

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

资金面趋紧，期债高开小幅收涨

2017年9月26日 星期二

内容提要

● 行情回顾

昨日10年期国债期货主力T1712合约报95.23元,涨0.12元或0.13%,成交27234手。国债期货下季T1803合约报95.405元,涨0.155元或0.16%,成交128手。国债期货隔季T1806合约报95.52元,涨0.165元或0.17%,成交27手。5年期国债期货主力TF1712合约报97.64元,涨0.085元或0.09%,成交7796手。国债期货下季TF1803合约报97.82元,涨0.105元或0.11%,成交65手。国债期货隔季TF1806合约报97.82元,涨0.175元或0.18%,成交0手。

昨日货币市场利率多数上涨,银行间同业拆借1天期品种报2.7744%,涨0.28个基点;7天期报3.3507%,涨25.43个基点;14天期报4.0372%,涨24.14个基点;1个月期报4.5702%,跌1.04个基点。银行间质押式回购1天期品种报2.7764%,涨2.82个基点;7天期报3.0680%,涨11.47个基点;14天期报3.9942%,跌0.4个基点;1个月期报4.1702%,跌17.98个基点。

策略建议

昨日国债期货早盘高开后震荡走高,午盘涨幅有所扩大,尾盘小幅收涨。现券方面,5年期收益率下行1.47个bp至3.6008%,10年期收益率下行2.24个bp至3.5985%,IRS小幅下行。昨日消息面淡静;央行进行14天期1600亿元和28天期400亿元逆回购,利率持平于前期,净回笼800亿元,资金面趋紧。操作上,长期投资者可逢低做多,短期投资者TF空T(2:1)或关注资金面不及预期紧张的做多机会,仅供参考。

债市要闻

【发改委：中国企业杠杆率由升转降，潜在债务风险趋于下降】

发改委官网发布信息称，以习近平同志为核心的党中央对降杠杆工作高度重视，党中央国务院做出了战略部署。习近平总书记对降杠杆工作高度重视，多次作出重要指示，要在控制总杠杆率的前提下把降低企业杠杆率作为重中之重。李克强总理强调，要把降低国有企业和产能过剩行业债务作为重中之重。各地方、各部门、各市场主体全力贯彻党中央国务院既定方针部署，按照《关于积极稳妥降低企业杠杆率的意见》（国发〔2016〕54号，以下简称《意见》）要求，采取推进兼并重组、完善现代企业制度强化自我约束、盘活存量资产、优化债务结构、有序开展市场化银行债权转股权、依法破产、发展股权融资等七大综合性措施，积极稳妥推动降低企业杠杆率和防范化解潜在债务风险相关工作。

经过各方积极行动、主动作为，降杠杆综合性措施取得初步进展。市场化债转股取得良好开局。截至9月22日，各类实施机构已与77家企业签署市场化债转股框架协议金额超过1.3万亿元。依法破产推动市场出清力度加大。2016年全国法院新受理破产案件数量比上年上升53.8%，今年1-7月份，全国法院共受理公司强制清算类和破产类案件4700件，与去年同期相比稳步上升。现代企业制度建设迈出新步伐，国企改革形成1+N政策文件体系，各项改革措施正在落实。股权融资规模和份额进一步扩大。截至7月末，股权融资金额余额6.3万亿元，较上年同期增加1.05万亿元，占社会融资总量3.75%，比上年同期提高0.21个百分点。

在降杠杆各项途径综合作用下，我国企业杠杆率呈现稳中趋降的态势，债务风险趋于下降。一是我国总杠杆率上升速度明显放缓，正趋于稳定。根据国际清算银行（BIS）最新数据，截至2017年一季度末，我国总体杠杆率为257.8%，同比增幅较上季度末下降4.7个百分点，连续4个季度保持下降趋势；环比增幅较上季度末下降0.8个百分点，连续5个季度保持下降趋势。二是我国企业杠杆率已开始下降。根据BIS最新数据，2017年一季度末我国非金融企业杠杆率为165.3%，连续3个季度环比下降或持平，非金融企业杠杆率下降趋势进一步确立。三是我国信贷/GDP缺口保持下降。根据BIS最新数据，截至2017年一季度末，我国信贷/GDP缺口22.1%，较2016年末降低2.4个百分点，已连续4个季度下降，显示我国潜在债务风险正趋于减轻。四是我国微观杠杆率也呈下降趋势。截至今年7月末，我国规模以上工业企业资产负债率55.8%，同比下降0.7个百分点，企业资产负债率过高的问题在逐步缓解。五是实体经济效益快速改善。工业企业走出结构性通缩阴影，市场需求回暖，规模以上工业企业主营业务收入利润率提高到6%以上，利润增速

高达 20%，企业发展信心和动力增强。

下一步，我们将按照党中央国务院决策部署，突出重点，全力推动降杠杆及防范化解潜在债务风险工作取得更大成效。一是把国有企业降杠杆率作为主攻方向。加快完善国有企业现代治理结构，推动国有企业混合所有制改革，研究建立严格的分行业负债率警戒线管控制度，以体制机制逐步降低国有企业杠杆率。二是把僵尸企业出清作为降杠杆的重要途径，坚决去除无效杠杆。积极探索僵尸企业债务有效处置方式。完善激励约束机制，切实破除“僵尸企业”僵而不死的各类障碍，推动通过市场化法治化方式实现“僵尸企业”“安乐死”，以提高资源使用效率。三是推动市场化债转股进一步发挥综合性作用。继续完善和落实各领域支持政策，引导相关实施机构通过市场化法治化方式筛选有发展前景的高负债企业实施债转股，使债转股成为降低企业杠杆率的一件利器，并以债转股为契机推动企业尤其是国有企业改革改组改制，促进企业实现股权多元化和治理结构的进一步完善。四是进一步支持企业兼并重组。充分发挥资本市场并购主渠道作用，推动企业兼并重组，加强资源整合，发展规模经济，实施减员增效，提高综合竞争力。

【农发行两期债中标收益率明显低于二级市场，需求旺盛】

周一（9月25日），农发行两期债中标收益率明显低于二级市场，需求旺盛。农发行5年期固息增发债中标收益率4.2759%，投标倍数6.05；农发行10年期固息增发债中标收益率4.2913%，投标倍数6.94。中债农发行债到期收益率数据显示，5年、10年期农发债最新到期收益率分别为4.3262%、4.3401%。

【央行再现净回笼资金流动性收敛，Shibor多数上涨】

周一（9月25日），央行再现净回笼资金，流动性收敛，Shibor多数上涨。隔夜Shibor涨0.2bp报2.7580%，7天Shibor涨4.07bp报2.8987%，14天期Shibor涨0.60bp报3.7719%，1个月Shibor涨0.33bp报3.9941%，1个月Shibor涨0.33bp报3.9941%；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	2.395	2.425	2.22	-0.17	0.08	-0.14	-0.125
前值	2.445	2.465	2.29	-0.16	0.07	-0.14	-0.105
变动	-0.050	-0.040	-0.070	-0.010	0.010	0.000	-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	3.6364	5.411	1.0247	4.9574	6.4334	-0.6255	4
2	150026.IB	3.6152	5.0767	1.0022	4.6419	5.2575	-0.4402	4.8
3	150014.IB	3.6216	4.789	1.0126	4.4768	4.6203	-0.2753	0.2
4	170014.IB	3.5950	4.8	1.0197	4.4744	4.0262	-0.1202	104.6
5	170007.IB	3.6200	4.5507	1.0051	4.2522	3.9826	-0.1769	14.8

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	3.6750	8.6137	0.9926	7.5619	4.1846	-0.2211	1
2	160017.IB	3.6490	8.863	0.9803	7.8575	3.9269	-0.2044	4
3	170010.IB	3.6150	9.611	1.0424	8.1215	3.8274	-0.0564	11.3
4	170018.IB	3.6000	9.8603	1.0492	8.3512	3.6483	-0.022	21.15
5	150023.IB	3.6868	8.0603	0.9993	7.0989	3.1632	-0.0024	1.9

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。本报告清晰准确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。