

一级市场向好，期债高开继续反弹

兴证期货·研发中心

金融研究团队

刘文波

从业资格编号： F0286569

投资咨询编号： Z0010856

尚芳

从业资格编号： F3013528

高歆月

从业资格编号： F3023194

联系人

尚芳

电话： 021-20370946

邮箱： shangfang@xzfutures.com

2017年11月2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92.935元，涨0.21元或0.23%，成交51549手。国债期货下季T1803合约报92.965元，涨0.11元或0.12%，成交9136手。国债期货隔季T1806合约报93.10元，涨0.11元或0.12%，成交71手。5年期国债期货主力TF1712合约报96.155元，涨0.08元或0.08%，成交14584手。国债期货下季TF1803合约报96.415元，涨0.04元或0.04%，成交3427手。国债期货隔季TF1806合约报96.165元，跌0.535元或0.55%，成交0手。

昨日资金面明显好转，货币市场利率多数下跌。银行间同业拆借1天期品种报2.7489%，跌5.11个基点；7天期报3.0647%，跌12.26个基点；14天期报3.9207%，跌92.08个基点；1个月期报4.0514%，涨2.44个基点。银存间质押式回购1天期品种报2.7368%，跌10.92个基点；7天期报2.9402%，涨10.58个基点；14天期报4.0583%，跌67.51个基点；1个月期报4.2000%，跌53.57个基点。

● 后市展望及策略建议

昨日国债期货早盘高开震荡走高，午盘涨幅扩大，尾盘小幅走低。现券方面，5年期收益率下行2.97个bp至3.8529%，10年期收益率下行2.87个bp至3.863%，IRS小幅下行。昨日一级市场方面，1年期续发国债中标利率3.54%，投标倍数2.2；10年期续发国债中标收益率3.82%，投标倍数4.16，10年期国债中标利率低于二级市场且投标倍数超过4倍显示目前需求相对较好；同时央行进行7天期1400亿元、14天期400亿元和63天期600亿元逆回购操作，利率持平于前期，净投放0亿元，大多数期限资金利率下行，资金面偏宽松。操作上，长期投资者逢低做多为主，短期投资者暂观望为主或多TF空T(2:1)，仅供参考。

1. 债市要闻

1.1 【债券回售前十月已兑付逾 800 亿，同比增 132.3%】

根据 Wind 行业一级分类显示，在所有带回售条款的信用债中，工业存量规模最大，达到了 1.56 万亿元。但在细分行业领域，显示最高的则为房地产行业，其存量规模达到了 1.14 万亿元，占带回售条款债券存量规模的比例达 24.73%。

值得注意的是，房地产行业带回售条款的债券主要集中在公司债领域，其在公司债中的存量规模达 1.04 万亿元，占目前公司债存量规模比例高达 30.77%。而这些数额庞大的存量规模，将在未来两年迎来回售集中到期。

Wind 资讯统计，未来五年，累计将有 4.41 万亿债券回售到期，其中 2019 年回售到期的存量债券规模达 1.87 万亿元，而 2018 年回售到期的存量债券规模亦达 1.32 万亿元，较 2017 年增 155.33%。

未来一年地产债回售占比超 3 成

实际上，回售债券规模逐步攀升同时，兑付违约隐忧也在加剧。

Wind 资讯统计显示，截至目前，今年债券违约规模已达 214.6 亿元，其中涉及回售违约的债券规模 33 亿元。

从目前来看，未来一年回售到期债券中，地产债占比最高。Wind 资讯统计显示，从今年 11 月开始，未来一年将有 1.19 万亿存量债券回售到期，其中，房地产行业存量债券回售到期规模为 3972.5 亿元，占比 33.33%。

1.2 【财政部两期债中标利率低于上日中债估值】

财政部两期债中标利率低于上日中债估值。财政部 1 年期续发国债中标收益率 3.54%，边际利率 3.59%，投标倍数 2.2；10 年期续发国债中标收益率 3.82%，边际利率 3.85%，投标倍数 4.16。中债国债到期收益率数据显示，10 月 31 日，1 年、10 年期国债最新到期收益率分别为 3.5683%、3.8917%。

1.3 【Shibor 多数上涨】

周三（11 月 1 日），Shibor 多数上涨，涨幅较上日明显收窄。隔夜 Shibor 涨 0.3bp 报 2.7390%，7 天 Shibor 持平报 2.8940%，14 天期 Shibor 涨 0.4bp 报 3.8500%，1 个月 Shibor 涨 0.2bp 报 4.0290%。

2. 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	3.205	3.44	3.73	-0.285	-0.34	-0.05	-0.05
前值	3.35	3.52	3.71	-0.3	-0.325	-0.13	-0.135
变动	-0.145	-0.080	0.020	0.015	-0.015	0.080	0.085

数据来源: Wind, 兴证期货研发部

3. 可交割券及 CTD 概况

表 2: TF1712 活跃可交割券

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	3.9042	5.3096	1.0247	4.8524	7.4481	-0.4349	6
2	1700003.IB	3.8950	4.8849	1.0257	4.5473	4.0036	-0.0423	21.5
3	170021.IB	3.8807	4.9671	1.0323	4.6187	3.8335	-0.0092	33.6
4	170014.IB	3.9000	4.6986	1.0197	4.3705	3.0656	0.0481	55.9
5	150026.IB	3.8400	4.9753	1.0022	4.6817	2.7601	0.0432	0.1

数据来源: Wind, 兴证期货研发部

表 3: T1712 活跃可交割券

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	160023.IB	3.9186	9.011	0.9767	7.8861	3.2633	-0.0273	0.6
2	160010.IB	3.9700	8.5123	0.9926	7.4457	3.1508	0.0012	4.9
3	170018.IB	3.8600	9.7589	1.0492	8.2301	1.6525	0.2168	52.2
4	170010.IB	3.8600	9.5096	1.0424	8.0017	0.4722	0.3466	6.09
5	170004.IB	3.7204	9.2795	1.0318	7.957	-10.3355	1.5198	0.2

数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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。报告所采用的数据均来自公开资料，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断的得出结论，力求客观、公正，结论，不受任何第三方的授意影响。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

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。文中的观点、结论和建议仅供参考。兴证期货可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的独立判断。

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。

本报告的观点可能与资管团队的观点不同或对立，对于基于本报告全面或部分做出的交易、结果，不论盈利或亏损，兴证期货研究发展部不承担责任。

本报告版权仅为兴证期货有限公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处兴证期货研究发展部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。