

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

期债低开低走，关注将公布的宏观数据

2017年9月14日 星期四

内容提要

● 行情回顾

昨日 10 年期国债期货主力 T1712 合约报 94.995 元，跌 0.175 元或 0.18%，成交 29465 手。国债期货下季 T1803 合约报 95.105 元，跌 0.11 元或 0.12%，成交 224 手。国债期货隔季 T1806 合约报 95.10 元，跌 0.055 元或 0.06%，成交 2 手。5 年期国债期货主力 TF1712 合约报 97.54 元，跌 0.155 元或 0.16%，成交 15095 手。国债期货下季 TF1803 合约报 97.70 元，跌 0.055 元或 0.06%，成交 222 手。国债期货隔季 TF1806 合约报 97.82 元，涨 0.035 元或 0.04%，成交 0 手。

周三，货币市场利率涨跌不一。银行间同业拆借 1 天期品种报 2.6641%，涨 0.94 个基点；7 天期报 2.9097%，涨 2.66 个基点。银行间质押式回购 1 天期品种报 2.6312%，涨 0.92 个基点；7 天期报 2.8271%，跌 4.63 个基点。

策略建议

昨日国债期货早盘低开后震荡走低，午盘跌幅扩大，尾盘收跌。现券方面，5 年期收益率上行 3.25 个 bp 至 3.622%，10 年期收益率上行 1.75 个 bp 至 3.6356%，IRS 小幅上行。昨日一级市场方面，2 年和 5 年期国债招标利率低于估值，投标倍数分别为 2.04 和 2.77 倍，关注将公布的金融和工业增加值等数据；央行进行 7 天期 300 亿元，14 天期 200 亿元，28 天期 200 亿元逆回购，利率持平于前期，净回笼 0 亿元，短端资金利率小幅上行，市场对跨季资金面担忧仍存。操作上，长期投资者可逢低做多，短期投资者 TF 空 T (2:1) 或逢低轻仓做多，仅供参考。

债市要闻

【财政部两期国债中标利率均低于二级市场，需求尚可】

周三（9月13日），财政部两期国债中标利率均低于二级市场，需求尚可。财政部2年期新发国债中标利率3.50%，边际中标利率3.54%，投标倍数2.04；5年期续发国债中标收益率3.5783%，边际中标收益率3.6054%，投标倍数2.77。中债国债到期收益率数据显示，2年、5年期国债最新到期收益率分别为3.5105%、3.5895%。农发行三期债中标利率全部低于二级市场，需求旺盛。农发行1年期固息增发债中标收益率3.8253%，投标倍数3.96；农发行7年期固息增发债中标收益率4.3538%，投标倍数6.35；农发行10年期固息增发债中标收益率4.3601%，投标倍数4.47。中债农发行债到期收益率数据显示，1年、7年、10年期农发债最新到期收益率分别为3.9907%、4.3750%、4.37%。

【谁在吹大中国银行业不良债权价格泡沫？部分 AMC 出于市场份额不计成本抢包】

新浪援引外媒报道称，当前资产包价格处于阶段性高位并存在明显泡沫是业内人士的共识。据了解，部分包的纯保证债权估值甚至上浮达30%。

华融资产董事长赖小民日前就表示，不良资产价格存在泡沫，这些新投资者过去三年带来的竞争将不良资产价格推升了至少10%。一级市场价格明显高于二级市场，而部分 AMC 出于市场份额排名和考核指标要求而一定程度上不计成本抢包是吹大泡沫的主要原因。有权威人士透露，某四大 AMC 之一稍早要求全国各地分公司到今年底完成20亿元的不良资产收购规模；亦有一四大 AMC 省分公司在原有收购处置部门基础上新设立部门，主攻市场化买不良资产包。

【资金面较昨日有所放松，Shibor 涨跌互现】

周三（9月13日），资金面整体较昨日有所放松，Shibor 涨跌互现，短端品种延续上涨但是涨幅收窄，隔夜 Shibor 涨 0.17bp 报 2.65%，7 天 Shibor 涨 0.20bp 报 2.8056%，14 天期 Shibor 涨 0.18bp 报 3.7103%，1 个月 Shibor 跌 0.49bp 报 3.9305%。

央行公告称周三进行了300亿7天、200亿14天、200亿28天期逆回购操作，当日有700亿逆回购到期，完全对冲到期资金。此外，央行还就7、14和28天期逆回购操作需求询量。

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	2.54	2.595	2.535	-0.155	0.065	-0.1	0.005
前值	2.525	2.54	2.63	-0.06	-0.03	-0.045	0.06
变动	0.015	0.055	-0.095	-0.095	0.095	-0.055	-0.055

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	3.6221	5.4438	1.0247	4.9905	5.3554	-0.456	4
2	150026.IB	3.5959	5.1096	1.0022	4.675	4.2645	-0.2696	5
3	150014.IB	3.5826	4.8219	1.0126	4.51	3.3744	-0.013	2
4	170007.IB	3.5600	4.5836	1.0051	4.2856	2.5064	0.1568	33.3
5	170001.IB	3.5608	4.3342	0.9954	4.0568	2.0698	0.2037	6

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	3.7050	8.6466	0.9926	7.5933	4.0052	-0.211	0.9
2	170010.IB	3.6450	9.6438	1.0424	8.1521	3.7537	-0.0447	8.1
3	170018.IB	3.6250	9.8932	1.0492	8.3822	3.4382	0.0293	23
4	160023.IB	3.5950	9.1452	0.9767	8.0386	1.6453	0.289	1.8
5	170013.IB	3.6950	6.7781	1.0331	6.0905	-0.8994	1.1021	44

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。