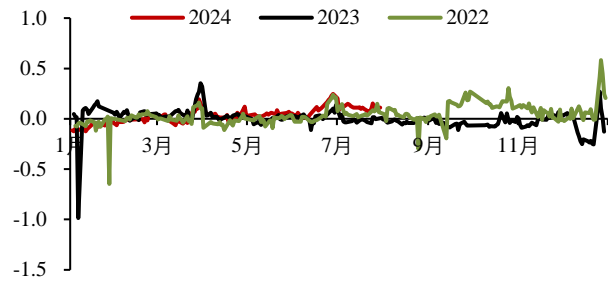
数据来源：Wind，中信建投期货整理

### 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

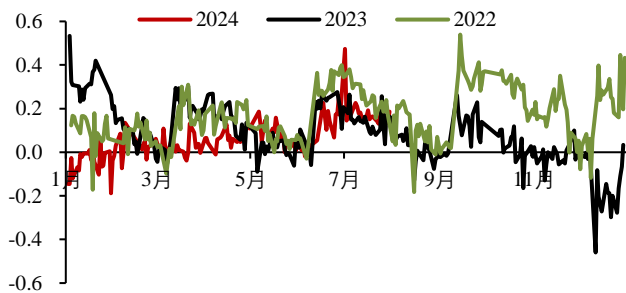


图表 15：TS 合约净基差走势近三年对比

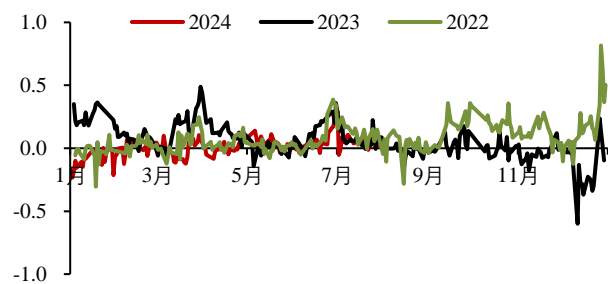


数据来源：Wind，中信建投期货整理

图表 16：TF 合约基差走势近三年对比

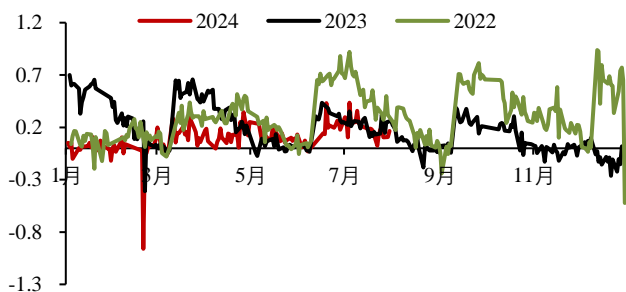


图表 17：TF 合约净基差走势近三年对比

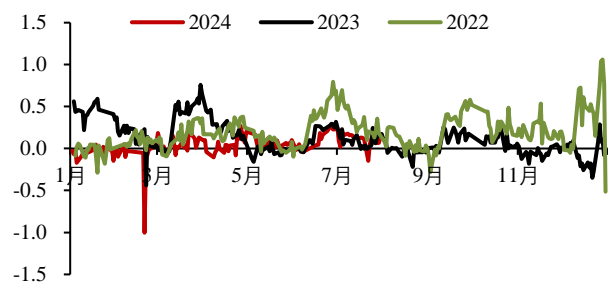


数据来源：Wind，中信建投期货整理

图表 18：T 合约基差走势近三年对比

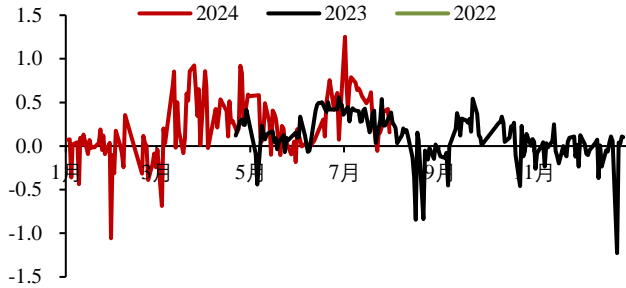


图表 19：T 合约净基差走势近三年对比

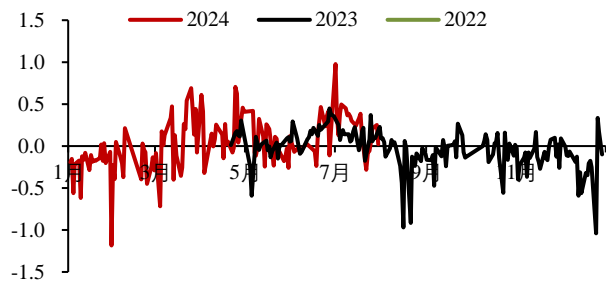


数据来源：Wind，中信建投期货整理

图表 20: TL 合约基差走势近两年对比

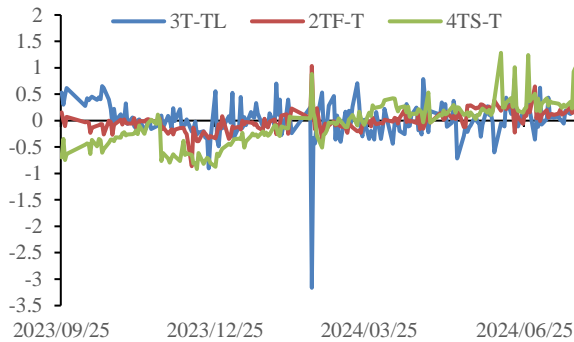


图表 21: TL 合约净基差走势近两年对比

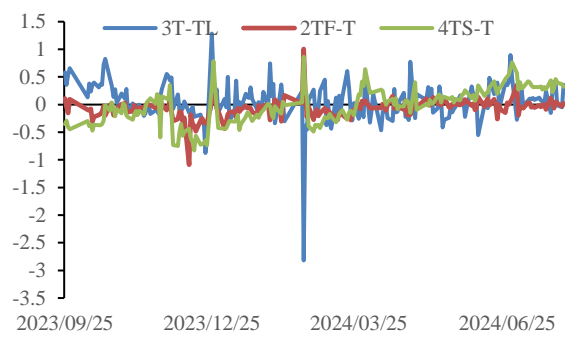


数据来源: Wind, 中信建投期货整理

图表 22: 主力合约品种间基差比较

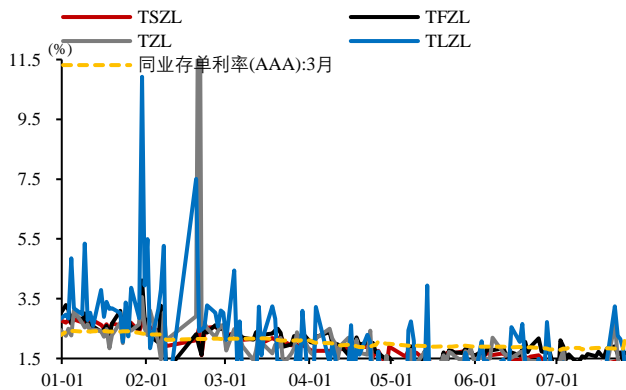


图表 23: 主力合约品种间净基差比较

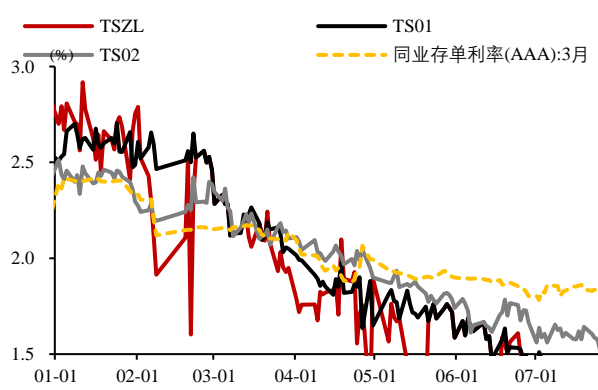


数据来源: Wind, 中信建投期货整理

图表 24: 各品种主力合约 IRR 走势与资金利率

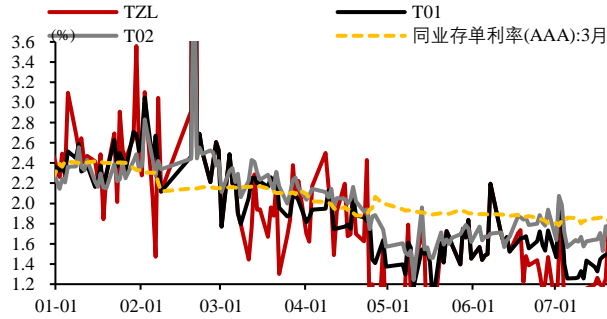


图表 25: TS 跨期合约 IRR 走势与资金利率

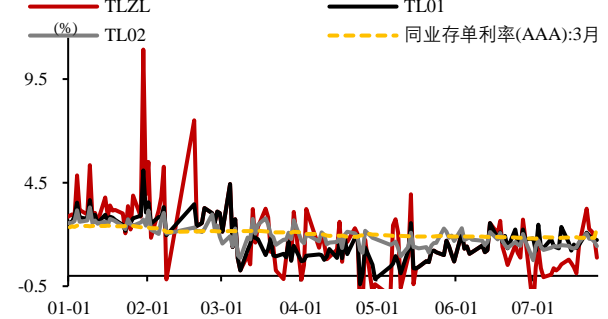


数据来源: Wind, 中信建投期货整理

图表 26: T 跨期合约 IRR 走势与资金利率



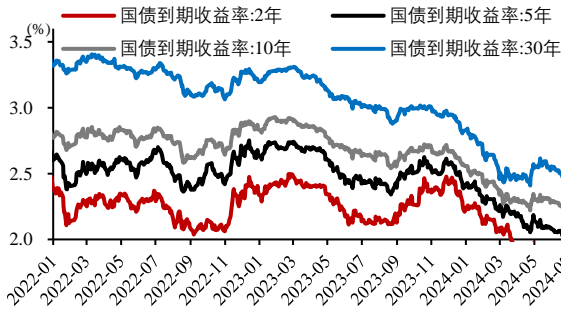
图表 27: TL 跨期合约 IRR 走势与资金利率



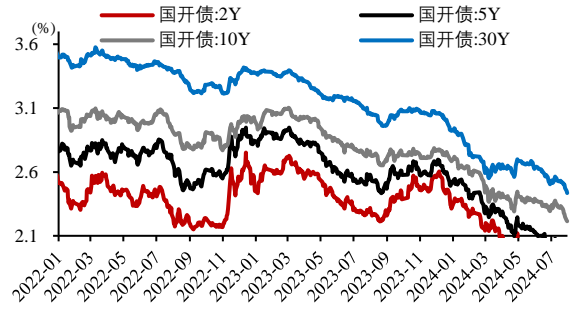
数据来源: Wind, 中信建投期货整理

## 4、利率数据

图表 28: 主要期限国债利率走势

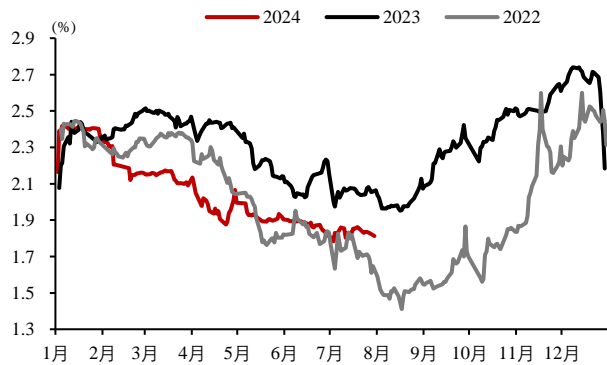


图表 29: 主要期限国开债利率走势

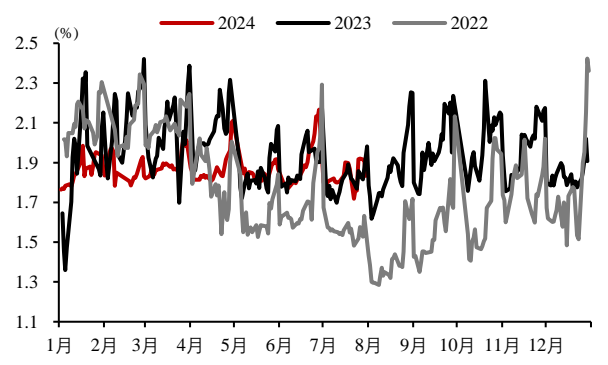


数据来源: Wind, 中信建投期货整理

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](http://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。