

央行超额续作 MLF，期债冲高回落

2017年10月16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94.615元，跌0.03元或0.03%，成交22901手。国债期货下季T1803合约报94.94元，跌0.03元或0.03%，成交759手。国债期货隔季T1806合约报95.11元，涨0.005元或0.01%，成交4手。5年期国债期货主力TF1712合约报97.25元，跌0.025元或0.03%，成交7446手。国债期货下季TF1803合约报97.545元，跌0.045元或0.05%，成交36手。国债期货隔季TF1806合约报97.82元，涨0.455元或0.47%，成交0手。

上周五央行超额续作MLF资金面延续宽松，货币市场利率悉数下跌。银行间同业拆借1天期品种报2.6113%，跌4.32个基点；7天期报2.8360%，跌12.79个基点；14天期报3.7944%，跌1.16个基点；1个月期报3.9831%，跌23.61个基点。银行间质押式回购1天期品种报2.5442%，跌5.72个基点；7天期报2.8238%，跌0.61个基点；14天期报3.7488%，跌3.85个基点。

策略建议

上周五国债期货早盘高开后冲高回落，尾盘转涨为跌。现券方面，5年期收益率上行0.13个bp至3.6782%，10年期收益率下行0.25个bp至3.674%，IRS微幅下行。上周五受到央行超额续作MLF利好影响，期债偏强震荡，但进出口数据超预期向好，令期债尾盘跳水，转涨为跌；央行进行4980亿元MLF操作，净投放3940亿元，大多数期限资金利率下行。操作上，长期投资者可逢低做多，短期投资者多TF空T(2:1)或暂观望为主，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

【海关总署：9月进口同比增19.5%出口增9%，全年进出口望实现两位数增长】

中国进出口继续大幅增长。在10月13日新闻发布会，海关总署披露，按人民币计，中国9月进口同比增19.5%，出口同比增9%；今年全年外贸进出口有望实现两位数增长。

中国进出口继续大幅增长

海关总署数据显示，按人民币计，中国9月进口同比增19.5%，预期13.6%，前值14.4%；出口增9%，预期8.7%，前值6.9%；贸易帐1930亿元，前值2865亿元。

按美元计，中国9月进口同比增18.7%，前值由13.3%修正为13.5%；中国9月出口同比增8.1%，前值由5.5%修正为5.6%；贸易帐284.7亿美元，前值由419.9亿美元修正为419.2亿美元。

海关总署新闻发言人黄颂平表示，今年前三季度，全球经济温和增长，国内经济稳中有进，推动我国外贸进出口持续向好。据海关统计，前三季度，我国货物贸易进出口总值20.29万亿元人民币，比去年同期增长16.6%。其中，出口11.16万亿元，增长12.4%，进口9.13万亿元，增长22.3%；贸易顺差2.03万亿元，收窄17.7。具体情况主要有以下几个方面：

一、一般贸易进出口增长，比重提升。前三季度，我国一般贸易进出口11.49万亿元，增长18.1%，占我国进出口总值的56.6%，比2016年同期提升0.7个百分点，贸易方式结构有所优化。

二、对传统市场进出口全面回升，与部分“一带一路”沿线国家进出口快速增长。前三季度，我国对欧盟、美国和日本进出口分别增长16.4%、18.7%和14.9%，三者合计占我国进出口总值的36.8%。同期，我国对俄罗斯、波兰和哈萨克斯坦等国进出口分别增长27.7%、24.8%和41.1%。

三、民营企业进出口增长，比重提升。前三季度，我国民营企业进出口7.81万亿元，增长17.8%，占我国进出口总值的38.5%，比2016年同期提升0.4个百分点。其中，出口5.23万亿元，增长14.7%，占出口总值的46.8%，比重提升0.9个百分点，第一大出口经营主体的地位进一步巩固；进口2.58万亿元，增长24.8%。

四、中西部和东北三省进出口增速高于全国整体。前三季度，中西部18省市外贸整体增速为24.7%，超过全国整体增速8.1个百分点；东北三省外贸整体增速为18.5%，超过全国整体增速1.9个百分点；东部10省市外贸整体增速为15.3%。区域发展更加协调。

五、机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力。前三季度，我国机电产品出口 6.41 万亿元，增长 13%，占我国出口总值的 57.5%。其中，汽车出口增长 28.5%，船舶出口增长 12.2%，手机出口增长 10%。同期，传统劳动密集型产品合计出口 2.31 万亿元，增长 9.4%，占出口总值的 20.7%。

六、铁矿砂、原油和天然气等大宗商品进口量价齐升。前三季度，我国进口铁矿砂 8.17 亿吨，增加 7.1%；原油 3.18 亿吨，增加 12.2%；大豆 7145 万吨，增加 15.5%；天然气 4838 万吨，增加 22.3%；成品油 2241 万吨，增加 4.2%；铜 344 万吨，减少 9.4%。同期，我国进口价格总体上涨 10.6%。其中，铁矿砂进口均价上涨 38.4%，原油上涨 33%，大豆上涨 9.7%，天然气上涨 13.9%，成品油上涨 27.5%，铜上涨 29.2%。

七、中国外贸出口先导指数微幅回落，出口经理人信心指数环比提升。9 月，中国外贸出口先导指数为 41.8，较上月下滑 0.1。其中，根据网络问卷调查数据显示，当月，我国出口经理人指数为 43.9，较上月下滑 0.8；出口经理人信心指数回升 0.2 至 51.1，新增出口订单指数、出口企业综合成本指数分别下滑 0.7、2.7 至 47.1、19.9。

总的看，今年前三季度，我国进出口回稳向好势头在巩固，增长质量效益在提升。四季度，虽然外贸运行中仍面临一些不稳定、不确定因素，但新旧动能有序转换、结构调整稳步推进。海关将继续深入贯彻落实习近平总书记系列重要讲话精神和党中央治国理政新理念新思想新战略，围绕政府工作报告的决策部署，坚持稳中求进的工作总基调，扎实推进稳定外贸增长政策措施的贯彻落实，促进外贸持续健康发展。

全年进出口有望实现两位数增长

黄颂平表示，今年一、二、三季度同比分别增长 21.5%、17.5%和 11.9%，三季度同比增速较二季度回落 5.6 个百分点。对此，我有两点看法。

一是三季度进出口规模创历史新高。今年三季度进出口值 7.18 万亿元，环比今年二季度增长 3.5%，三季度进出口规模刷新了季度进出口规模最高纪录。

二是三季度进出口增速仍属较高水平。基数抬高的客观因素是造成三季度同比增速回落的最主要原因。今年三季度我国外贸进出口基数较二季度抬高了 8.6%。三季度进出口同比增速虽然回落，仍属于较高的增长水平。

总的看，三季度我国进出口同比、环比均明显增长，表明今年以来我国外贸向好的发展态势得到延续。

第四季度，我国外贸发展既有有利条件，也存在一些不利因素。从有利条件看，一是世界经济温和复苏。世界银行、国际货币基金组织等主流机构均调高今年全球经济增长预期，全球经济正加速扩张，波罗的海干散货运价指数持续上涨，全球贸易明显回暖。二是国内经济延续稳中向好。9 月份，制造

业采购经理人指数为 52.4，达到 2012 年 5 月以来的最高点，内需较为旺盛，将继续拉动能源资源型和机电产品等进口增长。三是新兴市场开拓有力。前三季度，我国除了与“一带一路”沿线国家进出口保持较高增速外，与拉美国家和非洲国家进出口同比分别增长 23.4%和 19.7%，分别高于进出口总体增速 6.8 和 3.1 个百分点。

同时，四季度我国外贸进出口也面临一些不利的因素：一是国际市场仍存在不稳定、不确定性。当前全球经济虽然总体在复苏，但国际环境仍然错综复杂，政治经济不确定因素仍然存在。主要经济体、货币政策继续分化可能对全球经济增长带来冲击，贸易保护主义加剧，地缘政治等因素，给国际市场增加了不确定性、不稳定性因素。二是四季度进出口增速将受基数抬高影响。2016 年，我国进出口呈现前低后高、逐季回稳向好态势。相比上半年，今年下半年我国外贸进出口基数抬高了 21.5%，其中四季度高于三季度 8.2%。在去年基数偏高影响下，四季度进出口同比增速仍可能高位趋缓。三是国际市场竞争仍较激烈，当前我国出口受到发达国家制造业回流和新兴经济体中低端制造业崛起的双重挤压，今年前 7 个月，部分新兴市场国家出口增速高于我国。全球贸易信息系统数据显示，上半年我国劳动密集型产品在欧盟和日本的市场份额分别下滑了 0.1 和 0.5 个百分点。而同期，东南亚一些国家劳动密集型产品份额在欧盟、美国和日本市场份额明显上升。

综合判断，我国外贸发展稳中向好的基本面没有改变，在不发生大的风险事件的情况下，经过持续努力，预计四季度进出口总值将继续增加，今年全年外贸进出口有望实现两位数的增长。

机构点评

招商宏观点评 9 月进出口数据称，出口回升幅度略低于市场预期，欧美制造业 PMI 上升预示海外需求仍然强劲；进口增速高于预期，且在基数较高的情况下实现高增速，主因是原材料进口大增，今年以来较为明显的季末原材料进口量大的现象再现。

九州证券邓海清认为，出口的回升幅度要明显小于进口，反映出人民币升值的不利影响正逐渐显现，从而大幅拉低了外贸因素对经济的贡献程度；企业可能因为国庆假期与重要会议而提前生产，带来 9 月进口增速的超预期回升，但需要警惕其对未来需求的透支效应。

【财政部两期贴现国债中标利率均大幅高于二级市场，需求不佳】

财政部 3 个月期贴现国债中标利率 3.24%，边际中标利率 3.3978%，投标倍数 1.29；6 个月期贴现国债中标利率 3.4110%，边际中标利率 3.5410%，投标倍数 2.14。中债国债到期收益率数据显示，3 个月、6 个月最新收益率分别报 3.1668%、3.37%。

【资金面延续宽松，Shibor 多数下跌】

周五资金面延续宽松 Shibor 多数下跌。隔夜 Shibor 跌 5.2bp 报 2.6050%，7 天 Shibor 跌 3.44bp 报 2.8516%，14 天期 Shibor 跌 0.66bp 报 3.7923%，1 个月 Shibor 跌 0.22bp 报 4.0490%。

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	2.605	2.6	2.245	-0.3	0.21	-0.305	-0.145
前值	2.63	2.62	2.26	-0.315	0.225	-0.325	-0.135
变动	-0.025	-0.020	-0.015	0.015	-0.015	0.020	-0.010

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	3.6894	5.3616	1.0247	4.9074	6.4691	-0.4862	6
2	1700003.IB	3.6449	4.937	1.0257	4.6015	3.6681	-0.0128	21.6
3	170014.IB	3.6650	4.7507	1.0197	4.4245	3.6374	-0.0276	57.2
4	170007.IB	3.6800	4.5014	1.0051	4.2024	3.2606	-0.0178	43
5	150014.IB	3.6450	4.7397	1.0126	4.4273	3.175	0.0238	0.8

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	170010.IB	3.6750	9.5616	1.0424	8.0677	3.05	0.0858	12.6
2	160010.IB	3.7300	8.5644	0.9926	7.5098	3.046	0.008	5.1
3	170018.IB	3.6625	9.811	1.0492	8.2972	3.0321	0.0864	79
4	160017.IB	3.7025	8.8137	0.9803	7.8056	2.7647	0.0225	0.5
5	160023.IB	3.6306	9.063	0.9767	7.9544	0.1542	0.4215	2.8

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唯一因素。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。