

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

一级市场需求较好，期债偏强震荡

2017年8月3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 94.645 元，涨 0.11 元或 0.12%，成交 33191 手。国债期货 T1712 合约报 94.69 元，涨 0.085 元或 0.09%，成交 8718 手。国债期货 T1803 合约报 94.645 元，跌 0.02 元或 0.02%，成交 21 手。5 年期国债期货主力合约 TF1709 合约报 97.255 元，涨 0.065 元或 0.07%，成交 10054 手。国债期货 TF1712 合约报 97.51 元，涨 0.055 元或 0.06%，成交 3778 手。国债期货 TF1803 合约报 97.555 元，跌 0.00 元或 0.00%，成交 0 手。

银行间市场整体流动性较上日趋于好转，资金价格有所下行，货币市场利率多数下跌。银行间质押式回购 1 天期品种涨 3.59bp 报 2.8594%，7 天期跌 7.54bp 报 2.8657%，14 天期跌 27.07bp 报 3.9738%。

策略建议

昨日国债期货早盘高开震荡上行，午盘涨幅收窄，尾盘小幅收涨。现券方面，5 年期收益率下行 0.96 个 bp 至 3.5703%，10 年期收益率下行 0.92 个 bp 至 3.6311%，IRS 小幅下行。昨日一级市场方面，上午招标新发的 10 年期国债，中标利率为 3.59%，低于市场预测均值 3.63%；1 年期国债中标利率 3.33%，亦低于预测均值 3.38%，投标倍数 4.04 和 2.26，带动二级市场收益率下行，同时资金面紧张缓解令情绪有所好转；央行进行 7 天期 900 亿元，14 天期 300 亿元，利率持平于前期，净投放 0 亿元，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)，仅供参考。

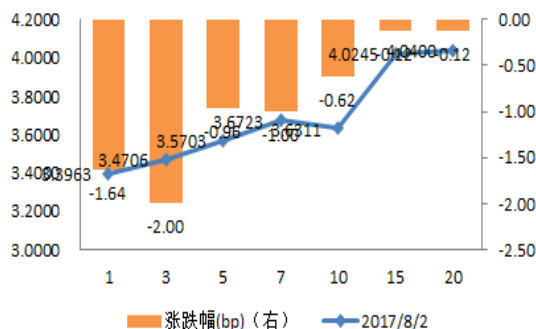
5 年期国债期货

品种	TF1709	TF1712	TF1803
开盘价	97.245	97.515	0.000
收盘价	97.255	97.510	97.555
最高价	97.350	97.610	0.000
最低价	97.230	97.495	0.000
结算价	97.275	97.520	97.640
涨跌	0.065	0.055	0.000
涨跌幅 (%)	0.07	0.06	0.00
成交量	10,054	3,778	0
持仓量	34,770	19,944	22
仓差	-2,730	1,399	0

10 年期国债期货

品种	T1709	T1712	T1803
开盘价	94.685	94.700	94.620
收盘价	94.645	94.690	94.645
最高价	94.770	94.815	94.800
最低价	94.585	94.630	94.620
结算价	94.640	94.680	94.740
涨跌	0.110	0.085	-0.020
涨跌幅 (%)	0.12	0.09	-0.02
成交量	33,191	8,718	21
持仓量	39,037	23,268	277
仓差	-2,617	1,436	11

银行间国债收益率水平



## 债市要闻

### 【中国版市政收益债办法出台，9400 亿债务余额待释放】

8 月 2 日，财政部印发《关于试点发展项目收益与融资自求平衡的地方政府专项债券品种的通知》（财预【2017】89 号文，下文简称“89 号文”），中国版“市政收益债”办法宣告推出。

89 号文指出严格执行法定限额管理，地方政府专项债务余额不得突破专项债务限额。各地试点发行专项债券规模，应当在国务院批准的本地区专项债务限额内统筹安排，包括当年新增专项债务限额、上年末专项债务余额低于限额的部分。

2016 年各地加大化解存量债务力度，地方实际债务余额普遍低于限额，这个差额为后续举债腾出空间。查阅财政部数据显示，2016 年末地方专项债务余额约 5.53 万亿元，而调整后 2016 年末专项债务限额约为 6.47 万亿元，这中间存在约 9400 亿元差额。

此前，财政部联合其他部委推出了土地储备、收费公路两个专项债品种，这次中国版“市政收益债”实施方案则交由省级财政部门负责。

89 号文指出，省级财政部门负责制定分类发行专项债券试点工作实施方案，重点明确专项债券对应的项目概况、项目预期收益和融资平衡方案、分年度融资计划、年度拟发行专项债券规模和期限、发行计划安排等事项。分类发行专项债券建设的项目，应当能够产生持续稳定的反映为政府性基金收入或专项收入的现金流收入，且现金流收入应当能够完全覆盖专项债券还本付息的规模。

与土地储备、收费公路专项债类似，目前市政收益债仍由省级政府代为发行。

2017 年优先选择土地储备、政府收费公路 2 个领域在全国范围内开展试点。89 号文鼓励有条件的地方立足本地区实际，围绕省（自治区、直辖市）党委、政府确定的重大战略，积极探索在有一定收益的公益性事业领域分类发行专项债券，以对应的政府性基金或专项收入偿还，项目成熟一个、推进一个。

89 号文还明确，除土地储备、收费公路额度外，各地利用新增专项债务限额，以及利用上年末专项债务限额大于余额的部分自行选择重点项目试点分类发行专项债券的，由省级政府制定实施方案以及专项债券管理办法，提前报财政部备案后组织实施。

这也意味着，2016 年度内地方化解专项存量债的做法，虽然为专项债发行腾出了 9400 亿元空间，但 2017 年度内，地方实际能利用的专项债空间要刨除掉土地储备、收费公路腾出的空间，这两个品种专项债仍需按财政部下

达的额度及制定的统一办法来执行。

**【财政部两期固息增发国债需求旺盛】**

财政部 1 年期续发国债中标利率 3.33%，全场倍数 2.26；10 年期续发国债中标利率 3.59%，全场倍数 4.04。中债国债到期收益率数据显示，8 月 1 日，1 年、10 年国债到期收益率为 3.4127%、3.6373%。

**【Shibor 多数上涨，隔夜品种涨 2.27bp 报 2.8320%】**

周三(8 月 2 日), Shibor 多数上涨。隔夜 Shibor 涨 2.27bp 报 2.8320%，7 天 Shibor 涨 0.6bp 报 2.8920%，1 个月 Shibor 跌 0.11bp 报 3.8875%；3 个月 Shibor 涨 0.5bp 报 4.2681%；1 年 Shibor 涨 0.3bp 报 4.3961%。

央行周三进行 900 亿 7 天、300 亿 14 天逆回购操作，当日有 1200 亿逆回购到期，连续三日完全对冲当日到期量。

招商宏观称，8 月公开市场资金到期量大，共计 13975 亿元，利率债和信用债下半年供给加速，但只要是可预期的因素，央行会在资金供应方面充分考虑，以维稳流动性，但这并不意味着央行流动性中性适度的货币政策发生变化；8 月流动性仍不让人省心，不可过度乐观。

## 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	2.655	2.85	2.89	-0.265	-0.1	-0.07	-0.06
前值	2.62	2.805	2.82	-0.255	-0.04	-0.07	-0.025
变动	0.035	0.045	0.070	-0.010	-0.060	0.000	-0.035

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	3.5900	5.2247	1.0023	3.385	4
2	170007. IB	3.6000	4.6986	1.0054	1.4423	45.8
3	170014. IB	3.5650	4.9479	1.0208	1.0262	50.1
4	140024. IB	--	4.2274	1.0265	--	--
5	150007. IB	--	4.7068	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	3.6850	8.7616	0.9924	0.7151	0.3
2	170010. IB	3.6300	9.7589	1.0433	0.2743	37
3	170004. IB	3.5500	9.5288	1.0326	-6.2396	3.1
4	160023. IB	3.5300	9.2603	0.9761	-7.7194	0.3
5	170006. IB	3.6900	6.6247	1.0115	-9.6622	13.2

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。