

## 资金面继续改善，期债高开震荡走高

2017年9月25日 星期一

### 内容提要

#### ● 行情回顾

上周五10年期国债期货主力T1712合约报95.115元，涨0.155元或0.16%，成交22040手。国债期货下季T1803合约报95.245元，涨0.155元或0.16%，成交152手。国债期货隔季T1806合约报95.375元，涨0.185元或0.19%，成交4手。5年期国债期货主力TF1712合约报97.555元，涨0.11元或0.11%，成交7679手。国债期货下季TF1803合约报97.71元，涨0.105元或0.11%，成交28手。国债期货隔季TF1806合约报97.82元，涨0.285元或0.29%，成交0手。

上周五货币市场利率涨跌不一。银行间同业拆借1天期品种报2.7716%，跌6.28个基点；7天期报3.0964%，涨1.61个基点；14天期报3.7958%，跌31.51个基点；1个月期报4.5806%，涨55.57个基点。银行间质押式回购1天期品种报2.7482%，跌7.87个基点；7天期报2.9533%，涨1.12个基点；14天期报3.9982%，跌6.14个基点；1个月期报4.3500%，跌15个基点。

#### 策略建议

上周五国债期货早盘高开后震荡走高，午盘涨幅扩大。现券方面，5年期收益率下行2.44个bp至3.6155%，10年期收益率下行1.25个bp至3.6209%，IRS小幅下行。上周五消息面淡静，标普将中国长期主权信用评级从“AA-”下调至“A+”，原因是多年来为实现政府的经济增长目标而实施的信贷刺激，令中国面临控制由此滋生的金融风险的挑战，但财政部回应称标普对中国经济出现误读；央行进行7天期1000亿元和28天期200亿元逆回购，利率持平于前期，净投放0亿元，资金面紧势继续缓和。操作上，长期投资者可逢低做多，短期投资者TF空T(2:1)，仅供参考。

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

## 债市要闻

### 【财政部：标普调降中国主权信用评级是一个错误的决定】

财政部网站 9 月 22 日显示，财政部有关负责人就中国主权信用评级问题表示，标普调降中国主权信用评级是一个错误的决定；不同经济体的融资结构本身存在较大差异，客观上会使货币信贷呈现不同的水平，不具有直接可比性；中国经济的内生增长活力将进一步增长，保持经济平稳较快增长的同时，完全可以保持货币信贷合理增长。

具体全文如下：

财政部有关负责人就中国主权信用评级问题答记者问

记者问：9 月 21 日下午，标普宣布将我国长期主权信用评级从 AA-降至 A+，展望调整为“稳定”。请问您如何看待此次标普下调中国主权信用评级？

答：标普调降中国主权信用评级是一个错误的决定。近年来，面对经济增长比较优势与要素禀赋的变化，中国政府着力推进供给侧结构性改革，经济增长基础更加稳固，经济增长质量进一步提升，在这样的形势下，标普调降中国主权信用评级，令人费解。标普关注的信贷增速过快、债务负担等问题，多是当前中国经济发展阶段的“老生常谈”，这种看法忽视了中国金融市场融资结构的特点，忽视了中国政府支出所形成的财富积累与物质支撑，很遗憾，这是国际评级机构长期以来所持的惯性思维与基于发达国家经验对中国经济的误读。这种误读也是对中国经济良好基本面和发展潜力的忽视。

记者问：标普对中国经济趋势增长率存有较多疑虑。请问您如何看待当前及未来一段时期中国经济增长形势？

答：今年以来，中国经济保持稳中有进、稳中向好发展态势。上半年 GDP 同比增长 6.9%，高于预期目标，经济增速连续 8 个季度保持在中高速区间。今年前 8 个月，生产需求总体平稳，就业形势持续向好，物价水平温和上涨，企业利润较快增长，经济效益明显改善。同时，经济结构调整不断深化，内需支撑作用凸显，新旧动能转换加快，经济增长的韧性及可持续性稳固提升。在国际收支方面，以市场供求为基础的人民币汇率弹性不断增强，人民币兑美元波动趋升，外汇储备规模连续 7 个月稳步增加，体现出国际社会对中国经济良好的信心与预期。

在中国经济稳中向好的驱动下，今年以来，财政收支形势趋好。1-8 月，全国财政收入同比增长 9.8%，比上年同期加快 3.8 个百分点；全国财政支出同比增长 13.1%，高于收入增幅 3.3 个百分点，为经济平稳增长和经济结构调整发挥了重要作用。

未来，随着中国供给侧结构性改革的稳步推进，创新驱动发展战略的深入实施，经济结构不断优化，战略新兴产业蓬勃发展，中国仍将保持较强的经

济增长韧性。

记者问：标普认为，中国地方政府融资平台仍在举债支持公共投资，未来债务偿还可能动用政府资源。请问您有什么看法？

答：标普将融资平台公司债务全部计入政府债务，从法律上是不成立的。我国《预算法》、《公司法》等法律已经明确界定了中国地方政府债务、国有企业债务的边界。目前我国地方政府债务的范围，依法包括：一是地方政府债券；二是经清理甄别认定的 2014 年末非政府债券形式存量政府债务。截至 2016 年末，我国地方政府债务余额 15.32 万亿元，加上纳入预算管理的中央政府债务余额 12.01 万亿元，我国政府债务余额 27.33 万亿元，占 GDP 的 36.7%。

《预算法》实施以后，地方国有企业（包括融资平台公司）举借的债务依法不属于政府债务，其举借的债务由国有企业负责偿还，地方政府不承担偿还责任；地方政府作为出资人，在出资范围内承担责任。同时，我国《公司法》明确规定，“公司以其全部财产对公司的债务承担责任”、“有限责任公司的股东以其认缴的出资额为限对公司承担责任；股份有限公司的股东以其认购的股份为限对公司承担责任”。

长期以来，中国政府始终高度重视地方政府债务问题。我们将继续深化财政体制改革，合理划分中央与地方财政事权和支出责任，确保财政持续健康运行。

记者问：标普特别强调了信贷增速过快，会削弱金融体系的稳定性。请问您对此如何看待？

答：信贷增长是一个国家经济发展阶段及融资结构等的综合反映，受经济结构、经济增长、历史文化等多重因素影响。不同经济体的融资结构本身存在较大差异，客观上会使货币信贷呈现不同的水平，不具有直接可比性，应结合一国实际具体分析。长期以来，一个众所周知的事实是，中国是一个高储蓄率国家，居民部门的储蓄大量通过金融中介转化为企业部门债务。高储蓄支撑了中国以间接融资为主导的金融体系，银行贷款一直在全社会融资中占据主体地位，只要审慎放贷、强化监管，防控好信用风险，完全可以保持好中国金融体系的稳健性。

有必要指出的是，过去几年，面对世界主要国家量化宽松的货币政策，面对国内增长动能转换的阵痛，中国政府始终坚持实行稳健的货币政策，加强区间调控、定向调控和相机调控，坚持不搞“大水漫灌”式强刺激，中国货币增速正在逐步下降。今年 8 月份，广义货币供应量（M2）同比增长 8.9%，远低于 2008 年国际金融危机以来的平均增速，货币增长与经济增长的协同性增强。同时，中国政府强化金融风险防控，规范资产管理业务，压缩影子银行生存空间，有力地保证了金融体系的稳定性和服务实体经济的可持续性。

未来，随着经济结构调整和改革开放的深入推进，中国经济的内生增长活力将进一步增长，保持经济平稳较快增长的同时，完全可以保持货币信贷合理增长。

**【财政部 100 亿 3 个月期贴现国债中标利率 3.0888%，投标倍数 1.82】**

财政部贴现国债中标利率高于二级市场，需求一般。财政部 100 亿 3 个月期贴现国债中标利率 3.0888%，边际中标利率 3.1776%，投标倍数 1.82。中债国债到期收益率数据显示，3 个月期国债最新到期收益率为 3.0610%。

**【资金面转松，Shibor 多数下跌】**

上周五资金面转松，Shibor 多数下跌。隔夜 Shibor 跌 4.97bp 报 2.7560%，7 天 Shibor 跌 1.1bp 报 2.8580%，14 天期 Shibor 涨 0.20bp 报 3.7659%，1 个月 Shibor 涨 0.11bp 报 3.9908%，1 个月以上品种多数下跌。

## 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	2.445	2.465	2.29	-0.16	0.07	-0.14	-0.105
前值	2.485	2.515	2.345	-0.16	0.07	-0.13	-0.1
变动	-0.040	-0.050	-0.055	0.000	0.000	-0.010	-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	3.6609	5.4192	1.0247	4.9653	6.4586	-0.653	4
2	150026.IB	3.6457	5.0849	1.0022	4.6497	5.4099	-0.488	4.8
3	1700003.IB	3.6250	4.9945	1.0257	4.6593	4.5873	-0.22	13.7
4	170007.IB	3.6500	4.5589	1.0051	4.2602	4.1065	-0.2097	12.5
5	170014.IB	3.6100	4.8082	1.0197	4.4825	3.8888	-0.0934	139.5

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	170010.IB	3.6400	9.6192	1.0424	8.1278	4.0753	-0.1111	10.2
2	170018.IB	3.6200	9.8685	1.0492	8.3579	3.7299	-0.0395	15.4
3	160017.IB	3.6499	8.8712	0.9803	7.8657	3.2836	-0.0783	1
4	150023.IB	3.6866	8.0685	0.9993	7.1071	2.5147	0.1343	5.7
5	170013.IB	3.7000	6.7534	1.0331	6.0657	-0.7831	0.9663	46.9

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。