

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

期货从业资格编号：F0286569

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	97.630	97.800	0.000
收盘价	97.525	97.735	97.940
最高价	97.670	97.880	0.000
最低价	97.495	97.725	0.000
结算价	97.530	97.750	97.800
涨跌	-0.125	-0.145	0.020
涨跌幅(%)	-0.13	-0.15	0.02
成交量	7,748	1,344	0
持仓量	44,734	14,662	19
仓差	-221	477	0

10 年期国债期货

品种	T1709	T1712	T1803
开盘价	95.010	95.055	95.005
收盘价	94.850	94.880	94.930
最高价	95.090	95.065	95.065
最低价	94.850	94.875	94.925
结算价	94.915	94.930	94.950
涨跌	-0.270	-0.230	-0.170
涨跌幅(%)	-0.28	-0.24	-0.18
成交量	34,048	4,118	65
持仓量	48,427	13,311	243
仓差	495	1,422	40

银行间国债收益率水平



资金面趋紧，期债低开低走

2017 年 7 月 27 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 94.85 元，跌 0.27 元或 0.28%，成交 34048 手。国债期货 T1712 合约报 94.88 元，跌 0.23 元或 0.24%，成交 4118 手。国债期货 T1803 合约报 94.93 元，跌 0.17 元或 0.18%，成交 65 手。5 年期国债期货主力合约 TF1709 合约报 97.525 元，跌 0.125 元或 0.13%，成交 7748 手。国债期货 TF1712 合约报 97.735 元，跌 0.145 元或 0.15%，成交 1344 手。国债期货 TF1803 合约报 97.94 元，涨 0.02 元或 0.02%，成交 0 手。

周二（7 月 25 日），资金面维持紧平衡，货币市场利率多数上涨。银行间同业拆借 1 天期品种报 2.7513%，涨 0.64 个基点；7 天期报 3.0091%，涨 12 个基点；14 天期报 4.1010%，跌 1.7 个基点；1 个月期报 3.9500%，涨 2 个基点。银行间质押式回购 1 天期品种报 2.7422%，涨 1.94 个基点；7 天期报 2.8819%，涨 3.15 个基点；14 天期报 4.0732%，跌 1.03 个基点；1 个月期无成交。

策略建议

昨日国债期货早盘小幅低开后冲高回落，午盘跌幅扩大，尾盘较大幅收跌。现券方面，5 年期收益率上行 2.51 个 bp 至 3.5406%，10 年期收益率上行 2.5 个 bp 至 3.617%，IRS 较大幅上行。昨日一级市场方面，上午发行的 3 年期国债中标利率为 3.46%，低于二级市场，投标倍数为 3.86，令早盘情绪相对较好，美联储维持利率不变符合预期，暗示 9 月可能开始缩表；央行进行 7 天期 800 亿元，14 天期 500 亿元逆回购，利率持平于前期，净投放 0 亿元，资金面趋紧，短期资金利率小幅上行。

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

债市要闻

【中央高层两次定调“严控”：地方债问责风暴将继续】

今年地方债监管政策不断收紧，让部分相关人士压力陡增。从目前释放信号来看，中央高层规范地方政府举债行为、遏制隐性债务增量的决心很坚定，对地方债监管的高压态势恐将持续。

7月24日，中共中央政治局部署下半年经济工作会议上指出，要积极稳妥化解累积的地方政府债务风险，有效规范地方政府举债融资，坚决遏制隐性债务增量。

7月15日，全国金融工作会议表示，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。

近期两次中央高层会议，均对地方政府举债行为敲起了警钟。正在推进中的地方债整改行动，更加不敢怠慢。

有地方财政人士表示，地方不规范的融资担保行为，要求在7月31日之前清理整改到位。地方政府清理整改结束之后，相关部门可能还会严查，不会地方自行整改就完事。部分存量违规债务进行整改有难度。曾有金融机构或地方政府希望，是否能采取“新老划断”方式，即对于已经违规举借的债务给予宽容态度，对于新增债务严格执行规范标准。而据了解，“新老划断”恐难实现，近年违规举借的债务仍需按期进行整改。

【资金面压力将继续缓和】

市场人士指出，在流动性依然偏紧的情况下，央行公开市场操作（OMO）实现中性对冲，表明货币政策仍维持“不松不紧”。目前来看，月末前资金到期压力仍然不小，叠加缴准及月末因素，资金面料将维持紧平衡态势，不过在央行持续“补水”及缴税影响消退支持下，随着跨月需求逐渐得到满足，资金面整体压力将继续缓和，预计跨月后流动性将迎来更明显改善。

OMO 回归中性对冲

央行25日早间公告称，以利率招标方式开展了1400亿元逆回购操作，具体包括1000亿元7天期、400亿元14天期，中标利率分别为2.4%、2.6%，均持平于上日操作。

此前一日，央行开展了3500亿元逆回购操作，交易量创春节后新高，单日净投放资金815亿元，为连续第6日实现净投放。

在央行持续投放流动性的呵护下，资金面边际上呈现出缓步改善迹象，但整体仍未脱紧平衡态势。据交易员透露，昨日跨月资金需求不少，不过银行出资不多，非银机构融出价格普遍偏高，部分中小银行及非银机构仍现结构性紧张。

资金面将延续紧平衡

分析人士指出，尽管短期流动性仍偏紧，但公开市场操作重归中性对冲，表明央行货币政策“不紧不松”的态度未改。短期而言，月底前资金到期压力不小，叠加月末因素的影响，料资金面将延续紧平衡状态。不过在央行持续“补水”及缴税影响消退的支持下，资金面边际上呈现出缓步改善迹象，进入 8 月后，料流动性将进一步改善。

Wind 数据显示，7 月 26 日至 31 日，央行公开市场还有 5100 亿元逆回购到期，单日到期规模分别为 1300 亿元、400 亿元、1000 亿元、2400 亿元。

海通证券姜超指出，7 月最后一周公开市场仍有约 7000 亿元到期，资金松紧主要看央行，预计随着缴税等因素过去，资金面会有所缓和，但利率中枢难以明显下降，预计 R007 中枢将维持在 3.3% 左右。

申万宏源证券固定收益首席分析师孟祥娟认为，近期央行对短端的集中投放，旨在维持资金面基本稳定，保持银行间整体流动性和金融机构的资金融出意愿。随着短期扰动因素的消散，预计资金面将持续改善，也将为短端利率的下行带来空间。

华创证券则认为，种种迹象表明，央行维持资金面紧平衡的态度比此前更加坚定，且执行效果比之前更好，在守住不发生系统性风险的底线前提下，央行会维持资金偏紧，价格中枢高位的格局不变。

【Shibor 多数下跌，短期品种继续上涨】

周三（7 月 26 日），Shibor 多数下跌，短期品种继续上涨。

隔夜 Shibor 涨 1.03bp 报 2.7250%，7 天 Shibor 持平报 2.8490%，1 个月 Shibor 跌 1.19bp 报 3.9086%；3 个月 Shibor 跌 0.3bp 报 4.2510%；1 年 Shibor 跌 0.31bp 报 4.3904%。

央行周三进行 800 亿 7 天、500 亿 14 天逆回购操作，当日有 1300 亿逆回购到期，连续两日完全对冲当日到期量。

市场人士指出，在流动性依然偏紧的情况下，央行公开市场操作（OMO）实现中性对冲，表明货币政策仍维持“不松不紧”。目前来看，月末前资金到期压力仍然不小，叠加缴准及月末因素，资金面料将维持紧平衡态势，不过在持续“补水”及缴税影响消退支持下，随着跨月需求逐渐得到满足，资金面整体压力将继续缓和，预计跨月后流动性将迎来更明显改善。

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	2.615	2.82	2.85	-0.22	-0.05	-0.015	-0.02
前值	2.53	2.77	2.82	-0.23	-0.04	0.01	0.01
变动	0.085	0.050	0.030	0.010	-0.010	-0.025	-0.030

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	3.5300	5.2438	1.0023	3.2273	0.2
2	120015. IB	3.5309	5.0795	1.0177	2.7152	0.3
3	170007. IB	3.5625	4.7178	1.0054	2.5008	46.8
4	170014. IB	3.5150	4.9671	1.0208	1.6644	35.2
5	150002. IB	3.5033	4.4959	1.0143	-0.2512	0.14

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	160017. IB	3.6600	9.0301	0.9798	3.0428	2
2	160010. IB	3.6678	8.7808	0.9924	2.3351	11.22
3	170010. IB	3.6050	9.7781	1.0433	1.3887	47.8
4	170004. IB	3.5000	9.5479	1.0326	-5.675	2.6
5	170013. IB	3.6550	6.9123	1.0343	-6.429	52.6

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。