

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

一级招标利率上行，期债低开震荡走弱

2017年8月25日 星期五

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 94.545 元，跌 0.16 元或 0.17%，成交 1084 手。国债期货主力 T1712 合约报 94.695 元，跌 0.07 元或 0.07%，成交 32232 手。国债期货 T1803 合约报 94.72 元，跌 0.055 元或 0.06%，成交 93 手。5 年期国债期货近交割月合约 TF1709 合约报 97.29 元，涨 0.005 元或 0.01%，成交 694 手。国债期货 TF1712 合约报 97.49 元，跌 0.055 元或 0.06%，成交 9579 手。国债期货 TF1803 合约报 97.62 元，跌 0.03 元或 0.03%，成交 1 手。

虽然央行暂停公开市场操作，但是昨日央行进行 800 亿元国库现金定存招标，整体来看流动性维持紧平衡但较上日有所放松，货币市场利率多数下行。DR001 跌 1.21bp 报 2.8590%，DR007 涨 1.41bp 报 2.9245%，DR014 跌 7.99bp 报 4.3536%，DR1M 跌 11.56bp 报 4.0%。

策略建议

昨日国债期货早盘低开后震荡走弱，午盘跌幅扩大，尾盘拉涨后小幅收跌。现券方面，5 年期收益率上行 1.82 个 bp 至 3.6084%，10 年期收益率上行 1.00 个 bp 至 3.6252%，IRS 小幅上行。昨日由于 800 亿元国库定存招标利率上行 5 个 bp 叠加进出口债一级市场发行利率高于预期，令期债偏弱震荡；央行进行 7 天期 0 亿元，14 天期 0 亿元，利率持平于前期，净回笼 1000 亿元，大多数期限资金利率先上后略下，资金面整体紧势略缓。

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

【宁乡叫停涉融资担保函不当声明】

8月23日，网上流传一份宁乡县人民政府关于融资担保函作废的声明刷屏朋友圈，与以往撤函不同的是，这次地方政府撤函显得简单粗暴，直接宣布所有担保函、承诺函全部作废。《华夏时报》记者从与相关机构处证实了此函的真实性。

这份声明称，根据财政部、发改委、司法部、人民银行、银监会、证监会等六部委联合下发的关于《进一步规范地方政府举债融资行为的通知》（财预[2017]50号），《财政部关于坚决制止地方政府以政府购买服务名义违法违规》（财预[2017]87号文）和《湖南省财政厅转发财政部关于坚决制止地方政府以政府购买服务名义违法违规融资的通知》（湘财综[2017]32号）文件精神，金融机构为融资平台等企业提供融资时，不得要求或接受地方政府及其所属部门以担保函、承诺函、安慰函等任何形式提供担保，必须全面改正地方政府及其部门不规范的融资担保行为。

“据此，2015年1月1日以来我县人民政府及相关职能部门在国有公司融资过程中出具的所有担保函、承诺函全部作废，其承诺、担保事项及行为无效。请持有声明中涉及到的相关担保函、承诺函的单位，依法依规将担保函、承诺函按原渠道退回。”

据了解，宁乡市为湖南省辖县级市，由省会长沙市代管，同时也是中部地区为数不多的百强县之一。

PPP头条分析师杨晓悻接受本报记者采访时表示，由于宁乡财政收入位于县级行政单位前列，向来是金融机构关注的重点对象，近年来因融资出具的各类担保函、承诺函不在少数。“今年以来，国务院、发改委、财政部等文件对政府出具各类函件做出了约束并明令整改，市场对政府进行整改已有预期。但宁乡县政府在未出台整改办法的情况下就对各类函件单方面声明无效，显然不符合国务院强调的政府契约精神，有推脱融资责任的嫌疑。”

本报记者从金融机构人士处获悉，不仅是宁乡、湘潭等地也有类似撤函，“现在撤函多的都见怪不怪了，湖南地区的撤函措词都基本一致。”

该金融机构人士表示，湖南地区凡是像样的平台，基本上所有金融机构都投过了，“我们收到通知了，但没有去退，也没人催我，先等等看吧，实在不行就让对方提前还款。以后给函我们也不要，地方政府要借钱就抬高成本。”

今年以来，财政部等多部委联合发布了50号文、87号文，对地方违法违规融资担保行为进行清理整改，其中地方财政对金融机构出具承诺函则是通常做法。据财政部此前披露的几起地方违法违规举债的案例中，财政出具承诺函的行为并不少见。

典型的做法是，地方融资平台向金融机构借款融资。同时，经地方政府批准，对于融资平台公司贷款融资等，财政出具协调资金支付融资产品本息的承诺函，或者将融资平台借债纳入财政中长期规划和相关预算的承诺函等。

目前，各地纷纷在撤函，但撤函在现实中遇到一定困难。有地方财政人士表示，跟一些金融机构协商时，地方支行或分行要求汇报上级部门，撤函进程缓慢；有些提出在撤函后，需增加其他担保措施；有些甚至直接提出“如果要撤函，就提前还款”等要求。

有业内人士对地方政府的做法表示担心，“地方政府对自己的承诺函说撤就撤，没有任何约束，现在地方大力推行 PPP 模式，如果未来地方说终止项目就终止呢？！”还有人士表示，无论是地方政府还是社会资本方金融机构都应该换换思路，简单粗暴的时代已然过去，认真建立合理的投资回报机制，向项目要收益、向创新要效益，向管理要效率，方能持久。

【进出口行三期固息债定位偏高】

进出口行 3 年期固息增发债中标利率 4.1505%，全场倍数 3.41；5 年期固息增发债中标利率 4.2751%，全场倍数 2.1；10 年期固息增发债中标利率 4.3970%，全场倍数 2.67。8 月 23 日，中债 3 年、5 年和 10 年期进出口行债到期收益率为分别 4.1594%、4.2715%和 4.3415%。3 个月 800 亿国库现金定存中标利率 4.51%，上次利率为 4.46%。今年以来，财政部和央行此前仅进行过三次国库现金定存招标，分别在在 3 月、5 月和 8 月。

【Shibor 连续两日全线上涨】

周四（8 月 24 日），Shibor 连续两日全线上涨。

隔夜 Shibor 涨 0.26bp 报 2.8479%，7 天 Shibor 涨 0.12bp 报 2.9040%，1 个月 Shibor 涨 0.82bp 报 3.8839%；3 个月 Shibor 涨 0.48bp 报 4.3619%；1 年 Shibor 涨 0.1bp 报 4.4051%。

央行今日暂停公开市场操作。央行公告称，8 月 24 日开展 800 亿元中央国库现金管理商业银行定期存款操作，银行体系流动性总量处于适中水平，不开展公开市场操作。今日公开市场有 1000 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	2.765	2.81	2.925	-0.195	-0.145	-0.15	-0.03
前值	2.58	2.78	2.875	-0.26	-0.105	-0.06	-0.01
变动	0.185	0.030	0.050	0.065	-0.040	-0.090	-0.020

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	3.6227	5.4986	1.0247	5.0453	4.8088	-0.3901	4
2	150026.IB	3.6000	5.1644	1.0022	4.7298	3.988	-0.246	6.24
3	170007.IB	3.6400	4.6384	1.0051	4.3397	3.5811	-0.125	42.8
4	170014.IB	3.6050	4.8877	1.0197	4.562	3.4645	0.0037	30.9
5	150007.IB	3.6200	4.6466	1.0215	4.3153	3.2501	0.0785	0.4

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	3.7837	8.7014	0.9926	7.6441	4.7692	-0.4639	2.4
2	170010.IB	3.6650	9.6986	1.0424	8.2054	3.0932	0.1434	37.5
3	170018.IB	3.6261	9.9479	1.0492	8.4369	2.3117	0.3771	32.6
4	160023.IB	3.5675	9.2	0.9767	8.0949	0.0726	0.7915	6
5	170013.IB	3.7100	6.8329	1.0331	6.145	-0.9501	1.3616	30.5

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。