

兴证期货·研究发展部

刘文波

投资咨询资格编号: Z0010856

联系人: 尚芳

期货从业资格编号: F3013528

021-20370946

shangfang@xzfutures.com

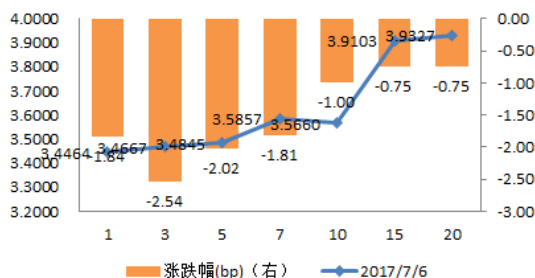
### 5 年期国债期货

品种	TF1709	TF1712	TF1803
开盘价	98.000	98.000	0.000
收盘价	98.070	98.070	97.855
最高价	98.120	98.110	0.000
最低价	97.950	97.970	0.000
结算价	98.070	98.075	98.010
涨跌	0.155	0.170	0.000
涨跌幅 (%)	0.16	0.17	0.00
成交量	8,866	738	0
持仓量	49,799	3,359	10
仓差	180	427	0

### 10 年期国债期货

品种	T1709	T1712	T1803
开盘价	95.295	95.250	95.270
收盘价	95.350	95.330	95.315
最高价	95.465	95.450	95.345
最低价	95.230	95.220	95.270
结算价	95.360	95.350	95.325
涨跌	0.175	0.175	0.230
涨跌幅 (%)	0.18	0.18	0.24
成交量	43,286	1,217	11
持仓量	53,330	6,395	151
仓差	-459	192	1

### 银行间国债收益率水平



## 监管担忧有所下降，期债高开偏强震荡

2017 年 7 月 7 日 星期五

### 内容提要

#### ● 行情回顾

昨日 10 年期国债期货主力合约 T1709 合约报 95.35 元涨 0.175 元或 0.18%，成交 43286 手。国债期货 T1712 合约报 95.33 元，涨 0.175 元或 0.18%，成交 1217 手。国债期货 T1803 合约报 95.315 元，涨 0.23 元或 0.24%，成交 11 手。5 年期国债期货主力合约 TF1709 合约报 98.07 元，涨 0.155 元或 0.16%，成交 8866 手。国债期货 TF1712 合约报 98.07 元，涨 0.17 元或 0.17%，成交 738 手。国债期货 TF1803 合约报 97.855 元，涨 0.00 元或 0.00%，成交 0 手。

资金面方面，周四，货币市场利率涨跌不一。银行间同业拆借 1 天期品种报 2.5621%，跌 2.72 个基点；7 天期报 2.8106%，跌 8.36 个基点。银行间质押式回购 1 天期品种报 2.5042%，涨 0.09 个基点；7 天期报 2.7325%，涨 2.45 个基点。

#### 策略建议

昨日国债期货早盘小幅高开后偏强震荡。现券方面，5 年期收益率下行 2.02 个 bp 至 3.4845%，10 年期收益率下行 1 个 bp 至 3.566%，IRS 小幅下行。昨日受到市场对监管担忧有所降低，预期稍有好转影响，期债和现券偏强震荡；资金面略偏宽松，本周五将有 70 亿元转债申购，预计对资金面影响不大；央行继续暂停公开市场操作，净回笼 700 亿元，大多数期限资金利率下行。

操作上，长期投资者可逢低做多，短期投资者轻仓多 TF 空 T (2:1)，仅供参考。

## 债市要闻

### 【央行货币政策工具余额连升 18 个月，规模逾 7 万亿】

央行继续维护流动性稳定。截至目前，央行部分货币政策工具余额（SLF、MLF、PSL）规模 6.680233 万亿元，自 2016 年 1 月份以来，已保持 18 个月连升的态势。另外，在计入 OMO 后，央行货币政策工具余额继续保持在 7 万亿上方。

#### 流动性总体平稳

央行周四公告称，近期银行体系流动性充裕，对冲政府债券发行缴款和央行逆回购到期等因素后，银行体系流动性总量仍处于较高水平，当日不开展公开市场操作。同时，央行对 7、14 和 28 天期逆回购操作需求询量。

这也是央行连续十日暂停公开市场操作。市场分析，近期央行连续暂停公开市场操作，正是考虑到月初流动性充裕。

此外，虽然央行已连续十日暂停公开市场操作，但截至目前，在计入 OMO 后，央行货币政策工具余额仍达 7.010233 万亿元。

广发证券沐华、屈俊研报分析，近年来随着货币供应方式变化，央行公开市场操作主要采用逆回购和 MLF，目的是“削峰填谷”，保持银行体系流动性基本稳定。

从数据情况来看，截至 6 月底，MLF 余额规模达 4.2245 万亿元，是去年同期余额规模的近 2.5 倍。

中信证券明明研报分析，近期央行的货币投放也逐渐体现出缓和市场情绪的特点，主要体现为几方面：

第一，近期外汇形势好转叠加季末财政支出增加，中长期流动性供给较为充裕；

第二，5 月初以投放逆回购代替到期的 MLF，体现出“缩长放短”以降低资金加权平均期限与利率；

第三，强监管后，稳健中性的货币政策有利于稳定资金面及市场情绪，显示出在央行引导市场温和有序去杠杆的政策取向；

第四，政策利率并未跟随美联储加息 25BP 而调整，货币政策仍然保持中性。

交行首席经济学家连平早前强调，目前流动性风险问题不大，总体平稳。连平表示，综合考虑货币政策保持稳健中性、监管更为注重节奏和力度以及经济下行压力加大，预计银行间市场流动性将维持紧平衡，政策操作利率不大可能进一步上调，市场利率预计在目前相对较高水平运行，不会呈现明显上行趋势。

#### 上半月成关键时点

上半年流动性波动顺利抚平，多少出乎市场预期。不过，中国证券报援引市场人士分析，如果央行继续无操作，逆回购和 MLF 到期、转债发行、财政收税等将导致资金面自然收敛，未来将回归松紧平衡状态。

数据显示，截至目前，央行公开市场逆回购余额规模为 3300 亿元，其中上半月到期规模 3000 亿元。此外，本月还将有 3575 亿元 MLF 到期。另外，国泰君安可转债已发布发行公告，发行额 70 亿元，网下申购日为 7 月 7 日。中国石化可转债也可能会在下周发行。

天风策略徐彪认为，7 月 MLF 到期规模延续二季度以来的高到期压力。结合 7 月 MLF 与 28 天逆回购集中到期叠加金融去杠杆趋势延续，7 月前两周央行的操作态度将至关重要。

中银国际崔灼驹、朱启兵研报亦分析，考虑到政府存款的季节性变化规律，对于资金面的下一次考验时点可能在 7 月中旬，届时将面临 7 月份的缴税压力和 MLF 到期，月中时点过后预计 3 季度流动性供给水平将延续回升的趋势。

招商证券徐寒飞研报称，一方面未来我国面临的外部冲击的力度和概率将大幅降低，另一方面基本面、汇率、利差和各国央行的操作都为我国债市提供了足够的“缓冲”，外部冲击“不足为惧”。决定债市走势的关键仍然是未来我国央行的政策和基本面的走势（内部因素）。

华鑫证券策略周报亦表示，6 月份以来，中国央行货币投放明显有所增加。而央行 6 月上中旬大量的逆回购投放量恰好横跨半年度 MPA 考核期间，所以真正考验央行态度的是 7 月份的巨量到期是否会续作。

报告同时认为，货币政策转松不可持续，央行的政策操作灵活度或将加强，在去杠杆与维护流动性基本稳定之间把握好平衡，而央行稳健中性的货币政策基调不会改变，不应奢望市场流动性层面明显性转暖。。

#### **【国开行两期固息增发债中标利率均低于中债估值】**

国开行 5 年期固息增发债中标利率 3.53%，全场倍数 7.32；7 年期固息增发债中标利率 3.9495%，全场倍数 6.87。中债国开行到期收益率数据显示，7 月 5 日，5 年、7 年期国开行债券到期收益率分别为 4.1215%、4.2082%。

#### **【Shibor 全线下行，隔夜 Shibor 跌 3.57bp 报 2.5473%】**

周四(7 月 6 日)，Shibor 全线下行。隔夜 Shibor 跌 3.57bp 报 2.5473%，7 天 Shibor 跌 1.09bp 报 2.7919%，14 天 Shibor 跌 1.26bp 报 3.708%，1 年 Shibor 跌 0.22bp 报 4.4108%。

## 价差跟踪

表 1：跨品种和跨期价差跟踪表

价差	跨品种价差 (TF-T 结算价)			TF 跨期价差 (结算价)		T 跨期价差 (结算价)	
	当季(主力)	下季	隔季	当季-下季	下季-隔季	当季-下季	下季-隔季
现值	2.71	2.725	2.685	-0.005	0.065	0.01	0.025
前值	2.74	2.745	2.77	0.015	0.045	0.02	0.07
变动	-0.030	-0.020	-0.085	-0.020	0.020	-0.010	-0.045

数据来源：WIND，兴证期货

## 可交割券及 CTD 概况

表 2：TF1709 活跃可交割券（5 年期）

序号	代码	到期收益率	剩余期限	转换因子	IRR	成交量（亿）
1	150007.IB	3.5100	4.7808	1.0227	4.4498	0.4
2	170001.IB	3.5200	4.5233	0.9951	4.1893	3.6
3	150014.IB	3.4639	5.011	1.0132	3.9039	1
4	160021.IB	3.5100	4.2932	0.9769	3.5621	7.2
5	120004.IB	3.4813	4.6384	1.0209	3.5383	4.8

数据来源：WIND，兴证期货

表 3：T1709 活跃可交割券（10 年期）

序号	代码	到期收益率	剩余期限	转换因子	IRR	成交量（亿）
1	170010.IB	3.5650	9.8329	1.0433	2.7489	103.5
2	070013.IB	3.5607	10.1178	1.1295	2.3392	1
3	150023.IB	3.6000	8.2822	0.9993	1.0208	8.1
4	150005.IB	3.6400	7.7644	1.0431	0.8003	0.2
5	170004.IB	3.5263	9.6027	1.0326	0.6768	10

数据来源：WIND，兴证期货

### 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。本报告清晰地反映了本人的研究观点。本人不曾因也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

### 免责声明

客户不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

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使用本报告中的任何内容所引致的损失负任何责任。