

刘文波

投资咨询资格编号:Z0010856

期货从业资格编号:F0286569

尚芳

期货从业资格编号:F3013528

高歆月

期货从业资格编号:F3023194

联系人:尚芳

shangfang@xzfutures.com

021-20370946

资金面偏紧，期债低开低走

2017年8月22日 星期二

内容提要

● 行情回顾

昨日 10 年期国债期货近交割月合约 T1709 合约报 94.85 元，跌 0.145 元或 0.15%，成交 1695 手。国债期货主力 T1712 合约报 94.825 元，跌 0.11 元或 0.12%，成交 26797 手。国债期货 T1803 合约报 94.82 元，跌 0.125 元或 0.13%，成交 69 手。5 年期国债期货近交割月合约 TF1709 合约报 97.245 元，跌 0.09 元或 0.09%，成交 1516 手。国债期货 TF1712 合约报 97.495 元，跌 0.06 元或 0.06%，成交 6897 手。国债期货 TF1803 合约报 97.605 元，跌 0.12 元或 0.12%，成交 25 手。

昨日央行公开市场终止连续多日净投放重返净回笼，市场心态更显谨慎，资金面较上周五有所收敛，货币市场利率涨跌互现。银行间质押式回购 1 天期品种涨 3.41bp 报 2.8758%，7 天期涨 0.82bp 报 2.8795%，14 天期跌 2.14bp 报 4.1973%，1 个月期跌 2.08bp 报 3.9154%。

策略建议

昨日国债期货早盘低开后震荡走低，午盘跌幅有所扩大。现券方面，5 年期收益率上行 0.82 个 bp 至 3.6011%，10 年期收益率上行 2.3 个 bp 至 3.6181%，IRS 小幅上行。昨日资金面再次偏紧，叠加银行自查阶段结束，监管担忧再起，期债走弱；央行进行 7 天期 1000 亿元，14 天期 800 亿元，利率持平于前期，净回笼 500 亿元，货币市场大多数期限资金利率上行，资金面偏紧。

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

债市要闻

【监管节奏：初步取得效果，自查基本结束】

8月18日，银监会针对近期重点工作召开了通气会，对于银行业经营数据、当前金融监管进度与下一阶段监管工作开展思路等市场关心的话题进行了通告。

整体来看，监管层对上半年以“三三四”为代表的综合治理初步结果感到满意，以多项指标来看均取得了一定的效果，当然也有信托贷款增速、非债券投资余额等部分指标不尽如人意，仍需要下一阶段工作循序渐进。

目前银行自查基本结束，各级监管检查接近尾声。下半年各项金融监管政策仍在陆续推进，但会更注重与市场的沟通、反馈，整体来看仍会对市场保留一定的压力，但尾部风险大大降低。

正文：8月18日，银监会针对近期重点工作召开了通气会，对于银行业经营数据、当前金融监管进度与下一阶段监管工作开展思路等市场关心的话题进行了通告，其中主要内容与我们的点评如下。

监管节奏：初步取得效果，自查基本结束

银监会相关负责人在通气会上表示，“目前银行业自查已基本结束，各级监管机构检查也接近尾声”，“后续的监管检查和整改问责工作正在有序推进中”。整体符合我们对金融监管工作后续仍会保持适当压力，但对市场冲击最大的时间点已经过去的判断。

通气会上肯定了专项治理工作取得的阶段性成效，处置了一些风险隐患点与苗头性的问题，并提到对部分问题机构和责任人员进行严肃查处。并提到下一阶段专项治理工作将从三方面推进：

1、开展问题整改：督促机构“立查立改、边查边改、举一反三，深挖问题根源”，全方位“查漏补缺”。说明自查结束不代表监管彻底结束、放松，仍会保持一定的约束与压力。

2、继续依法从严监管：坚持违法必究、纠查必严，坚持没收违法所得与罚款并重，坚持机构处罚与人员处罚并举，重拳整治各类违法违规行为，坚决治理各种银行业乱象。

3、弥补监管短板：针对在专项治理中发现的问题，“加强顶层设计”，同时也要“严守不发生系统性金融风险的底线”。根据相关负责人表述，今年银监会总计将出台、修订20项制度文件左右，市场对后续仍将有监管规定、文件出台不应感到意外。

通气会上同时提到了修订、制定监管制度时遵循的原则，整体来看，监管对与市场沟通、协调重视程度大幅提高，由此带来的尾部风险回落。具体来说包括四条：

- (1) 监管规则的制定必须建立在充分调研的基础上；
- (2) 要进行充分评估；
- (3) 要进行充分协调；
- (4) 要充分沟通。特别是与市场主体、银行业金融机构进行充分沟通。

同时也可以提前释放一些政策信号，稳定各方面的预期，减少市场波动等负面影响。

【农发行两期固息增发债需求旺盛】

农发行 3 年期固息增发债中标利率 4.12%，全场倍数 4.09；5 年期固息增发债中标利率 4.21%，全场倍数 4.46。8 月 18 日，中债 3 年期和 5 年期农发债到期收益率分别为 4.1319%和 4.2214%。

【资金面偏紧，Shibor 连续两日全线上涨】

周一（8 月 21 日），公开市场净回笼，资金面偏紧，Shibor 连续两日全线上涨。

隔夜 Shibor 涨 1.27bp 报 2.8482%，续创 6 月 22 日以来新高，7 天 Shibor 涨 0.3bp 报 2.8970%，1 个月 Shibor 涨 0.27bp 报 3.8671%；3 个月 Shibor 涨 0.24bp 报 4.3464%；1 年 Shibor 涨 0.1bp 报 4.4020%

央行今日进行 1000 亿 7 天、800 亿 14 天逆回购操作，当日有 2300 亿逆回购到期，净回笼 500 亿。Wind 资讯统计数据 displays，本周央行公开市场有 7500 亿逆回购到期。

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	2.375	2.67	2.815	-0.255	-0.15	0.04	-0.005
前值	2.34	2.62	2.78	-0.22	-0.17	0.06	-0.01
变动	0.035	0.050	0.035	-0.035	0.020	-0.020	0.005

数据来源: WIND, 兴证期货

可交割券及 CTD 概况

表 2: TF1712 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	久期	IRR	基差	成交量 (亿)
1	130005.IB	3.6246	5.5068	1.0247	5.0535	4.7752	-0.3898	5
2	170014.IB	3.5950	4.8959	1.0197	4.5703	3.2905	0.0574	61.5
3	170007.IB	3.6100	4.6466	1.0051	4.3482	3.1351	0.0073	25.1
4	120009.IB	3.5808	4.7589	1.0148	4.4013	2.9718	0.1313	4
5	080002.IB	--	5.526	1.0551	--	--	--	--

数据来源: WIND, 兴证期货

表 3: T1712 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	久期	IRR	基差	成交量 (亿)
1	160010.IB	3.7687	8.7096	0.9926	7.6531	4.8235	-0.4935	2.4
2	170010.IB	3.6475	9.7068	1.0424	8.215	3.0869	0.148	23.4
3	170013.IB	3.6934	6.8411	1.0331	6.1536	-0.7104	1.3249	236
4	170018.IB	3.6150	9.9562	1.0492	8.4459	2.4883	0.3323	36.3
5	160023.IB	3.5463	9.2082	0.9767	8.1043	0.0557	0.8178	2.2

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。