

日度报告

金融衍生品·国债期货

兴证期货·研发产品系列

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

一级市场需求较稳, 期债高开小幅收涨

2017年7月13日 星期四

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 95.27 元涨 0.04 元或 0.04%, 成交 49165 手。国债期货 T1712 合约报 95.185 元, 跌 0.005 元或 0.01%, 成交 1012 手。国债期货 T1803 合约报 95.10 元, 跌 0.06 元或 0.06%, 成交 5 手。5 年期国债期货主力合约 TF1709 合约报 97.89 元, 跌 0.045 元或 0.05%, 成交 14933 手。国债期货 TF1712 合约报 97.92 元, 跌 0.045 元或 0.05%, 成交 589 手。国债期货 TF1803 合约报 97.90 元, 跌 0.01 元或 0.01%, 成交 3 手。

资金面方面, 资金面有所收敛, 货币市场利率多数上涨。银行间质押式回购 1 天期品种涨 8.77bp 报 2.6228%, 7 天期涨 7.71bp 报 2.7951%, 14 天期涨 0.9bp 报 3.6173%, 1 个月期跌 19.68bp 报 3.8032%。

策略建议

昨日国债期货早盘小幅高开后震荡走高, 临近午盘跳水, 后再度拉涨, 尾盘五年期债小幅收跌, 十年期债小幅收涨。现券方面, 5 年期收益率上行 0.11 个 bp 至 3.5107%, 10 年期收益率下行 0.87 个 bp 至 3.5749%, IRS 小幅下行。昨日一级市场方面, 上午招标的 2 年期和 5 年期国债, 中标利率低于预期, 带动情绪进一步好转, 但临近午盘招标的铁道债意外需求不及预期, 令期债盘中跳水, 整体看期债走势弱于现券; 昨日晚间公布的 M2 略低于预期, 关注央行是否续作 MLF; 央行进行 7 天期 400 亿元, 14 天期 300 亿元, 利率持平于前期, 净投放 200 亿元, 资金面趋紧, 大多数期限资金利率上行。

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

5 年期国债期货

品种	TF1709	TF1712	TF1803
开盘价	97.955	98.010	97.895
收盘价	97.890	97.920	97.900
最高价	98.065	98.100	97.900
最低价	97.840	97.900	97.885
结算价	97.910	97.965	97.900
涨跌	-0.045	-0.045	-0.010
涨跌幅 (%)	-0.05	-0.05	-0.01
成交量	14,933	589	3
持仓量	52,663	4,699	10
仓差	836	325	-1

10 年期国债期货

品种	T1709	T1712	T1803
开盘价	95.280	95.260	95.300
收盘价	95.270	95.185	95.100
最高价	95.480	95.420	95.300
最低价	95.190	95.145	95.100
结算价	95.290	95.215	95.115
涨跌	0.040	-0.005	-0.060
涨跌幅 (%)	0.04	-0.01	-0.06
成交量	49,165	1,012	5
持仓量	50,938	6,741	153
仓差	-728	56	0

银行间国债收益率水平



## 债市要闻

### 【房企融资渠道全面收紧，融创 100 亿公司债被终止发行】

7月11日，上交所官网获悉，融创100亿元公司债前不久已被上交所终止发行，承销商及管理者为中信建投和国泰君安。

与当前趋紧形势相比，去年9月，融创曾发过一个购房尾款24.2亿元ABS工具；去年7月，曾发行40亿元公司债；去年3月，曾发过物业资产ABS近12亿元；更早期的2015年12月，曾发行过50亿元公司债，子公司融创置地曾发过50亿元公司债。

同样在7月11日，有信息显示，评级机构标准普尔表示将融创中国(01918)「B+」长期企业信贷评级及「cnBB-」长期大中华区评级列入负面观察名单中。

标普指出，列入负面观察名单主要反映融创进行大量土地收购及扩展非核心业务后，其财务杠杆将进一步转差，标普此前预测在强劲销售增长及土地收购支持下，融创今年的财务杠杆会温和改善。

值得注意的是，截至7月6日，在证监会审核的公司债状态中，被终止或中止的涉及时代地产、华发股份、卓尔发展、苏宁环球、美好置业、成都金融城投资发展有限公司、北京金泰房地产开发有限公司、上海西部企业集团、都城伟业集团、贵阳金阳建投集团、厦门杏林建设等13家房地产企业。

截至上述日期，证监会共对43家公司申请发行的公司债终止或中止审查，其中房地产板块以13家企业占比最高。实际上，自2016年10月份以来，房企公司债发行监管趋严后，这类发行融资一直处于封闭状态。

彼时，上交所、深交所先后下发《关于试行房地产、产能过剩行业公司债券分类监管的函》，明确房地产企业的公司债券资金不得用于购置土地。

同时，上交所针对公司债将房地产业分类监管采取“基础范围+综合指标评价”的分类监管标准。达到准入门槛后，根据房地产企业的5项财务指标，将房地产企业划分为正常类、关注类和风险类。

与此同时，一方面银行收紧开发贷；另一方面基金业协会叫停16城私募、资管产品投资房地产项目。

基于上述严峻的融资背景，房企融资渠道被全面收紧，与之相对应的是房企不减反而有增的资金需求，部分房企开始借助信托、保险子公司、基金等融资。

### 【财政部两期国债中标利率低于中债估值】

财政部2年期国债中标利率3.4552%，边际利率3.4852%，全场倍数2.66。5年期国债中标利率3.47%，边际利率3.49%，全场倍数3.57。7月11日，中债2年期国债到期收益率为3.4677%，5年期国债到期收益率为3.5096%。

**【铁道债需求不佳】**

中国铁路总公司 5 年期固息债中标利率 4.3%，投标倍数 2.06；10 年期固息债中标利率 4.61%，投标倍数 1.2。7 月 11 日，中债 5 年期铁道债到期收益率为 4.4968%，10 年期铁道债到期收益率为 4.7205%。本期债券 5 年期品种的招标利率区间为 3.51%至 4.51%，10 年期品种的招标利率区间为 3.61%至 4.61%。

**【Shibor 多数下跌，但短端品种继续走高】**

周三（7 月 12 日），Shibor 多数下跌，但短端品种继续走高。

隔夜 Shibor 涨 2.5bp 报 2.6460%，7 天 Shibor 涨 0.36bp 报 2.8156%，1 个月 Shibor 跌 3.57bp 报 4.0848%，连降 18 日，创去年 8 月 11 日来最长连跌；3 个月 Shibor 跌 1.24bp 报 4.3088%，连续 20 日下行，为去年 8 月 19 日来最长连跌；1 年 Shibor 跌 0.09bp 报 4.4066%。

央行当日进 400 亿 7 天、300 亿 14 天逆回购操作。当日有 500 亿逆回购到期，净投放 200 亿，为 6 月 19 日以来首次净投放。

## 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	2.62	2.75	2.785	-0.055	0.065	0.075	0.1
前值	2.705	2.775	2.75	-0.03	0.055	0.04	0.03
变动	-0.085	-0.025	0.035	-0.025	0.010	0.035	0.070

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	170007.IB	3.5050	4.7562	1.0054	3.5371	56.7
2	150014.IB	3.4800	4.9945	1.0132	3.4125	0.1
3	170001.IB	3.5000	4.5068	0.9951	2.8169	1.1
4	140024.IB	--	4.2849	1.0265	--	--
5	150007.IB	--	4.7644	1.0227	--	--

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	160010.IB	3.6500	8.8192	0.9924	4.1392	0.8
2	170010.IB	3.5700	9.8164	1.0433	2.4871	59.4
3	170004.IB	3.4900	9.5863	1.0326	-1.7678	12.4
4	170013.IB	3.6000	6.9507	1.0343	-3.828	18.9
5	170006.IB	3.6000	6.6822	1.0115	-4.3077	31.4

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。