

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	97.820	98.020	0.000
收盘价	97.730	97.940	97.940
最高价	97.850	98.035	0.000
最低价	97.690	97.915	0.000
结算价	97.715	97.940	97.985
涨跌	-0.050	-0.045	-0.110
涨跌幅(%)	-0.05	-0.05	-0.11
成交量	6,080	995	0
持仓量	46,372	12,932	19
仓差	-181	410	0

10 年期国债期货

品种	T1709	T1712	T1803
开盘价	95.380	95.375	95.345
收盘价	95.220	95.200	95.210
最高价	95.440	95.425	95.345
最低价	95.195	95.190	95.175
结算价	95.230	95.225	95.210
涨跌	-0.095	-0.110	-0.035
涨跌幅(%)	-0.10	-0.12	-0.04
成交量	30,053	1,470	15
持仓量	47,808	10,567	198
仓差	166	258	11

银行间国债收益率水平



资金面紧张缓解，期债高开震荡走低

2017 年 7 月 24 日 星期一

内容提要

● 行情回顾

上周五 10 年期国债期货主力合约 T1709 合约报 95.22 元跌 0.095 元或 0.10%，成交 30053 手。国债期货 T1712 合约报 95.20 元，跌 0.11 元或 0.12%，成交 1470 手。国债期货 T1803 合约报 95.21 元，跌 0.035 元或 0.04%，成交 15 手。5 年期国债期货主力合约 TF1709 合约报 97.73 元，跌 0.05 元或 0.05%，成交 6080 手。国债期货 TF1712 合约报 97.94 元，跌 0.045 元或 0.05%，成交 995 手。国债期货 TF1803 合约报 97.94 元，跌 0.11 元或 0.11%，成交 0 手。

上周五资金面紧张有所缓和，货币市场利率涨跌互现。银行间同业拆借 1 天期品种报 2.7709%，跌 3.42 个基点；7 天期报 3.0624%，涨 8.53 个基点；14 天期报 3.9488%，跌 19.57 个基点；1 个月期报 3.9800%，涨 35 个基点。银行间质押式回购 1 天期品种报 2.7402%，跌 7.42 个基点；7 天期报 2.9099%，涨 5.97 个基点；14 天期报 4.0436%，跌 7.1 个基点；1 个月期无成交。

策略建议

上周五国债期货早盘小幅高开后震荡走低，尾盘小幅收跌。现券方面，5 年期收益率上行 0.38 个 bp 至 3.5041%，10 年期收益率上行 0.89 个 bp 至 3.5829%，IRS 微幅下行。昨日一级市场方面，招标的 30 年期国债中标利率 4.05%，高于市场预期均值 3.96%，投标倍数 1.70 倍；央行进行 7 天期 1000 亿元，14 天期 400 亿元逆回购，利率持平于前期，净投放 400 亿元，资金面紧张进一步缓解，大多数期限资金利率出现下行。

操作上，长期投资者可逢低做多，短期投资者多 TF 空 T (2:1) 或轻仓多下空当操作，仅供参考。

债市要闻

【流动性加持，信用债单周发行近 2000 亿创 13 周新高】

资金面稳定，信用债单周发行规模再创新高。Wind 资讯统计数据显示，本周已公布的信用债（企业债、公司债、中票、短融、定向工具、资产支持证券，下同）发行规模达 1940.96 亿元，创 13 周新高。发行利率 6% 以上债券数量占比 17.3%，仍处于 4 月份以来低点。信用债净融资已连续三周为正。

Wind 资讯此前报道，上周国内信用债发行量创 12 周新高，发行利率在 6%（含 6%）以上的债券数量占比 11.9%，创 12 周新低。

一级市场持续改善

上半年，国内信用债净融资规模-1874.11 亿元，其中三个月净融资告负。但自从 6 月份以来，其发行情况明显改善，进入 7 月份后亦是如此。

统计显示，7 月已公布的信用债（企业债、公司债、中票、短融、定向工具、资产支持证券）发行规模达 5567.91 亿元，创近三个月新高。其中，净融资规模 701.07 亿元，创年内次高，仅次于 3 月份净融资规模。

Wind 资讯此前消息，发行规模重回升势同时，信用债发行利率亦随之下降。截至本周，信用债已连续三周未见 8% 发行利率的债券品种。

本周信用债发行数量 225 只，发行利率 6% 以上债券数量 39 只，占比 17.3%，较上周有所回升，但仍处于 4 月份以来低点。

Wind 资讯统计，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 112 亿元，而今年上半年债券弃发规模超过 3300 亿元。截至目前，本月仅余 6 个交易日，7 月弃发债券规模创今年以来单月新低几成定局。

实际上，7 月以来，流动性稳定迹象明显。

以资金面为例，本周以来，央行继续呵护流动性。本周央行公开市场连续净投放，累计净投放 5100 亿元，创半年以来的单周新高。

市场分析，此前召开的全国金融工作会议基调已经明确，监管方面将继续以稳为主，同时加强协调监管。这也就意味着，未来债券市场可能不会出现太大的波动，与此同时，债券收益率回调空间有限。

7 月流动性已过最紧张时刻？

7 月以来，财政缴款、公开市场到期等因素继续引发市场担忧。但随着央行安抚流动性，市场情绪缓和明显。

不仅是信用债，伴随着流动性缓和，债市发行已明显趋好。以同业存单为例，7 月以来，已公布同业存单发行量达 12611.30 亿元，扣除当月总偿还量之后，其净融资规模已达 1306.10 亿元。

中国证券报早前援引业内人士分析，7月以来同业存单发行量没有因监管等因素而出现明显下降，将有利于资金面以及股市、债市等金融市场的平稳运行。

【中国结算正式发布《临时停市债券质押式回购业务结算暂行办法》】

近日，中国结算正式发布《临时停市债券质押式回购业务结算暂行办法》，自2018年1月22日起实施。

据中国结算有关负责人介绍，《暂行办法》旨在防范因台风暴雨等原因引发临时停市时债券质押式回购业务，难以滚动续作导致结算环节发生巨额透支风险，是证券登记结算系统应对灾害等突发事件而采取的临时应急举措，不影响正常状态下回购业务的办理。该办法的发布，对规范临时停市回购业务的结算处理，保障证券登记结算系统安全稳定运行意义重大。

此前，中国结算就《暂行办法》公开向全市场征求意见。征求意见期间，中国结算共收到36家市场机构的123条意见反馈，合并汇总共计30条意见。从意见征集情况来看，各方对《暂行办法》所规定场景下的回购业务安排整体无异议，普遍认为《暂行办法》已基本成熟，相关意见主要涉及具体的落地实施等事宜。

相关负责人表示，经梳理研究，《暂行办法》对其中合理意见进行了充分采纳，对相关内容进行了完善。《暂行办法》共十二条，从制定依据、适用范围，以及全天、日间临时停市的回购业务结算安排进行了说明。并规定了回购延后清算交收安排所产生后续影响的处理。对于因延迟清算交收导致欠库、透支等行为，进行了豁免安排。对于资金融入方因临时停市延期偿还资金的情形，资金融入方需对回购业务资金融出方适当补偿。重点说明了证券登记结算系统发生故障或交易场所实施日间临时停市当日不能正常进行日终处理等情形，不适用《暂行办法》。

考虑到《暂行办法》的实施需各市场参与人进行一定的业务、技术准备，《暂行办法》自2018年1月22日起实施。有关负责人提醒，在《暂行办法》正式实施前，请各参与人按照相关要求抓紧做好相关的技术系统改造、业务文件制定、投资者教育等工作。

【上清所：7月24日起将现有利率互换集中清算产品期限延长至10年】

上清所公告称，7月24日起，将现有的利率互换集中清算产品（参考利率为FR007，Shibor_3M）期限延长至10年。

为进一步满足市场成员对于人民币利率互换集中清算业务有关功能的需求，银行间市场清算所股份有限公司将于2017年7月24日起，将现有的利率互换集中清算产品（参考利率为FR007，Shibor_3M）期限延长至10年。市场机构达成的上述品种利率互换交易，可提交上海清算所进行集中清算，具体业务处理、风险管理措施及系统操作流程保持不变。

全国银行间同业拆借中心此前公告，X-Swap 新增 5 年以上期限人民币利率互换合约。

为进一步提高人民币利率互换交易效率，满足市场成员对中长期产品的交易需求，全国银行间同业拆借中心（以下简称交易中心）将于 2017 年 7 月 24 日在 X-Swap 平台新增 5 年以上期限的人民币利率互换合约，参考利率包括 FR007 及 Shibor_3M，清算方式为集中清算。

路透援引上海一银行交易员称，以往上海清算所仅对五年以下的人民币利率互换交易提供集中清算服务。考虑到结算交割风险等，金融机构很少参与五年以上的未纳入集中清算的场外 IRS 交易。推出七年、10 年品种的标准化、集中清算的 IRS，将为市场提供更多选择。

华东一银行交易员表示，考虑到目前现券市场上最为活跃的就是 10 年期品种，未来能用 10 年 IRS 对冲利率风险，将在期限上更加匹配。

【流动性继续改善，Shibor 多数下跌】

周五（7 月 21 日），流动性继续改善，Shibor 多数下跌。隔夜 Shibor 跌 2.04bp 报 2.7330%，7 天 Shibor 跌 0.6bp 报 2.8470%，1 个月 Shibor 跌 2.95bp 报 3.9497%；3 个月 Shibor 跌 0.01bp 报 4.2550%；1 年 Shibor 涨 0.01bp 报 4.3977%。

央行周五进行 1000 亿 7 天、400 亿 14 天逆回购操作，当日有 1000 亿逆回购到期，净投放 400 亿元。按逆回购口径计算，本周累计净投放 5100 亿，创半年单周新高。

中国证券报称，最近两日净投放规模下降，亦从侧面印证金融机构流动性供求压力有所缓和。市场人士指出，缴税基本收尾，随着月度财政支出增多，流动性最紧张时刻已过去，不过月底到期量仍多，叠加政府债发行、上市银行海外分红等影响，流动性或呈现松紧平衡特征。

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	2.485	2.715	2.775	-0.225	-0.045	0.005	0.015
前值	2.465	2.675	2.805	-0.205	-0.065	0.005	0.065
变动	0.020	0.040	-0.030	-0.020	0.020	0.000	-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	150026.IB	3.5123	5.2575	1.0023	3.9429	6.04
2	150014.IB	3.5174	4.9699	1.0132	3.1929	1.5
3	170007.IB	3.5350	4.7315	1.0054	3.0638	61.9
4	170014.IB	3.5025	4.9808	1.0208	2.7498	42.6
5	140024.IB	--	4.2603	1.0265	--	--

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	3.6491	8.7945	0.9924	3.7174	11.22
2	170010.IB	3.5800	9.7918	1.0433	2.4435	19.53
3	150005.IB	3.6900	7.7233	1.0431	1.357	0.5
4	150023.IB	3.6100	8.2411	0.9993	-0.125	1.4
5	160023.IB	3.4787	9.2932	0.9761	-3.7969	11.5

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。