

国债期货基差收敛，继续关注TL基差走窄机会

投资咨询部

2024年5月27日

债市周度观点：

在地产政策出台后，债市仍未出现明确的交易主线，虽然经济基本面的压力依然存在，但已被反复交易，而经济复苏的路径和节奏也尚未明朗。本轮地产政策力度明显高于以往，尽管实际效果有待观察，但市场风险偏好回暖的趋势或得以延续。近期地产政策对债市的利空仍以情绪层面为主，不过股市表现若持续超预期或带动资产配置再平衡。整体上，当前债市大概率已经处于本轮牛市的末尾阶段，空头的力量正逐渐累积。

2024超长期特别国债上市首日，沪深交易所盘中两度触发临时停牌，引发市场关注。市场推断是散户“打新”行为造成的乌龙，不过也一定程度上表明当前市场仍然处于资产荒的局面。特别国债开启发行并未冲击机构对国债的配置热情，票息相对价值高的期限和品种继续受到追捧。

4月经济数据依然是供给端强、需求端弱的组合，消费和地产仍在低位徘徊，但市场对此已经基本脱敏，当下的交易重心并不在于现实层面。此前，《金融时报》头版文章称“2.5%-3%可能是长期国债收益率的合理区间”，央行再次表明对长债的态度，收益率下行空间受限。

短期内，国债或维持在震荡区间。单边策略上，建议波段操作为主，做多止盈线可适当降低，若收益率出现快速下行可考虑做空。

策略跟踪：

一、套保策略

上周国债期货主力空套成本整体有所回落，可适当关注10年期主力合约空头套保机会，此外，当前TL合约移仓压力较大。

二、期限策略

IRR策略：整体国债期货主力合约IRR较前一周震荡上行，但仍低于3M存单利率，缺少正套机会，TL合约与3M存单利率差值收窄，注意反套止盈。

基差策略：各期限主力合约基差均有不同程度的收敛。但TL2409合约的基差仍处于历史较高水平，后续可以继续关注TL合约基差收窄机会。

三、跨期策略

整体国债期货跨期价差较前一周有所走阔，本轮跨期移仓已经开启，多头移仓压力较弱，空头在移仓成本压力下主导移仓节奏。

四、跨品种策略

上周国债期货曲线维持偏陡走势，曲线策略上，做陡的机会仍在，不过交易空间相对有限。短端风险相对较小的前提下，依然优先做多TS，做空可选T或TL。

投资咨询业务资格：

证监许可[2011]1294号

投资咨询部 宏观策略组

顾佳男

宏观策略组研究员

gujianan@htfutures.com

从业资格号：

F3054459

投资咨询号：

Z0016253

纪丫

联系人

jiya@htfutures.com

从业资格号：

F03092448

分析师承诺：

本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

一、国债期货周度行情回顾

上周国债期货维持震荡走势，整体收盘价格较前一周有所收涨，各期限主力合约都已切换至2409合约。截至5月24日收盘，两年、五年、十年和三十年期国债期货主力合约收盘价分别为101.732、103.38、104.305和106.24元，分别较上周涨跌幅为0.0098%、0.1162%、0.2451%和0.8352%。

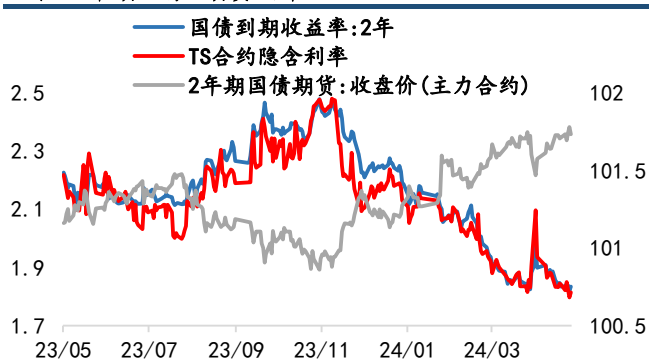
表：周度行情回顾

合约	收盘价(元)	周涨跌幅(%)	CTD	CTD收益率(%)	基差	净基差	IRR(%)	期货隐含利率(%)	周变化(%)	现货收益率(%)	周变化(%)
TS2406.CFE	101.748	0.0433	230027.IB	1.7838	0.0955	0.0635	1.119	1.8144	-0.0269	1.8339	-0.0004
TS2409.CFE	101.732	0.0098	240005.IB	1.7984	0.1007	0.051	1.6852				
TS2412.CFE	101.714	0.0079	230017.IB	1.9023	0.23	0.039	1.7638				
TF2406.CFE	103.41	0.1113	230015.IB	2.1205	0.0686	0.0335	1.6574	2.1284	-0.0277	2.0984	0.0134
TF2409.CFE	103.38	0.1162	230022.IB	2.0958	0.2476	0.0349	1.698				
TF2412.CFE	103.365	0.1453	240001.IB	2.0980	0.289	0.0034	1.8206				
T2406.CFE	104.48	0.2687	230028.IB	2.2483	0.079	0.0339	1.3773	2.2581	-0.0474	2.3133	-0.0024
T2409.CFE	104.305	0.2451	240006.IB	2.2526	0.2208	0.0762	1.5894				
T2412.CFE	104.245	0.3176	220010.IB	2.3204	0.5888	0.0975	1.6605				
TL2406.CFE	106.57	0.8231	190010.IB	2.6227	0.0475	-0.0628	2.6255	2.6227	-0.0615	2.5516	-0.0401
TL2409.CFE	106.24	0.8352	210005.IB	2.6250	0.7517	0.2681	1.1393				
TL2412.CFE	105.93	0.8377	200012.IB	2.6254	1.0963	0.2015	1.5861				

数据来源：iFinD, 海通期货投资咨询部

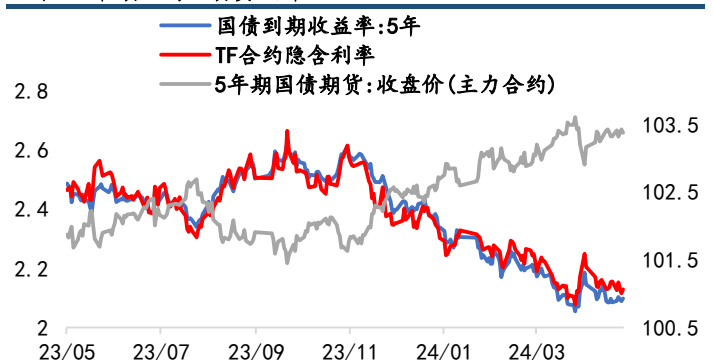
上周各期限国债期货隐含利率震荡下行，其中TF和TL合约的隐含利率仍然高于现券收益率。

图：2年期现券&期货利率



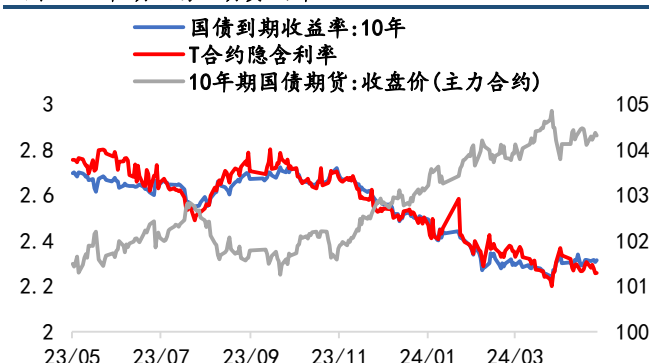
数据来源：iFinD, 海通期货投资咨询部

图：5年期现券&期货利率



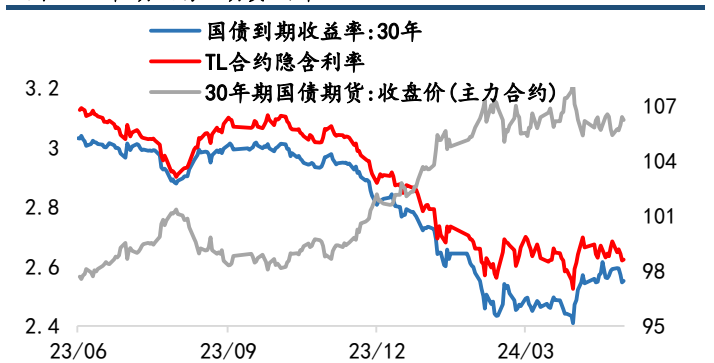
数据来源：iFinD, 海通期货投资咨询部

图：10年期现券&期货利率



数据来源：iFinD, 海通期货投资咨询部

图：30年期现券&期货利率



数据来源：iFinD, 海通期货投资咨询部

二、国债期货策略回顾及展望

2.1 套保策略

套保成本跟踪

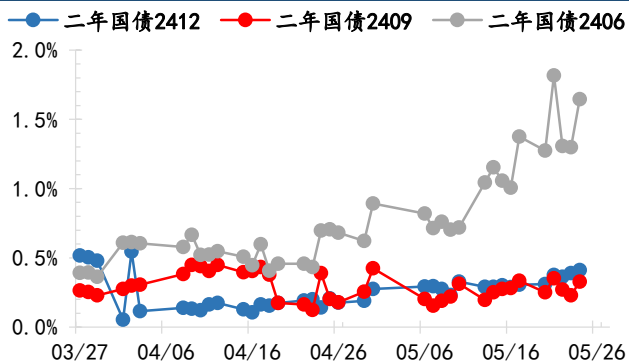
上周国债期货主力空套成本整体有所回落，其中T和TF主力合约空套年化成本已跌至50%以下，TS主力合约空套年化成本略高于50%分位线，TL主力合约空套年化成本则是仍然位于75%分位线以上，可适当关注10年期主力合约空头套保机会。

表：国债期货合约空套成本

	TS2406	TS2409	TS2412
基差	0.0955	0.1007	0.2300
空头套保成本年化	1.65%	0.33%	0.41%
	TF2406	TF2409	TF2412
基差	0.0686	0.2476	0.2890
空头套保成本年化	1.17%	0.80%	0.51%
	T2406	T2409	T2412
基差	0.0790	0.2208	0.5888
空头套保成本年化	1.35%	0.72%	1.03%
	TL2406	TL2409	TL2412
基差	0.0475	0.7517	1.0963
空头套保成本年化	0.67%	2.02%	1.61%

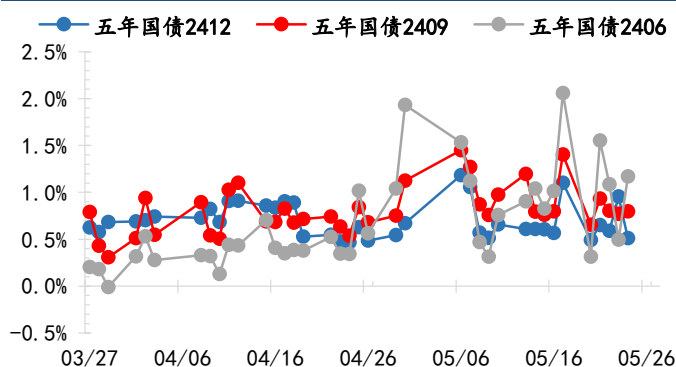
数据来源：iFinD, 海通期货投资咨询部

图：TS各合约空头套保成本年化



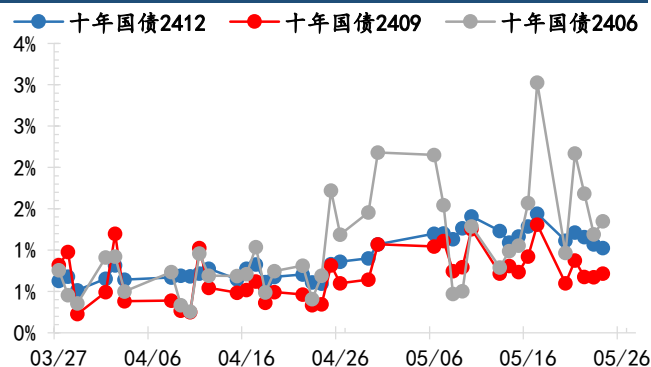
数据来源：iFinD, 海通期货投资咨询部

图：TF各合约空头套保成本年化



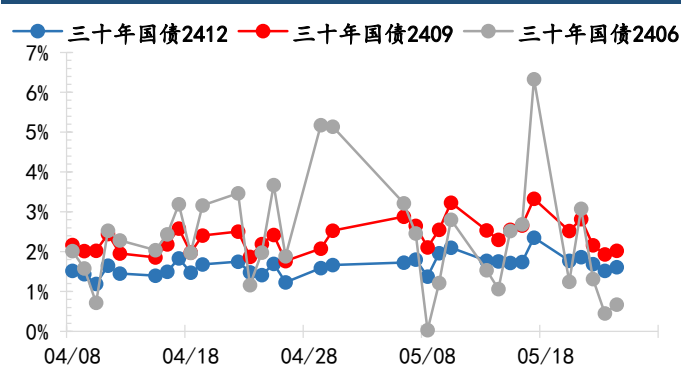
数据来源：iFinD, 海通期货投资咨询部

图：T各合约空头套保成本年化



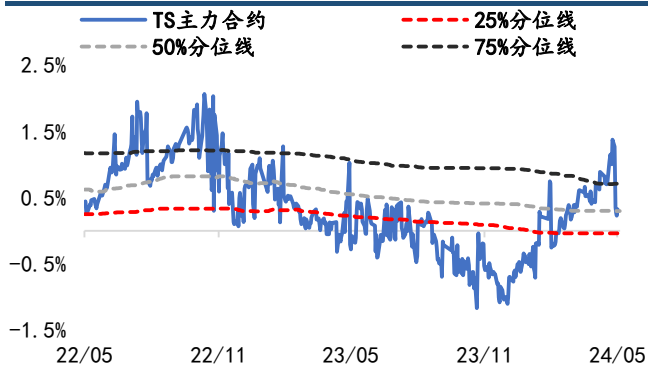
数据来源：iFinD, 海通期货投资咨询部

图：TL各合约空头套保成本年化



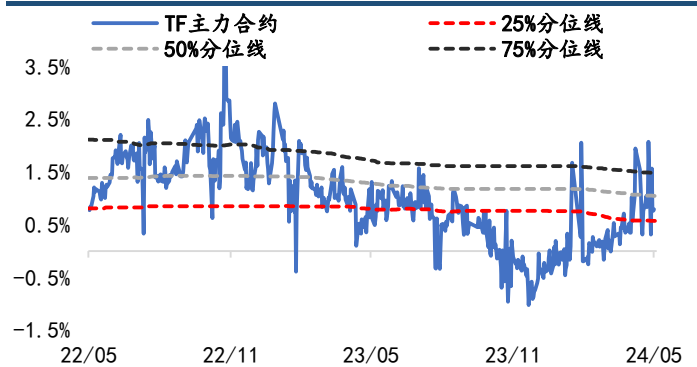
数据来源：iFinD, 海通期货投资咨询部

图：TS主力合约空头套保年化成本百分位(3Y)



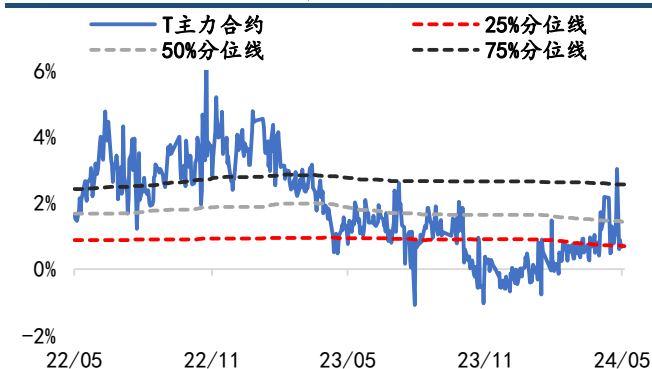
数据来源：iFinD, 海通期货投资咨询部

图：TF主力合约空头套保年化成本百分位(3Y)



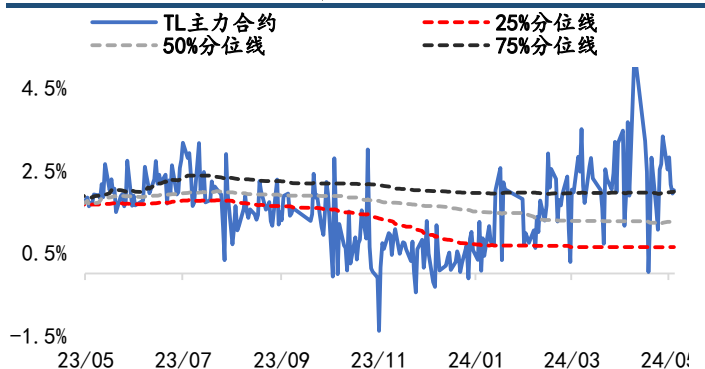
数据来源：iFinD, 海通期货投资咨询部

图：T主力合约空头套保年化成本百分位(3Y)



数据来源：iFinD, 海通期货投资咨询部

图：TL主力合约空头套保年化成本百分位(1Y)



数据来源：iFinD, 海通期货投资咨询部

移仓成本跟踪

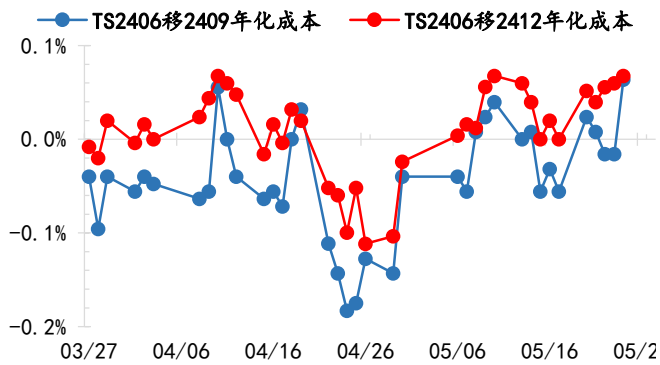
从移仓成本来看，各期限合约移仓成本走势分化，其中TS和TL合约移仓成本先下后上，T合约移仓成本小幅震荡，TF合约移仓成本则是震荡下行。从历史数据来看，TS、TF、和T合约移仓成本均处于25%分位以下，TL合约移仓成本则是接近75%分位线，显示当前TL合约移仓压力较大。

表：国债期货合约移仓成本

	TS2406移TS2409	TS2406移TS2412
移仓成本	0.016	0.034
移仓成本年化	0.0636%	0.0676%
	TF2406移TF2409	TF2406移TF2412
移仓成本	0.030	0.045
移仓成本年化	0.1180%	0.0885%
	T2406移T2409	T2406移T2412
移仓成本	0.330	0.235
移仓成本年化	0.6899%	0.4632%
	TL2406移TL2409	TL2406移TL2412
移仓成本	0.330	0.640
移仓成本年化	1.0785%	1.0458%

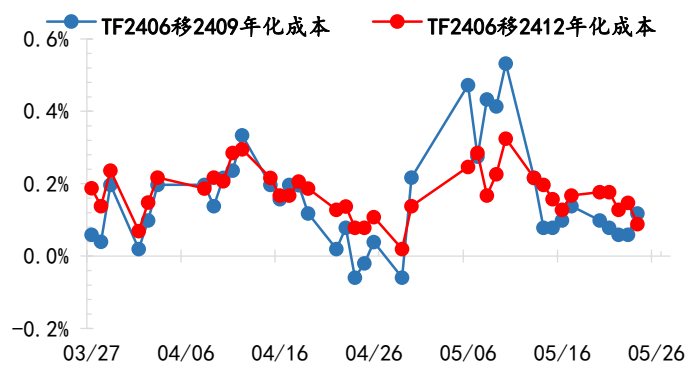
数据来源：iFinD, 海通期货投资咨询部

图：TS各合约空头移仓成本年化



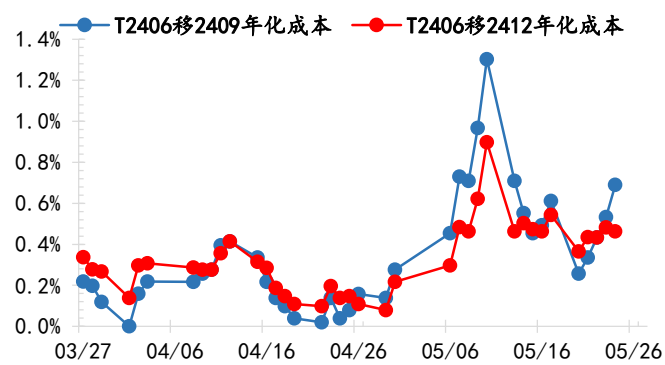
数据来源：iFinD, 海通期货投资咨询部

图：TF各合约空头移仓成本年化



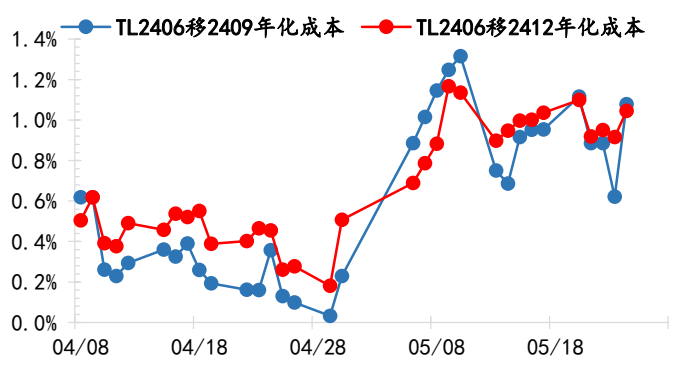
数据来源：iFinD, 海通期货投资咨询部

图：T各合约空头移仓成本年化



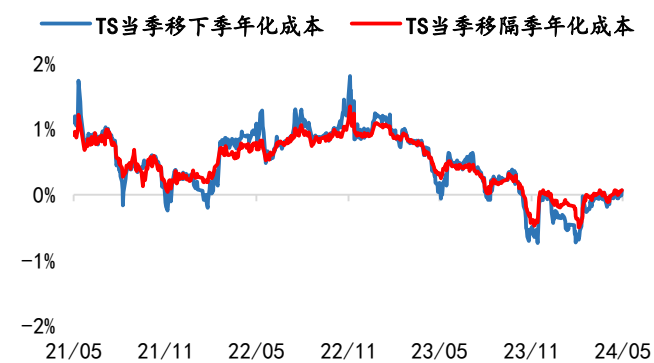
数据来源：iFinD, 海通期货投资咨询部

图：TL各合约空头移仓成本年化



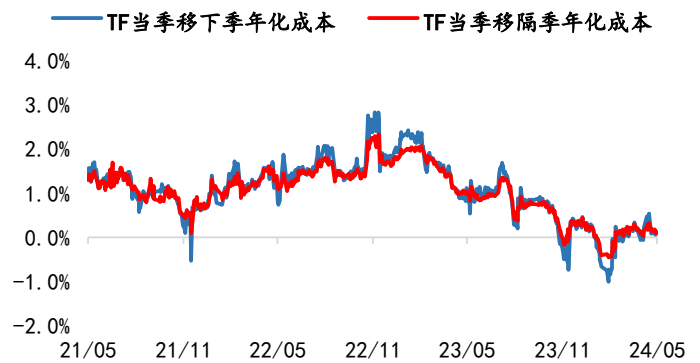
数据来源：iFinD, 海通期货投资咨询部

图：TS合约移仓年化成本历史走势



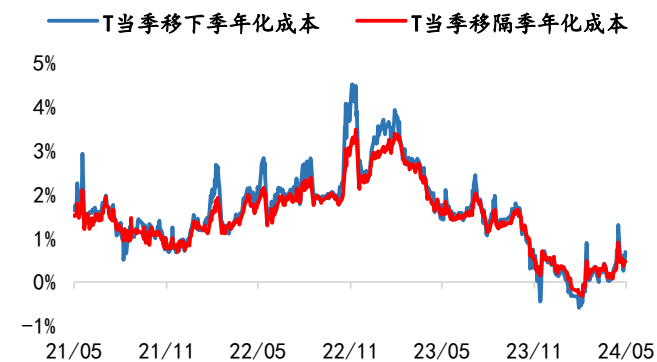
数据来源：iFinD, 海通期货投资咨询部

图：TF合约移仓年化成本历史走势



数据来源：iFinD, 海通期货投资咨询部

图：T合约移仓年化成本历史走势



数据来源：iFinD, 海通期货投资咨询部

图：TL合约移仓年化成本历史走势



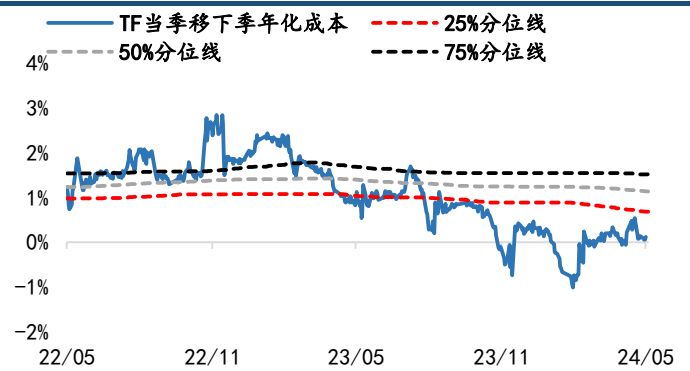
数据来源：iFinD, 海通期货投资咨询部

图：TS合约移仓成本百分位(3Y)



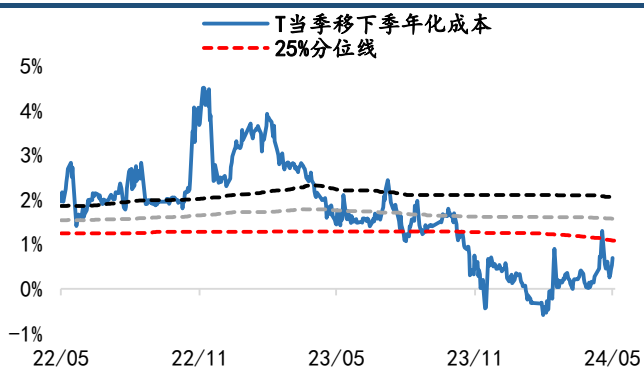
数据来源：iFind, 海通期货投资咨询部

图：TF合约移仓成本百分位(3Y)



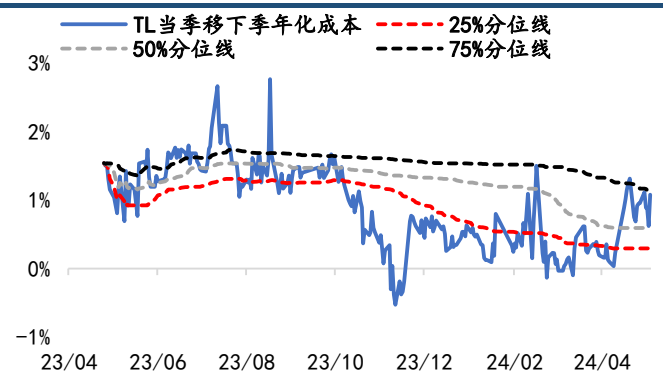
数据来源：iFind, 海通期货投资咨询部

图：T合约移仓成本百分位(3Y)



数据来源：iFind, 海通期货投资咨询部

图：TL合约移仓成本百分位(1Y)



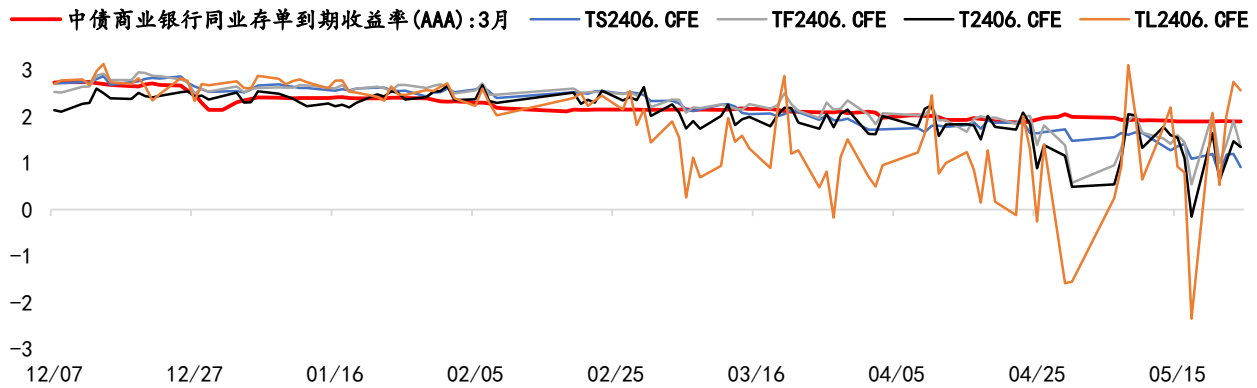
数据来源：iFind, 海通期货投资咨询部

2.2 期现策略

IRR策略

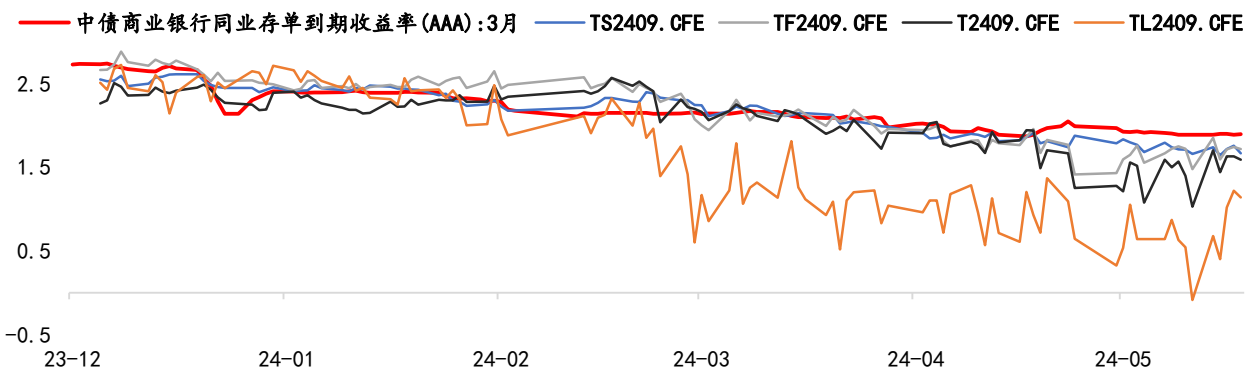
上周TS、TF、T、TL主力合约的活跃CTD券IRR分别为1.6664%、1.7185%、1.5885%、1.1401%，整体国债期货主力合约IRR较前一周震荡上行，但仍低于3M存单利率，缺少正套机会，TL合约与3M存单利率差值收窄，注意反套止盈。

图：当季合约最廉券IRR



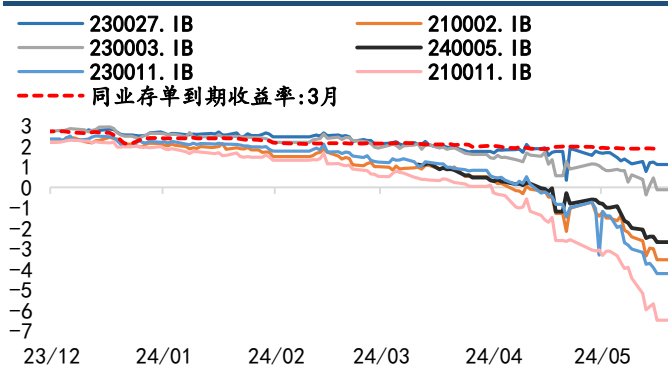
数据来源：iFind, 海通期货投资咨询部

图：次季合约最廉券IRR



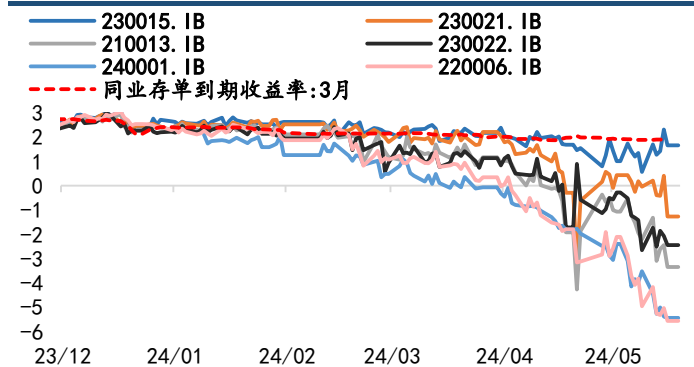
数据来源：iFind, 海通期货投资咨询部

图：TS主力合约活跃券IRR



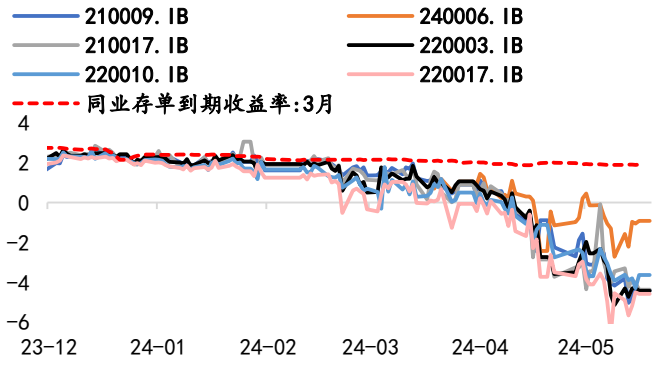
数据来源：iFind, 海通期货投资咨询部

图：TF主力合约活跃券IRR



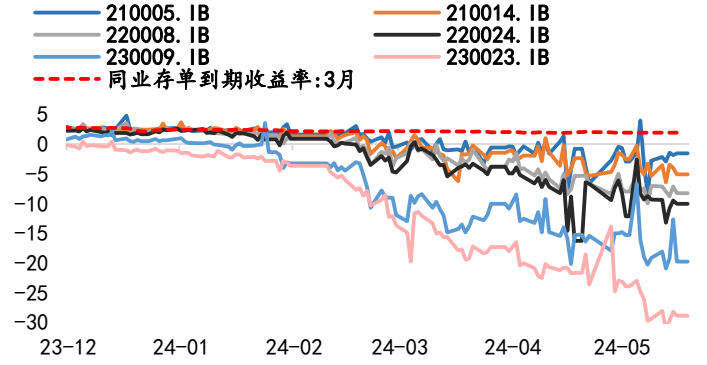
数据来源：iFind, 海通期货投资咨询部

图：T主力合约活跃券IRR



数据来源：iFinD, 海通期货投资咨询部

图：TL主力合约活跃券IRR



数据来源：iFinD, 海通期货投资咨询部

表：可交割现券IRR

期货	现券	2024/05/24	2024/05/17	2024/05/10	2024/04/30	2024/04/26	久期
TS可交割券	230027. IB	1.1190	1.1465	1.6879	1.8936	1.7555	1.5375
	210002. IB	-3.5340	-2.4256	-1.4939	-1.0270	-1.2771	1.7682
	230003. IB	-0.1154	0.6136	0.8214	0.8855	0.5634	1.7056
	240005. IB	-2.6738	-1.9942	-0.9921	-0.8018	-1.1915	1.7887
	230011. IB	-4.2101	-3.0083	-1.3918	-0.9946	-0.8255	1.953
	210011. IB	-6.4851	-4.4443	-3.1195	-2.5548	-2.598	2.1416
	230017. IB	-6.1813	-4.2245	-2.7358	-2.062	-1.404	2.1635
TF可交割券	230015. IB	1.6574	0.5643	1.0062	1.5399	1.6840	3.9149
	230021. IB	-1.2664	-0.0378	0.4276	-0.6149	-0.2949	4.105
	210013. IB	-3.3523	-2.2062	-1.0710	-1.8651	-1.9259	4.1219
	230022. IB	-2.4527	-2.6565	-0.2809	-0.5792	-1.7167	4.1539
	240001. IB	-5.4438	-3.5193	-2.3972	-1.9731	-1.8035	4.4203
	220006. IB	-5.5677	-4.9574	-2.1068	-3.1292	-1.7985	4.5726
T可交割券	210009. IB	0.8243	0.6342	0.2687	0.9665	1.4072	6.2992
	240006. IB	1.5894	1.0298	1.1742	1.3738	0.8685	6.385
	210017. IB	0.8170	0.8077	0.1545	0.4417	0.6755	6.798
	220003. IB	0.8202	0.3868	0.4408	0.5066	0.7414	6.9844
	220010. IB	0.9601	0.6743	0.0700	0.7680	1.3038	7.2233
	220017. IB	0.7870	0.5375	-0.0261	0.5356	0.3755	7.3969
	220025. IB	0.1645	0.0566	-0.4201	0.2285	-0.0825	7.6179
	230004. IB	-0.2224	-0.2348	-0.7671	0.7921	0.5789	7.7747
	230012. IB	-0.3784	-0.2447	-0.8818	-0.5170	-0.4917	7.9742
	230018. IB	-0.8739	-0.6553	-1.2258	-0.8684	-0.6476	8.2726
	230026. IB	-1.2155	-1.2173	-1.6232	-1.1064	-0.8361	8.3657
TL可交割券	240004. IB	-2.3990	-2.9760	-2.7251	-1.6247	-2.0905	8.7277
	210005. IB	1.1393	0.4343	0.0119	-0.5785	1.3770	18.1175
	210014. IB	0.3820	-0.2286	0.1223	-0.1591	0.7804	18.5542
	220008. IB	-0.2958	-0.6676	-1.4946	-0.6221	-0.3117	19.0031
	220024. IB	-0.6568	-1.2370	-2.7088	-0.5927	-4.2816	19.4923
	230009. IB	-2.7340	-3.7662	-3.6506	-3.6450	-3.9234	19.6371
	230023. IB	-4.6736	-6.4051	-6.2016	-6.4889	-6.2482	20.1291

数据来源：iFinD, 海通期货投资咨询部

表：当季&次季合约CTD

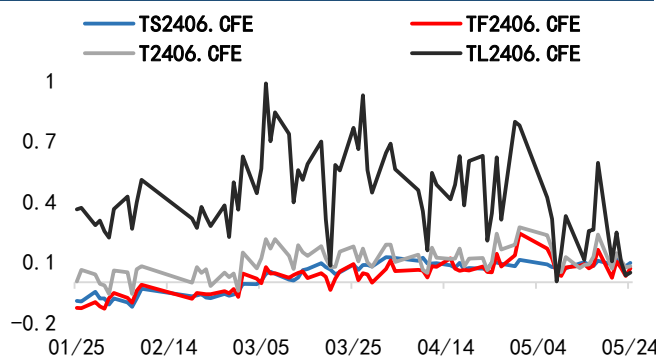
日期	TS2406. CFE	TF2406. CFE	T2406. CFE	TL2406. CFE	TS2409. CFE	TF2409. CFE	T2409. CFE	TL2409. CFE
2024/05/24	230027. IB	230015. IB	230028. IB	190010. IB	240005. IB	230022. IB	240006. IB	210005. IB
2024/05/23	230027. IB	230015. IB	230028. IB	190010. IB	240005. IB	230022. IB	240006. IB	210005. IB
2024/05/22	230027. IB	230015. IB	230028. IB	190010. IB	240005. IB	230022. IB	240006. IB	210005. IB
2024/05/21	230027. IB	230015. IB	230028. IB	190010. IB	240005. IB	230022. IB	240006. IB	210005. IB
2024/05/20	230027. IB	230015. IB	230028. IB	190010. IB	240005. IB	230022. IB	240006. IB	210005. IB
2024/05/17	230027. IB	230015. IB	230028. IB	190010. IB	240005. IB	210013. IB	240006. IB	210005. IB
2024/05/16	230027. IB	230015. IB	230028. IB	190010. IB	240005. IB	230022. IB	240006. IB	210005. IB
2024/05/15	230027. IB	230015. IB	230028. IB	190010. IB	240005. IB	230022. IB	240006. IB	210005. IB
2024/05/14	230027. IB	230015. IB	230028. IB	190010. IB	240005. IB	230022. IB	240006. IB	210005. IB
2024/05/13	230027. IB	230015. IB	230028. IB	190010. IB	240005. IB	210013. IB	240006. IB	210005. IB
2024/05/10	230027. IB	230015. IB	230028. IB	190010. IB	240005. IB	230022. IB	240006. IB	210005. IB
2024/05/09	230027. IB	230015. IB	230028. IB	190010. IB	240005. IB	230022. IB	240006. IB	210005. IB
2024/05/08	230027. IB	230015. IB	230028. IB	190010. IB	240005. IB	230022. IB	240006. IB	210005. IB
2024/05/07	230027. IB	230015. IB	230028. IB	190010. IB	240005. IB	210013. IB	240006. IB	210005. IB
2024/05/06	230027. IB	230015. IB	230028. IB	190010. IB	240005. IB	210013. IB	240006. IB	210005. IB
2024/04/30	230027. IB	230015. IB	230028. IB	190010. IB	230011. IB	230022. IB	240006. IB	210005. IB
2024/04/29	230027. IB	230015. IB	230028. IB	190010. IB	240005. IB	230022. IB	240006. IB	210005. IB
2024/04/26	230027. IB	230015. IB	230028. IB	190010. IB	240005. IB	230022. IB	240006. IB	210005. IB
2024/04/25	230027. IB	230015. IB	230028. IB	190010. IB	240005. IB	230022. IB	240006. IB	210005. IB
2024/04/24	230027. IB	230015. IB	230028. IB	190010. IB	230011. IB	230022. IB	240006. IB	210005. IB

数据来源：iFind, 海通期货投资咨询部

基差策略

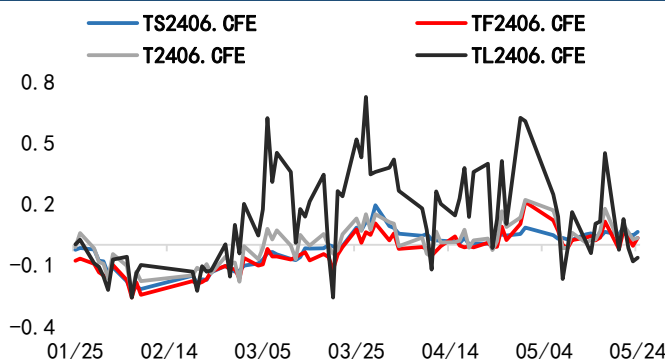
TS、TF、T、TL主力合约CTD券基差分别为0.1007、0.2476元、0.2208元、0.7517元，各期限主力合约基差均有不同程度的收敛。从历史百分位数来看，当前TS2409、TF2409、以及T2409合约基差均回落至50%分位以下，TL2409合约的基差仍处于历史较高水平，后续可以继续关注TL合约基差收窄机会。此外，TL合约净基差也处于历史较高水平，移仓换月期间，TL合约期权价值较大。

图：当季合约基差



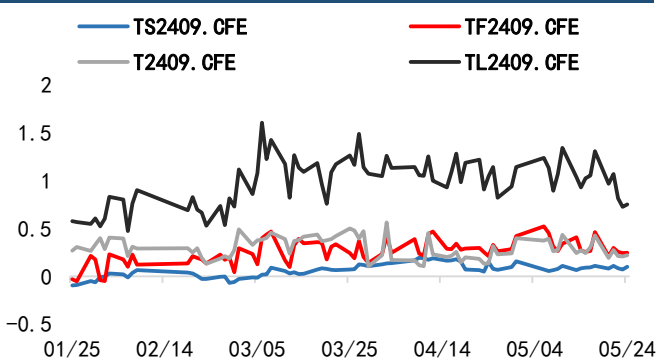
数据来源：iFinD, 海通期货投资咨询部

图：当季合约净基差



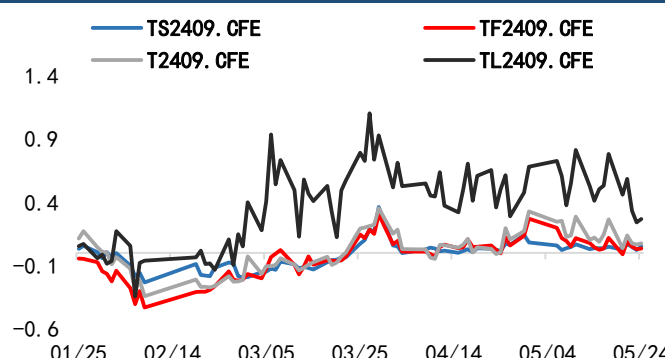
数据来源：iFinD, 海通期货投资咨询部

图：次季合约基差



数据来源：iFinD, 海通期货投资咨询部

图：次季合约净基差



数据来源：iFinD, 海通期货投资咨询部

表：当季合约基差百分位

	TS2406.CFE	TF2406.CFE	T2406.CFE	TL2406.CFE
基差	0.0955	0.0686	0.0790	0.0475
百分位(3Y-历史同期)	80.6%	38.3%	40.6%	22.50%
净基差	0.0635	0.0335	0.0339	-0.0628
百分位(3Y-历史同期)	84.3%	53.3%	45.2%	21.10%

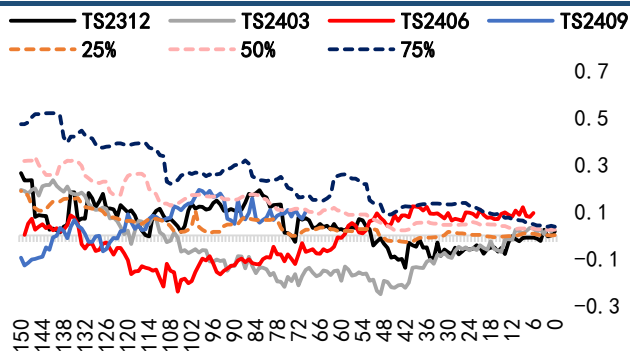
数据来源：iFinD, 海通期货投资咨询部

表：次季合约基差百分位

	TS2409.CFE	TF2409.CFE	T2409.CFE	TL2409.CFE
基差	0.1007	0.2476	0.2208	0.7517
百分位(3Y-历史同期)	43.6%	28.4%	24.1%	95.90%
净基差	0.0510	0.0349	0.0762	0.2681
百分位(3Y-历史同期)	60.7%	32.1%	25.6%	92.30%

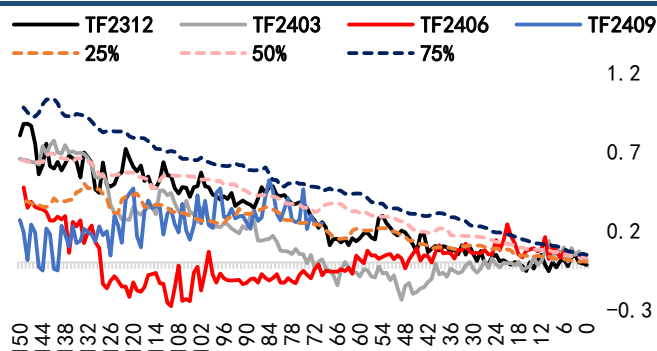
数据来源：iFinD, 海通期货投资咨询部

图：TS合约基差季节性百分位(3Y)



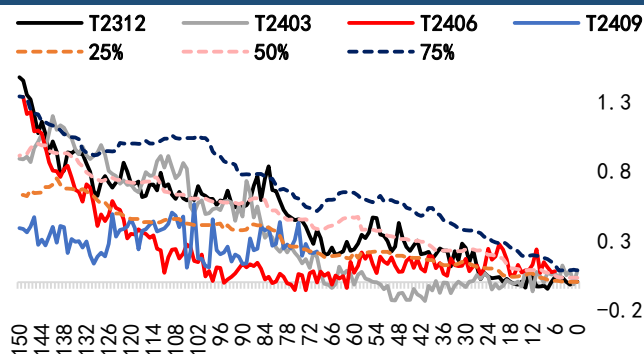
数据来源：iFinD, 海通期货投资咨询部

图：TF合约基差季节性百分位(3Y)



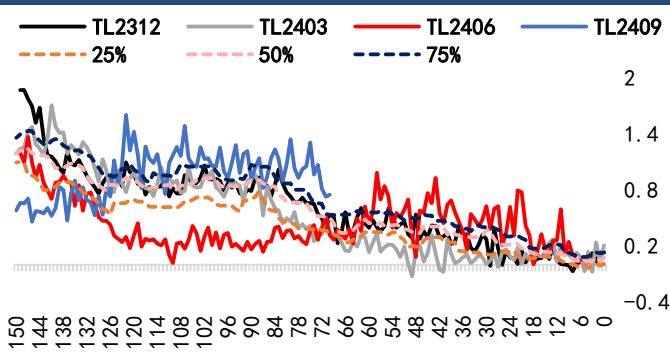
数据来源：iFinD, 海通期货投资咨询部

图：T合约基差季节性百分位(3Y)



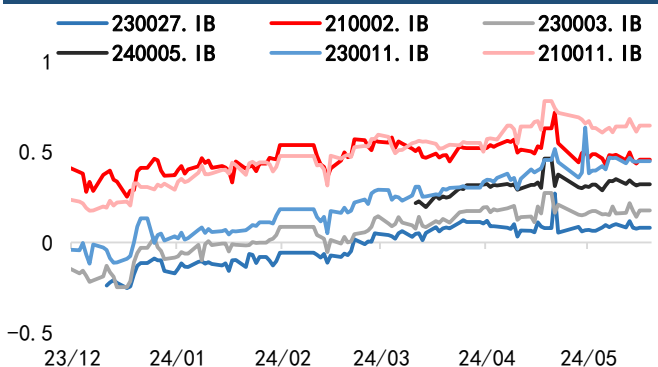
数据来源：iFinD, 海通期货投资咨询部

图：TL合约基差季节性百分位(1Y)



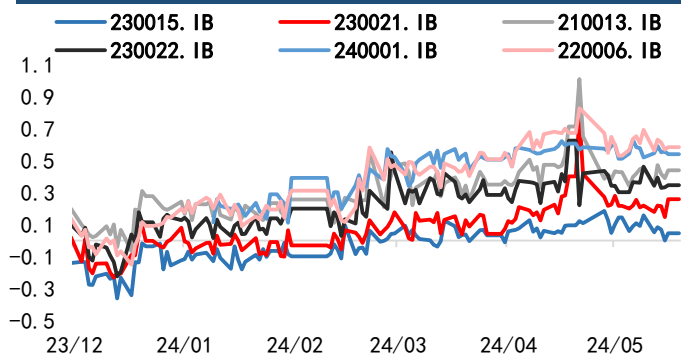
数据来源：iFinD, 海通期货投资咨询部

图：TS主力合约可交割券基差



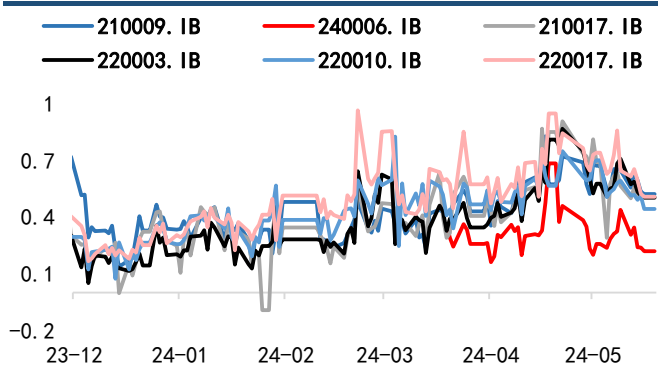
数据来源：iFinD, 海通期货投资咨询部

图：TF主力合约可交割券基差



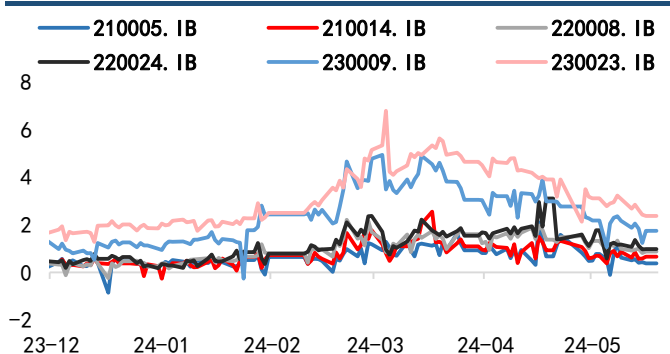
数据来源：iFinD, 海通期货投资咨询部

图：T主力合约可交割券基差



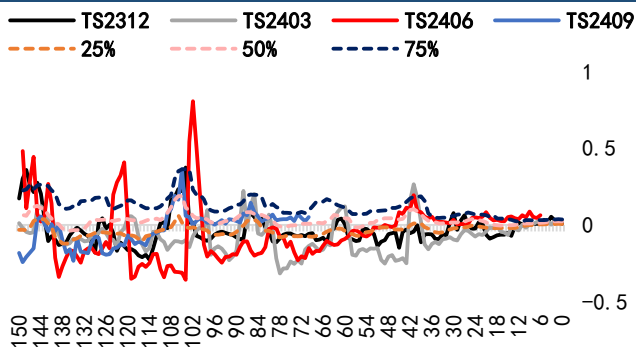
数据来源：iFinD, 海通期货投资咨询部

图：TL主力合约可交割券基差



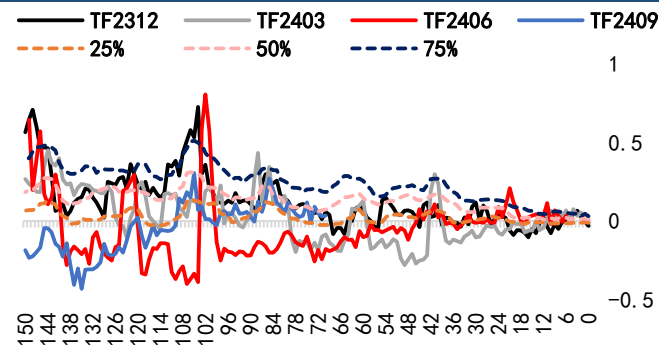
数据来源：iFinD, 海通期货投资咨询部

图：TS合约净基差季节性百分位(3Y)



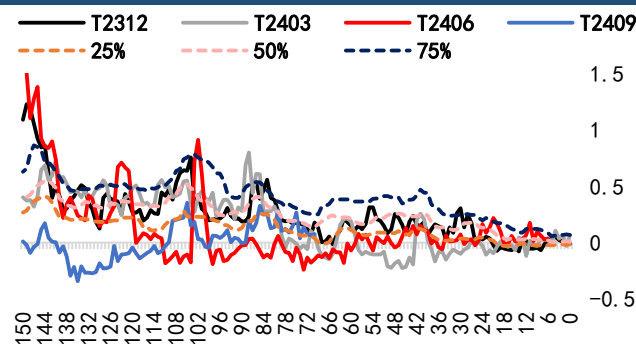
数据来源：iFinD, 海通期货投资咨询部

图：TF合约净基差季节性百分位(3Y)



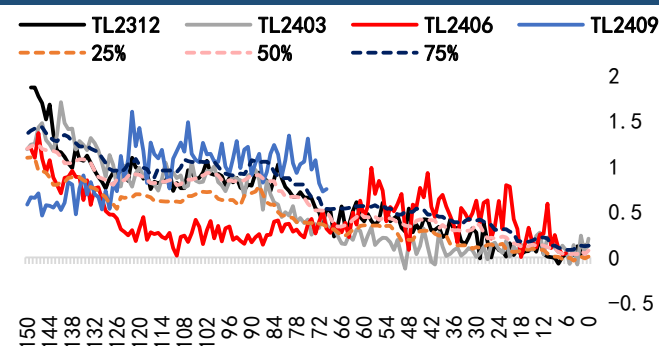
数据来源：iFinD, 海通期货投资咨询部

图：T合约净基差季节性百分位(3Y)



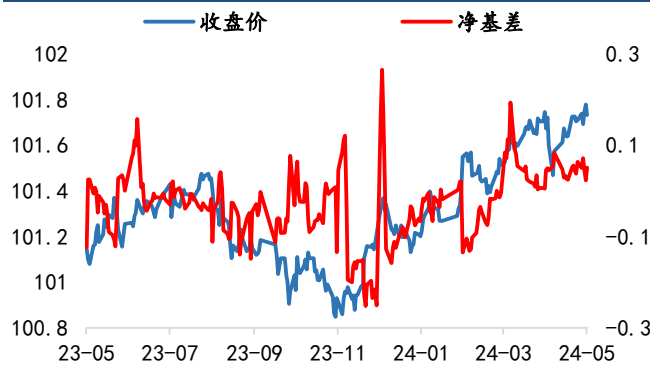
数据来源：iFinD, 海通期货投资咨询部

图：TL合约净基差季节性百分位(1Y)



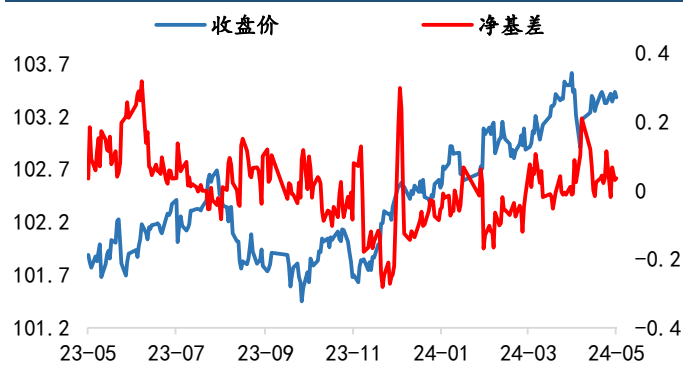
数据来源：iFinD, 海通期货投资咨询部

图：TS主力合约净基差与收盘价



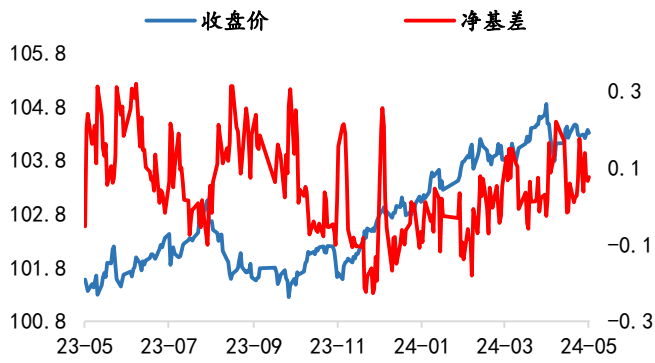
数据来源：iFinD, 海通期货投资咨询部

图：TF主力合约净基差与收盘价



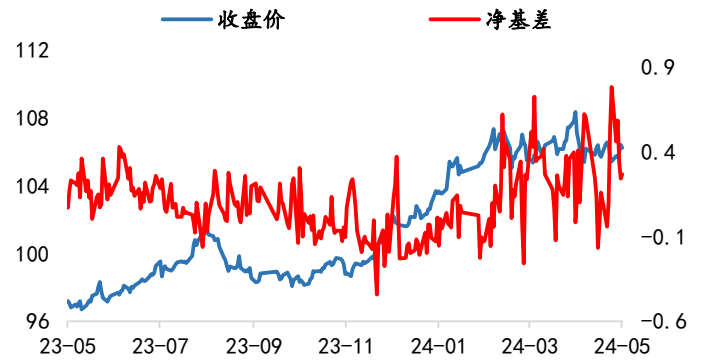
数据来源：iFinD, 海通期货投资咨询部

图：T主力合约净基差与收盘价



数据来源：iFind, 海通期货投资咨询部

图：TL主力合约净基差与收盘价

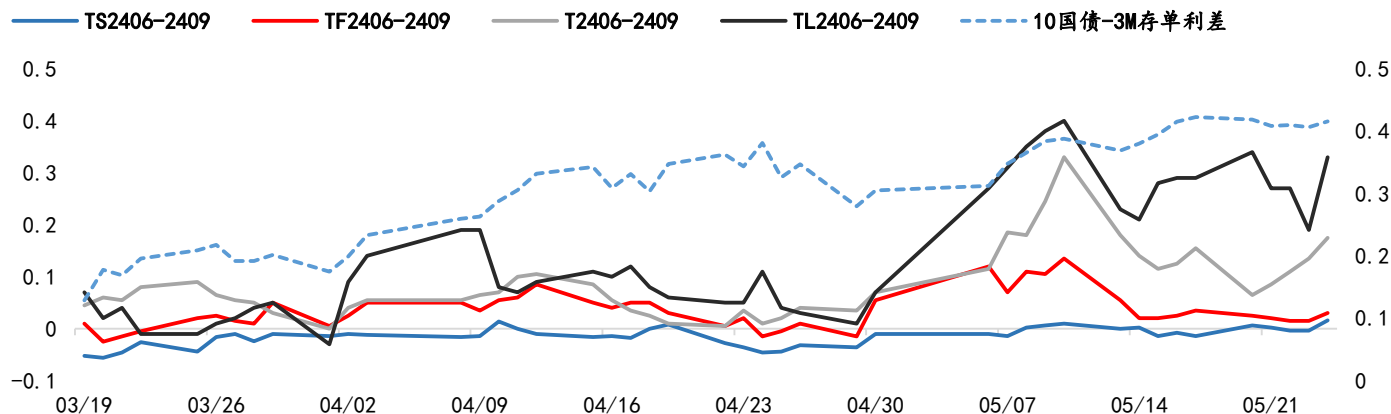


数据来源：iFind, 海通期货投资咨询部

2.3 跨期策略

上周，各品种2406-2409合约的跨期价差分别为0.016、0.03、0.175、0.33，整体较前一周有所走阔，本轮跨期移仓已经开启，多头移仓压力较弱，空头在移仓成本压力下主导移仓节奏，尤其是TL合约移仓压力较重。

图：当季-下季合约价差



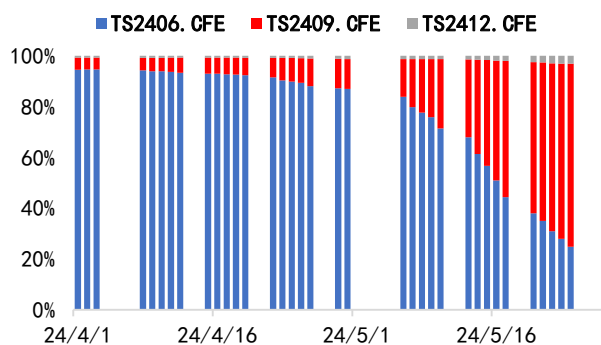
数据来源：iFind, 海通期货投资咨询部

表：跨期价差百分位

	2406-2409	TS	TF	T	TL
跨期价差	0.016	0.030	0.175	0.330	
周度变化	0.030	-0.005	0.020	0.040	
百分位(1Y)	61.4%	28.2%	47.1%	60.20%	

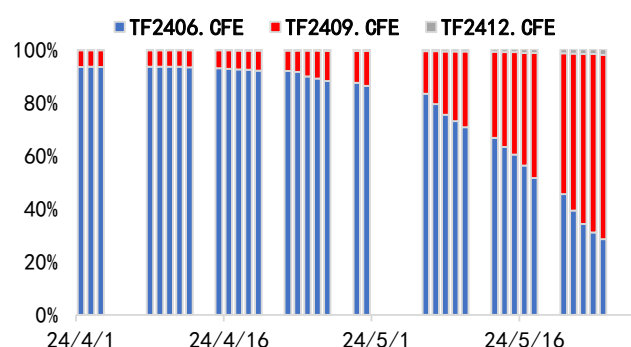
数据来源：iFind, 海通期货投资咨询部

图：TS合约持仓百分比



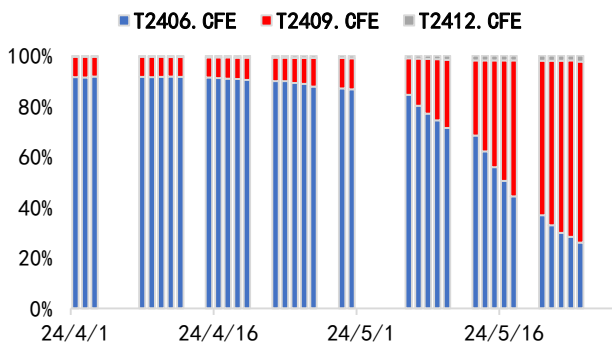
数据来源：iFind, 海通期货投资咨询部

图：TF合约持仓百分比



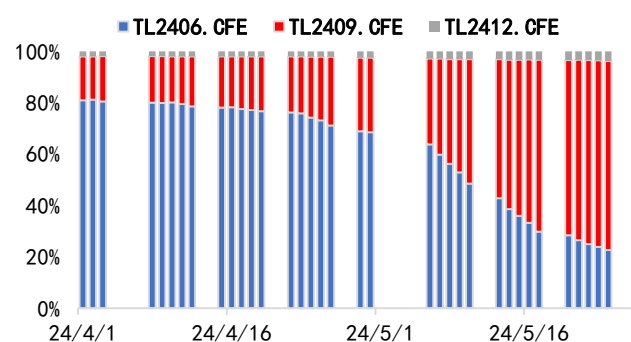
数据来源：iFind, 海通期货投资咨询部

图：T合约持仓百分比



数据来源：iFind, 海通期货投资咨询部

图：TL合约持仓百分比



数据来源：iFind, 海通期货投资咨询部

2.4 跨品种策略

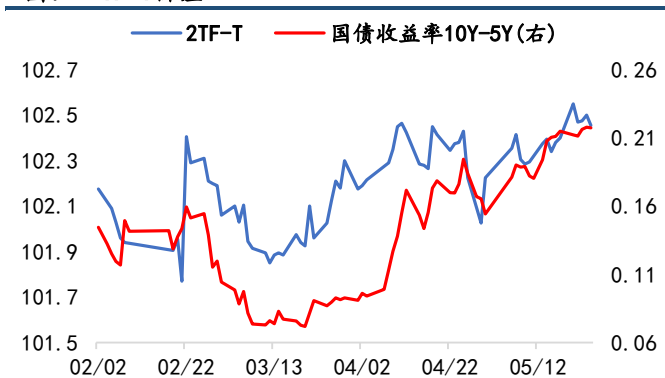
上周国债期货曲线维持偏陡走势，曲线策略上，做陡的机会仍在，不过交易空间相对有限。短端风险相对较小的前提下，依然优先做多TS，做空可选T或TL。

表：跨品种价差

国债期货	TF-TS	T-TF	T-TS	TL-T	TL-TF	TL-TS
利差	0.3140	0.1297	0.4437	0.3646	0.4943	0.8083
利差百分位数(1Y)	81%	22%	58%	54%	34%	59%
利差周度变化	-0.0007	-0.0198	-0.0205	-0.0140	-0.0338	-0.0345
国债现券	5Y-2Y	10Y-5Y	10Y-2Y	30Y-10Y	30Y-5Y	30Y-2Y
利差	0.2645	0.2149	0.4794	0.2383	0.4532	0.7177
利差百分位数(1Y)	76%	87%	78%	27%	55%	63%
利差周度变化	0.0138	-0.0158	-0.0020	-0.0377	-0.0535	-0.0397

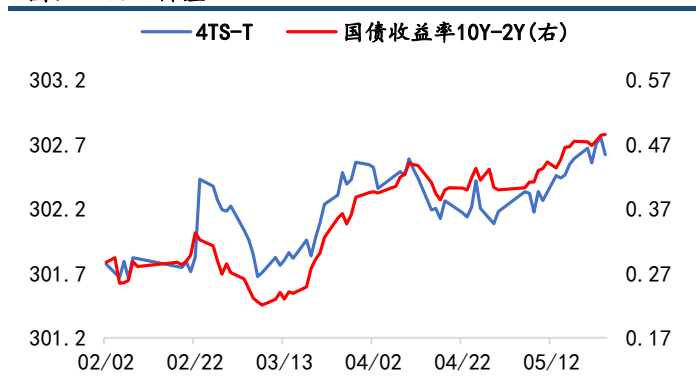
数据来源：iFind, 海通期货投资咨询部

图：2*TF-T价差



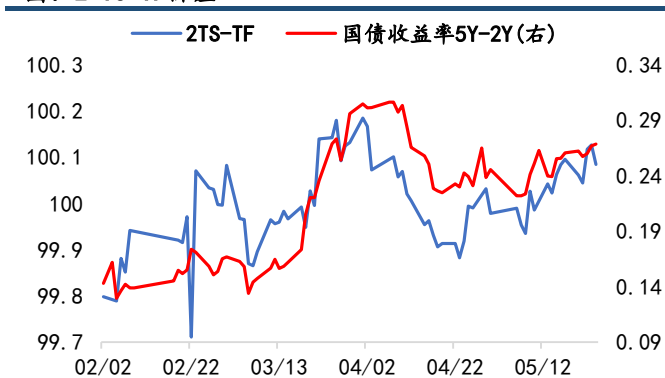
数据来源：iFind, 海通期货投资咨询部

图：4*TS-T价差



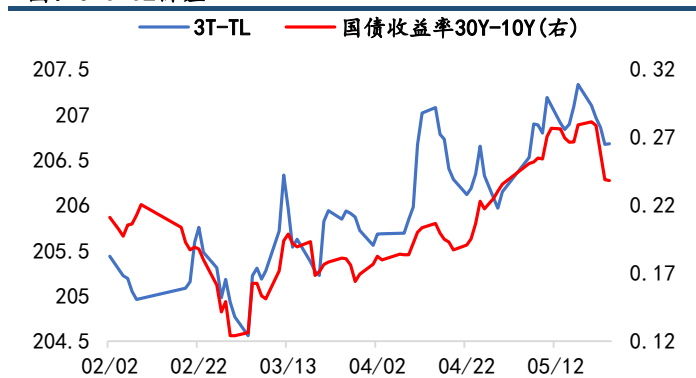
数据来源：iFind, 海通期货投资咨询部

图：2*TS-TF价差



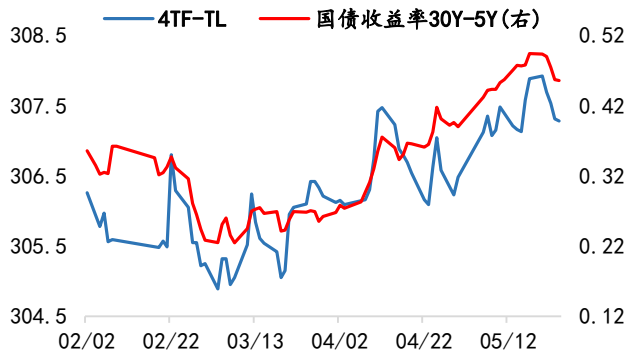
数据来源：iFind, 海通期货投资咨询部

图：3*T-TL价差



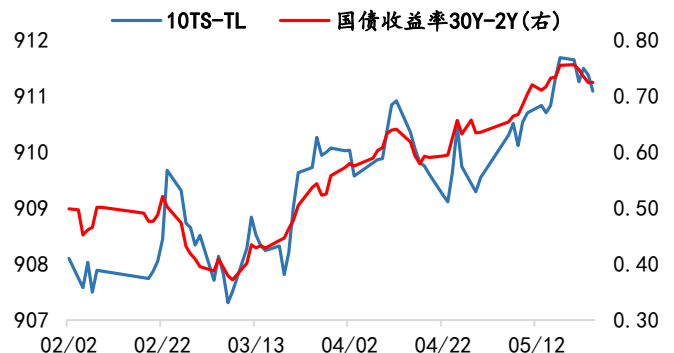
数据来源：iFind, 海通期货投资咨询部

图：4*TF-TL价差



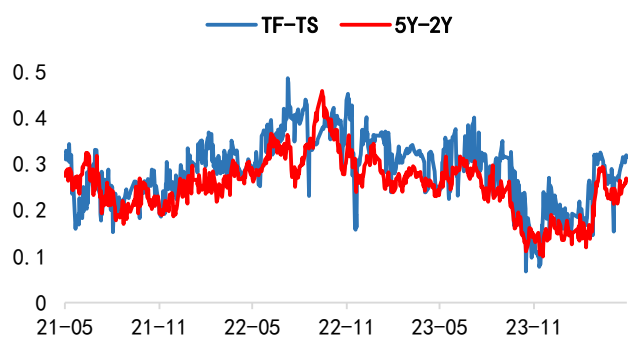
数据来源：iFinD, 海通期货投资咨询部

图：10*TS-TL价差



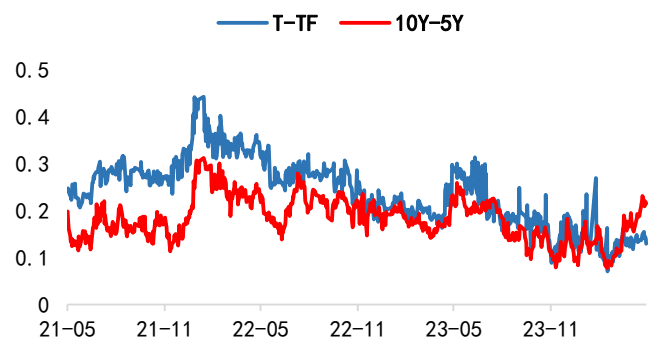
数据来源：iFinD, 海通期货投资咨询部

图：2年期和5年期期现利差对比



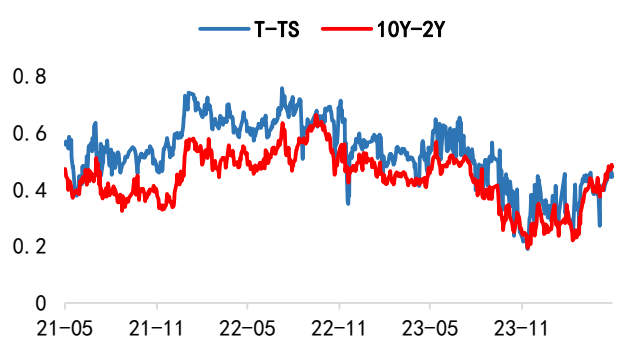
数据来源：iFinD, 海通期货投资咨询部

图：5年期和10年期期现利差对比



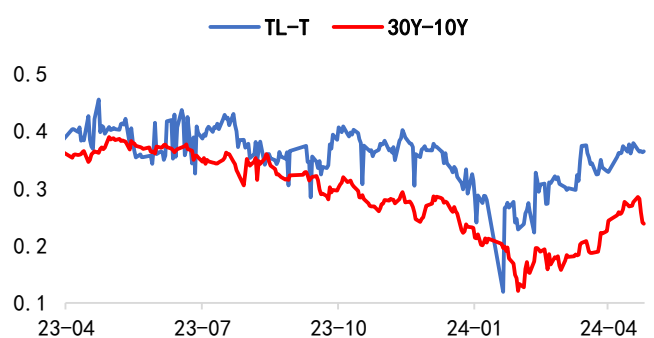
数据来源：iFinD, 海通期货投资咨询部

图：2年期和10年期期现利差对比



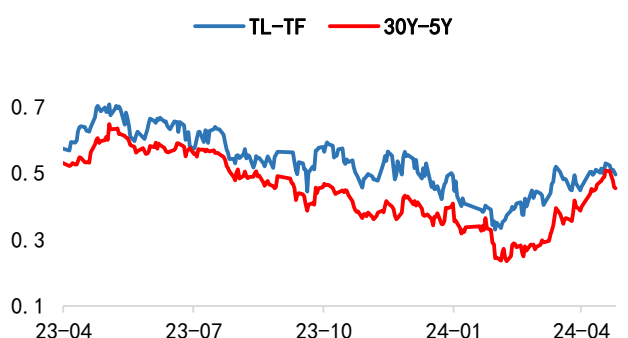
数据来源：iFinD, 海通期货投资咨询部

图：10年期和30年期期现利差对比



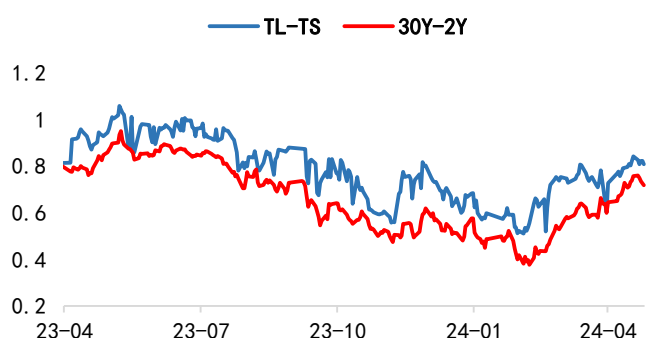
数据来源：iFinD, 海通期货投资咨询部

图：5年期和30年期期现利差对比



数据来源：iFinD, 海通期货投资咨询部

图：2年期和30年期期现利差对比



数据来源：iFinD, 海通期货投资咨询部

三、国债期货成交持仓

随着移仓换月的开展的主力合约的切换，上周TS2409、TF2409、T2409、和TL2409合约的周持仓量变动分别为14112、27945、38614、和7257，整体持仓增速较前一周有所放缓。

表：当季合约成交持仓

合约	周成交量	较上周变动	周持仓量	较上周变动	成交/持仓
TS2406. CFE	48,760	-96,432	17,560	-12,727	0.53
TF2406. CFE	119,232	-119,950	38,586	-33,862	0.50
T2406. CFE	100,358	-171,540	54,474	-36,954	0.38
TL2406. CFE	34,547	-81,149	20,295	-5,633	0.51

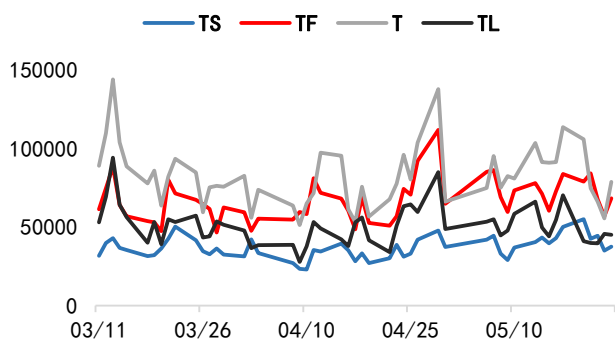
数据来源：iFinD, 海通期货投资咨询部

表：次季合约成交持仓

合约	周成交量	较上周变动	周持仓量	较上周变动	成交/持仓
TS2409. CFE	162,434	93,045	50,848	14,112	0.53
TF2409. CFE	233,290	109,681	93,980	27,945	0.50
T2409. CFE	275,940	62,138	149,658	38,614	0.38
TL2409. CFE	172,764	7,854	65,514	7,257	0.51

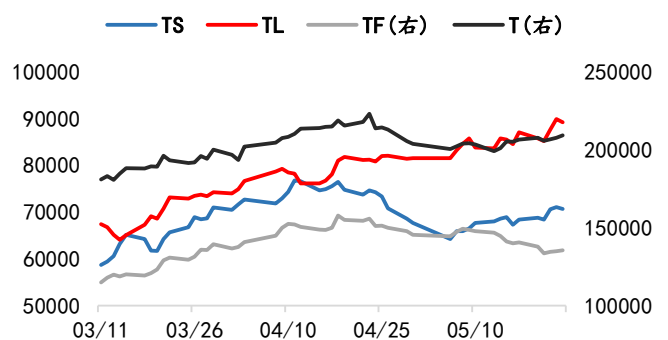
数据来源：iFinD, 海通期货投资咨询部

图：各期限合约总成交量



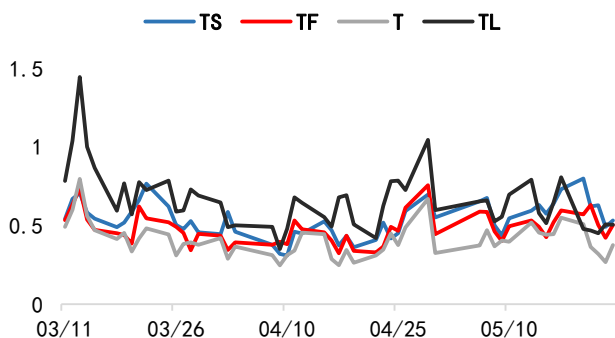
数据来源：iFinD, 海通期货投资咨询部

图：各期限合约总持仓量



数据来源：iFinD, 海通期货投资咨询部

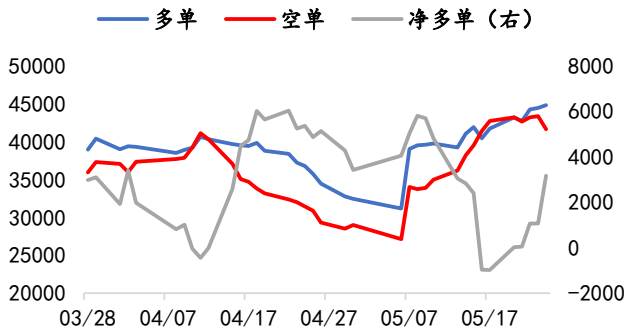
图：各期限合约总成交/总持仓



数据来源：iFinD, 海通期货投资咨询部

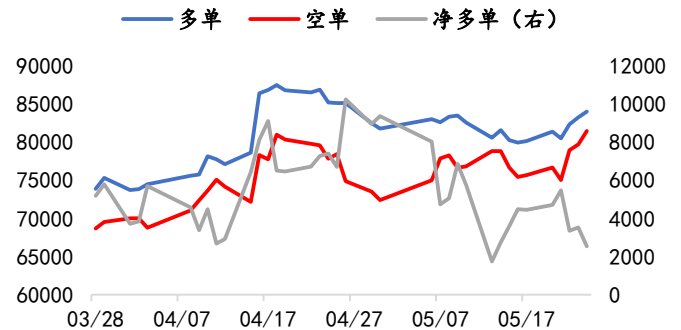
多空博弈层面看，国债期货净多单量多数回升，但TF和TL合约净多单量在后半周回落，整体市场的多空博弈还在继续。

图：TS2406前5大席位净持仓(手)



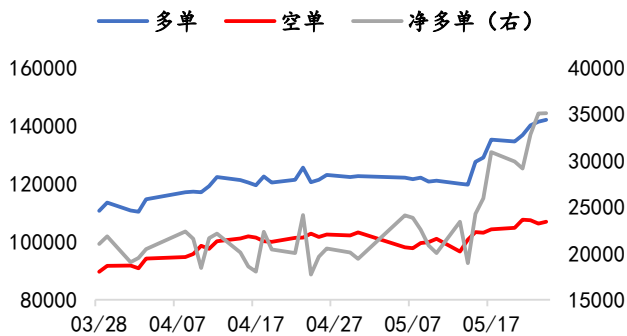
数据来源：iFind, 海通期货投资咨询部

图：TF2406前5大席位净持仓(手)



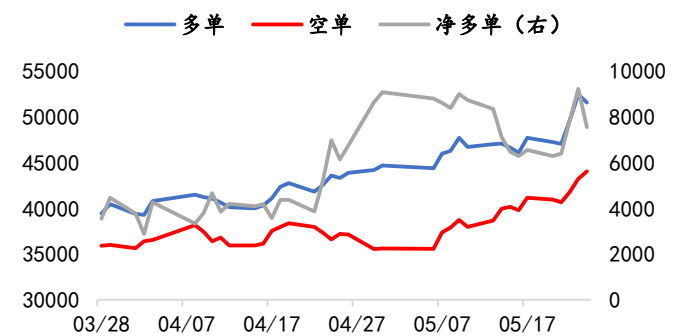
数据来源：iFind, 海通期货投资咨询部

图：T2406前5大席位净持仓(手)



数据来源：iFind, 海通期货投资咨询部

图：TL2406前5大席位净持仓(手)



数据来源：iFind, 海通期货投资咨询部

法律声明：

本报告仅供海通期货股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因本报告中的任何内容所引致任何损失负任何责任。

本公司具有中国证监会许可的期货投资咨询业务资格。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可能发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险，投资须谨慎。本报告所载的信息、材料及结论仅供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。请务必注意，据本报告作出的任何投资决策均与本公司、本公司员工无关。

郑重声明：

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或全部内容，否则均构成对本公司合法权利的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。如欲引用或转载本文内容，务必联络海通期货投资咨询部并获得许可，并须注明出处为海通期货投资咨询部，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。