

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

5 年期国债期货

品种	TF1709	TF1712	TF1803
开盘价	97.900	98.000	98.020
收盘价	97.870	98.095	98.050
最高价	97.925	98.115	98.050
最低价	97.780	97.950	98.020
结算价	97.830	98.070	98.030
涨跌	-0.045	0.110	0.145
涨跌幅(%)	-0.05	0.11	0.15
成交量	12,516	2,699	9
持仓量	51,326	6,907	18
仓差	-498	1,873	8

10 年期国债期货

品种	T1709	T1712	T1803
开盘价	95.350	95.295	95.255
收盘价	95.395	95.430	95.290
最高价	95.400	95.430	95.325
最低价	95.250	95.260	95.255
结算价	95.340	95.385	95.310
涨跌	0.030	0.095	0.115
涨跌幅(%)	0.03	0.10	0.12
成交量	30,873	1,746	5
持仓量	50,854	7,732	162
仓差	301	685	1

银行间国债收益率水平



消息面淡静，期债小幅收涨

2017 年 7 月 17 日 星期一

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 95.395 元涨 0.03 元或 0.03%，成交 30873 手。国债期货 T1712 合约报 95.43 元，涨 0.095 元或 0.10%，成交 1746 手。国债期货 T1803 合约报 95.29 元，涨 0.115 元或 0.12%，成交 5 手。5 年期国债期货主力合约 TF1709 合约报 97.87 元，跌 0.045 元或 0.05%，成交 12516 手。国债期货 TF1712 合约报 98.095 元，涨 0.11 元或 0.11%，成交 2699 手。国债期货 TF1803 合约报 98.05 元，涨 0.145 元或 0.15%，成交 9 手。

资金面方面，上周五货币市场利率多数下跌，银行间同业拆借 1 天期品种报 2.6376%，跌 4.46 个基点；7 天期报 3.0168%，涨 6.08 个基点；14 天期报 3.4805%，跌 14.56 个基点；1 个月期报 3.8372%，跌 27.2 个基点。银行间质押式回购 1 天期品种报 2.6024%，跌 5.7 个基点；7 天期报 2.7466%，跌 5.84 个基点；14 天期报 3.4413%，跌 22.45 个基点；1 个月期报 3.7344%，跌 5.56 个基点。

策略建议

上周五国债期货早盘小幅低开后小幅偏弱震荡。现券方面，5 年期收益率上行 0.25 个 bp 至 3.5107%，10 年期收益率下行 0.06 个 bp 至 3.5637%，IRS 小幅上行。上周五消息面淡静，市场正等待召开的金融工作会议结果，期债和现券均窄幅震荡；央行进行 7 天期 1000 亿元，利率持平于前期，净回笼 0 亿元，资金面偏宽松，大多数期限资金利率下行。

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

债市要闻

【全国金融工作会议召开，提出设立国务院金融稳定发展委员会】

习近平在全国金融工作会议上表示，设立国务院金融稳定发展委员会，强化人民银行宏观审慎管理和系统性风险防范职责；要推动经济去杠杆，坚定执行稳健的货币政策，处理好稳增长、调结构、控总量的关系；要把国有企业降杠杆作为重中之重；各级地方党委和政府要树立正确政绩观，严控地方政府债务增量，终身问责，倒查责任；要坚决整治严重干扰金融市场秩序的行为，严格规范金融市场交易行为。要把发展直接融资放在重要位置；改善间接融资结构，推动国有大银行战略转型，发展中小银行和民营金融机构；要促进保险业发挥长期稳健风险管理和保障的功能；要把主动防范化解系统性金融风险放在更加重要的位置。李克强在全国金融工作会议上指出，保持货币信贷适度增长和流动性基本稳定。坚持从我国国情出发推进金融监管体制改革，增强金融监管协调的权威性有效性，强化金融监管的专业性统一性穿透性，所有金融业务都要纳入监管。

【财政部：截至 6 月 30 日，中央财政 2017 年一般公共预算本级支出和对地方转移支付预算已批复下达近 95%】

财政部 7 月 14 日举行新闻发布会，发布 2017 年上半年财政收支情况，财政部国库司巡视员娄洪介绍，财政部积极采取细化预算编制、大力压缩代编预算、提高转移支付预算提前下达比例、加快批复下达年初预算等措施，中央财政预算批复下达进度不断加快。截至 6 月 30 日，中央财政 2017 年一般公共预算本级支出和对地方转移支付预算已批复下达近 95%，比上年同期有所加快，实现了中央财政当年预算在上半年基本批复下达完毕。

一是中央本级支出预算已经批复下达 96.4%，比上年同期提高 3.2 个百分点。

二是中央对地方转移支付预算已经批复下达 94%左右，与上年同期基本持平。

三是中央基建投资预算已经批复下达 4583 亿元，占年初预算的 90.3%，比上年同期提高近 23 个百分点。

四是目前尚未下达的预算资金主要是据实结算项目以及应对自然灾害等突发事件有关支出预算。

下一步，我们将重点督促中央部门和地方财政部门进一步加快预算执行进度，尽早发挥财政资金的使用效益。

【信用债量升价跌，单周发行量创 12 周新高】

流动性充裕，债券一级市场发行量升价跌。Wind 资讯统计数据显示，截至目前，本周国内信用债（企业债、公司债、中票、短融、定向工具、资产

支持证券，下同) 发行量 1683.35 亿元，创 12 周新高。此外，本周信用债发行只数 169 只，发行利率在 6% (含 6%) 以上的债券数量占比 11.9%，创 12 周新低。信用债净融资已连续两周为正。

信用债量升价跌

央行连续呵护流动性，债券一级市场发行明显向好。

截至目前，本周同业存单发行量达 5445.90 亿元，亦创 4 周新高。另有数据显示，本周债券一级市场发行规模达 13173.83 亿元，创今年以来单周发行规模次高，净融资规模更是连续两周超过 5000 亿元。

安信固收罗云峰、徐阳研报早前分析，同业存单量升价跌则主要反应出相对于需求而言基础货币供给边际上变得更加充裕。

从数据情况来看，6 月以来，债市流动性向好明显。

数据显示，6 月信用债发行规模 5239.21 亿元，较 5 月份 3439.85 亿元，增近 1800 亿元。净融资规模 272.77 亿元，较 4 月份的-2052.21 亿元，大幅好转。

与此同时，6 月同业存单发行规模 2.01 万亿元，创历史次高。

发行规模重回升势同时，信用债发行利率亦随之下降。信用债已连续两周未见发行利率 8% 以上的债券品种。

从利率发行情况来看，本周信用债发行只数 169 只，发行利率在 6% (含 6%) 以上的债券数量为 20 只，占当周所有信用债发行数量的比例为 11.9%，该比例亦创 12 周新低。

发行利率下行，弃发债券规模亦随之减少。

Wind 资讯统计显示，自 5 月以来，弃发债券规模已连续两个月下行，进入 7 月以后，该趋势仍然明显。截至目前，7 月以来债券弃发规模仅为 41 亿元，考虑到本月已近过半，预计 7 月弃发规模有望创今年以来单月新低。

流动性趋稳 VS 巨量到期

发行规模回升，发行利率下行，市场正重拾信心。

【资金面重回宽松，Shibor 全线下跌】

周三 (7 月 12 日)，资金面重回宽松，Shibor 全线下跌。

隔夜 Shibor 跌 3.2bp 报 2.6270%，7 天 Shibor 跌 1.54bp 报 2.8030%，1 个月 Shibor 跌 0.8bp 报 4.0397%；3 个月 Shibor 跌 0.9bp 报 4.2810%；1 年 Shibor 跌 0.23bp 报 4.4051%。

央行今日进行 1000 亿 7 天逆回购操作。当日有 1000 亿逆回购到期，完全对冲当日到期量；本周累计净回笼 700 亿。

周四，央行进行 1 年期 MLF 操作，规模 3600 亿元，利率持平于 3.2%。央行未行逆回购操作，当日有 600 亿逆回购操作到期，此外还有 1795 亿 MLF 到期。

证券时报分析称，这是央行年内第九次开展 MLF 操作，延续了自今年二季度开始的 MLF “单兵” 作战模式，未与逆回购进行搭配操作。央行此举在打消了市场流动性收紧的疑虑之后，也提醒市场 7 月份的资金面仍会维持紧平衡格局。对于后续债券发行、企业缴税等带来的流动性冲击，央行将以逆回购放量及开展 PSL 进行应对。

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	2.49	2.685	2.72	-0.24	0.04	-0.045	0.075
前值	2.55	2.65	2.73	-0.07	0.08	0.03	0.16
变动	-0.060	0.035	-0.010	-0.170	-0.040	-0.075	-0.085

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	3.5150	4.7507	1.0054	3.2987	58.2
2	170001.IB	3.5200	4.5014	0.9951	2.7857	0.2
3	160021.IB	3.5200	4.2712	0.9769	2.3136	4.3
4	140024.IB	--	4.2795	1.0265	--	--
5	150007.IB	--	4.7589	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	170010.IB	3.5650	9.811	1.0433	2.5193	60.1
2	170004.IB	3.4700	9.5808	1.0326	-2.6152	11.7
3	170013.IB	3.5925	6.9452	1.0343	-4.0308	19.4
4	170006.IB	3.6000	6.6767	1.0115	-4.2667	34.2
5	160023.IB	3.4000	9.3123	0.9761	-6.0986	0.5

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。