

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

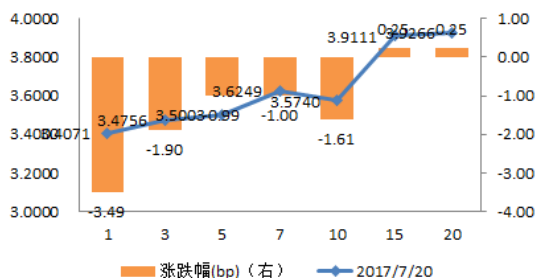
5 年期国债期货

品种	TF1709	TF1712	TF1803
开盘价	97.660	97.930	0.000
收盘价	97.800	98.000	97.940
最高价	97.825	98.015	0.000
最低价	97.660	97.900	0.000
结算价	97.780	97.985	98.050
涨跌	0.130	0.080	0.000
涨跌幅 (%)	0.13	0.08	0.00
成交量	7,132	1,769	0
持仓量	46,553	12,522	19
仓差	-426	616	0

10 年期国债期货

品种	T1709	T1712	T1803
开盘价	95.180	95.130	95.250
收盘价	95.340	95.320	95.245
最高价	95.375	95.350	95.305
最低价	95.165	95.130	95.170
结算价	95.315	95.310	95.245
涨跌	0.215	0.205	0.145
涨跌幅 (%)	0.23	0.22	0.15
成交量	34,370	2,026	16
持仓量	47,642	10,309	187
仓差	-850	439	-4

银行间国债收益率水平



资金面紧张缓解，期债高开偏强震荡

2017 年 7 月 21 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 95.34 元涨 0.215 元或 0.23%，成交 34370 手。国债期货 T1712 合约报 95.32 元，涨 0.205 元或 0.22%，成交 2026 手。国债期货 T1803 合约报 95.245 元，涨 0.145 元或 0.15%，成交 16 手。5 年期国债期货主力合约 TF1709 合约报 97.80 元，涨 0.13 元或 0.13%，成交 7132 手。国债期货 TF1712 合约报 98.00 元，涨 0.08 元或 0.08%，成交 1769 手。国债期货 TF1803 合约报 97.94 元，涨 0.00 元或 0.00%，成交 0 手。

资金面方面货币市场利率多数上涨。银行间质押式回购 1 天期品种涨 4.15bp 报 2.8144%，7 天期涨 1.75 个基点报 2.8502%，14 天期涨 6.41bp 报 4.1146%。

策略建议

昨日国债期货早盘小幅高开拉涨，后偏强震荡。现券方面，5 年期收益率下行 0.99 个 bp 至 3.5003%，10 年期收益率下行 1.61 个 bp 至 3.5740%，IRS 较大幅下行。昨日消息面淡静，缴税扰动接近尾声，资金面紧张缓和带动市场情绪好转；央行进行 7 天期 400 亿元，14 天期 200 亿元逆回购，利率持平于前期，净投放 600 亿元，资金面紧张缓解，短端资金利率上行幅度收窄。

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。

债市要闻

【中央结算公司陈刚明：加快推出三方回购和中央债券借贷机制】

7月20日，在由中央结算公司主办的2017债券年会上，中央结算公司总经理陈刚明表示，面临防控金融风险这一重要任务，中国债市需要站稳脚跟再出发。关键是要夯实债市稳定的市场化制度基础，推好用好风控工具，防范和化解市场风险。

首先加快引入安全和效率更高的流动性工具，推出三方回购和中央债券借贷机制，优化流动性风险管理，这也是国际标准所推荐的。

二是持续完善信息披露和信用评级制度，深化以信息披露为本的债券发行机制，使市场阳光透明，使信用风险可判可信。

三是健全规范化、法制化的信用风险处置制度，优化完善市场约束机制和风险分担机制，加强监管协调，维护投资人合法权益。

四是不断健全债券收益率曲线，特别是作为市场基准的国债收益率曲线，持续完善反映债券市场运行状况的价格指标体系，并以此为抓手，做好市场杠杆及风险监测相关工作。

五是持续完善担保品管理机制。与发达国家相比，我国债券担保品作为市场“流动性中枢”和“风险管理中枢”的功能发挥得还不够，应继续深挖其应用领域、扩大应用规模，并实现逐日盯市，提升整个市场的风险管理水平。

最后是稳步拓展利率、汇率、信用风险对冲工具的应用，增强市场参与主体抵抗风险的能力，提高市场发展的稳定性。。

【发改委：偿债高峰逐渐来临】

7月20日在上海举行的“2017债券年会”上，国家发展改革委财政金融司副巡视员田原表示，我国债券市场的偿债高峰已逐渐来临，在市场流动性趋紧情况下，将给企业还本付息带来压力。尤其是考虑到美联储处于加息周期，我国债券市场利率水平也呈现了明显的上行趋势，进一步增加了企业偿债难度。

田原表示，近年，受国内经济下行压力等多方因素影响，债券市场风险逐步显现，个别地区和行业表现得更突出一些，但风险总体可控。2016年底以来，受美联储加息等各种因素影响，市场资金面趋紧，这种形势对债券发行和债券风险防范都带来了较大压力。今年上半年社会融资规模11.17万亿元，比上年同期多1.36万亿元，但企业债券融资净减少3708亿元，同比多减2.14万亿元。上半年债券发行成本也明显高于去年水平，债券取消或延迟发行的情况也有所增加，对企业融资产生一定的不利影响。

发改委财金司副巡视员田原称，为有效防范债券风险，债券市场各监管部门在风险防范和化解方面都做了大量工作。去年以来，国家发改委主动加强

钢铁、煤炭等重点行业债券风险排查，做好房地产领域债券风险防范，做好重点区域债券风险防范，提前摸清企业债券信用风险底数，并与企业债券登记结算机构建立本息兑付联动机制，做好兑付通知、公告、划款等各个环节的预警和应对预案。从目前看，企业债券的偿债风险基本可控，牢牢守住了不发生系统性金融风险的底线。

【国开行两期增发债中标利率低于中债估值，需求向好】

国开行 3 年期固息增发债中标利率 3.9334%，全场倍数 3.39；7 年期固息增发债中标利率 4.1858%，全场倍数 3.4。7 月 19 日，中债 3 年期国开债到期收益率为 4.0310%，7 年期国开债到期收益率为 4.2213%。进出口行 1 年期固息增发债中标利率 3.6023%，全场倍数 5.11；5 年期固息增发债中标利率 4.0748%，全场倍数 3.95；10 年期固息增发债中标利率 4.2190%，全场倍数 4.03。7 月 19 日，中债进出口行 1 年期债券到期收益率为 3.76%，5 年期到期收益率为 4.1312%，10 年期到期收益率为 4.2574%。

【短期 Shibor 继续上涨】

周四（7 月 20 日），短期 Shibor 继续上涨。隔夜 Shibor 涨 3.14bp 报 2.7534%，7 天 Shibor 涨 1.1bp 报 2.8530%，1 个月 Shibor 跌 1.28bp 报 3.9792%；3 个月 Shibor 跌 0.49bp 报 4.2551%；1 年 Shibor 跌 0.32bp 报 4.3976%。

央行周四进行 400 亿 7 天、200 亿 14 天逆回购操作，当日无逆回购到期，净投放 600 亿元。本周前三日，央行在公开市场已经连续千亿净投放，周一、周二、周三分别净投放 1400 亿、1700 亿、1000 亿。周三，流动性紧势初现缓解迹象，后续随着税期结束，加之央行给予必要支持，资金面料将恢复常态。

国信固收认为，中旬以来的资金面波动，并不是有意为之，仍是财政存款增加后银行体系流动性减少，以季节性为主；从以往经验来看，进入下旬财政支出力度会加大，届时中旬以来流动性收紧过程就会反向发生，估计 7 月流动性最紧张的时候基本过去。

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	2.465	2.675	2.805	-0.205	-0.065	0.005	0.065
前值	2.545	2.805	2.84	-0.25	-0.02	0.01	0.015
变动	-0.080	-0.130	-0.035	0.045	-0.045	-0.005	0.050

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	3.5500	4.737	1.0054	3.2163	91.1
2	170014.IB	3.5050	4.9863	1.0208	2.545	44.4
3	120009.IB	3.5162	4.8493	1.0155	2.5231	0.8
4	140024.IB	--	4.2658	1.0265	--	--
5	150007.IB	--	4.7452	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	3.6581	8.8	0.9924	3.4611	11.22
2	170010.IB	3.5900	9.7973	1.0433	2.302	42.6
3	160017.IB	3.6100	9.0493	0.9798	1.9813	1
4	170004.IB	3.4950	9.5671	1.0326	-3.317	3.2
5	170006.IB	3.6500	6.663	1.0115	-4.5102	18.9

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。