

小幅超额续作 MLF，期债探底回升

兴证期货·研发中心

2017年11月6日 星期一

金融研究团队

内容提要

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

● 行情回顾

上周五10年期国债期货主力T1712合约报92.905元，涨0.055元或0.06%，成交45611手。国债期货下季T1803合约报92.76元，跌0.07元或0.08%，成交14449手。国债期货隔季T1806合约报92.825元，跌0.095元或0.10%，成交94手。5年期国债期货主力TF1712合约报96.105元，跌0.00元或0.00%，成交16282手。国债期货下季TF1803合约报96.31元，跌0.05元或0.05%，成交6124手。国债期货隔季TF1806合约报96.165元，跌0.565元或0.58%，成交0手。

上周五资金面明显转松，货币市场利率多数下跌。银存间质押式回购1天期品种跌17.42bp报2.5626%，7天期跌9.65bp报2.8437%，14天期跌26bp报3.7983%，1个月期跌30.5bp报3.8950%。

● 后市展望及策略建议

上周五国债期货早盘低开冲高回落，午盘由跌转涨，尾盘略收涨。现券方面，5年期收益率上行0.98个bp至3.887%，10年期收益率上行0.98个bp至3.8816%，IRS小幅下行。上周五早盘受到外围边际利好和央行超额续作4040亿元MLF的影响，期债低开探底回升；央行暂停逆回购操作，净回笼900亿元，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，短期投资者关注跨期套利（T多当空下和TF多下空当）或多TF空T（2:1）或日内逢低试多，仅供参考。

1. 债市要闻

1.1 【现金贷平台面临资金“断供”困境，将被纳入监管】

互金平台趣店高调上市却陷舆论风波，使现金贷这个一直蛰伏在灰色地带的庞大产业渐渐暴露在阳光之下。日前，央行相关负责人公开称，包括现金贷在内的所有金融业务都要纳入监管，任何金融活动都要获取准入。而业内人士预计，随着监管的升级，那些利率高出合理水平的现金贷平台很可能面临“断供”的困境，因为它们的部分资金来源是银行、信托等正规金融机构。

1.2 【4040 亿元！央行超额续作 MLF，未进行逆回购操作】

上周五央行开展 4040 亿 1 年期 MLF 操作，中标利率 3.2%，未进行逆回购操作。当日有 900 亿逆回购和 2070 亿 MLF 到期。按逆回购口径计算，本周净回笼 1100 亿；按考虑 MLF 的全口径计算，本周净投放 870 亿。

1.3 【Shibor 涨跌不一，短期品种续跌】

上周五 Shibor 涨跌不一，短期品种续跌。隔夜 Shibor 跌 4.88bp 报 2.5772%，7 天 Shibor 跌 3.41bp 报 2.8249%，14 天期 Shibor 跌 0.73bp 报 3.8287%，1 个月 Shibor 跌 1.56bp 报 4.0133%。

1.4 【非银集中减持，外资买进】

中央国债登记结算有限责任公司 2 日公布的统计月报显示，10 月份，主要机构中，商业银行债券托管量继续增加，保险、券商和商业银行理财户的托管量均明显下降。值得注意的是，纵然市场调整猛烈，境外投资者买入热情依旧不减。

据中债登的统计月报，截至 2017 年 10 月末，在该公司托管的债券增至 49.65 万亿元，较上个月增加 6561 亿元。

分券种来看，10 月份政府债券托管量增长仍最为显著，单月增加 5042.65 亿元，其中国债增加 2266.07 亿元、地方政府债增加 2776.58 亿元。其次则是政策性银行债，10 月份托管量增加 1354.08 亿元，其中国开债增加 908.48 亿元，农发债也增加了 360.7 亿元，进出口债托管量变化不大。

10 月份，利率债券仍维持较高净供给规模，按目前发行节奏来看，中债登债券托管量突破 50 万亿元已指日可待。

除了利率债券，商业银行债券托管量也继续增加，主要源于银行发行二级资本工具的热度不减，当月银行二级资本债托管量增加了 445 亿元。

在中债登托管的非金融企业信用债中，企业债托管量下降，反映出利率上行背景下，高等级企业发债意愿下降，净融资规模维持低位。

从发行和托管数据变化上,不难看出利率债券的供给刚性,若遇到需求端波动,则可能给一二级市场造成较大影响。相比之下,信用产品供给弹性更大,随着发债成本上行,一些企业或主动或被动调整发债计划,减轻了信用债供给压力。

10月份债券市场经历剧烈调整,幅度与4-5月份那轮调整接近,但更快更猛。这一过程中,谁在扮演空头、谁在大量卖出,可能是不少人心中的疑问。中债登月报显示,主要机构中,商业银行债券托管量继续增加,保险、券商和商业银行理财户的托管量均明显下降。

10月份商业银行债券托管量增加5705.40亿元,增长规模维持在较高水平上,其中全国性商业银行托管量增加3975.32亿元,城商行增加1100.44亿元,农商行增加719.40亿元,对债券均有不同程度的增持。作为债券市场最大的配置机构,商业银行继续增持债券,有助于发挥利率稳定器的作用。不过,有业内人士表示,在负债约束下,今年以来商业银行债券配置额度有限,且有限的额度主要被地方债占用,对其他品种的增持能力有限。

在上半年持续增持后,下半年以来保险机构一直在减持债券,10月该类机构托管量再减少137.53亿元。

值得注意的是,10月份证券公司债券托管量减少208亿元,减持规模超过了保险,而目前保险机构持有债券超过1.5万亿元,证券公司则只有3575.17亿元。

中债登数据显示,10月非法人产品托管量仍增加357.88亿元,但其中商业银行理财产品户减少了283.28亿元。

境外机构仍是当前债券市场最主动和坚定的买入者。10月末,境外机构债券托管量新增253.09亿元,总额增至9213.32亿元。

市场人士指出,过去一段时间,银行、保险等传统的债券配置主力要么受制于地方债供给、要么在减持债券,市场走势波动更多反映了非银机构交易行为的影响。10月市场逆预期调整,逐渐引发非银机构预期调整,利率上行又触发集中赎回,在这一轮市场快速调整中起到关键作用。

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	3.18	3.54	3.88	-0.2	-0.425	0.16	-0.085
前值	3.205	3.44	3.73	-0.285	-0.34	-0.05	-0.05
变动	-0.025	0.100	0.150	0.085	-0.085	0.210	-0.035

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	3.8941	5.3041	1.0247	4.8471	5.5664	-0.2153	6
2	1700003.IB	3.9200	4.8795	1.0257	4.5416	3.427	0.0211	62.9
3	170014.IB	3.9200	4.6932	1.0197	4.3648	2.2349	0.1339	25.9
4	170007.IB	3.9500	4.4438	1.0051	4.1428	1.71	0.1545	28.7
5	170021.IB	3.8462	4.9616	1.0323	4.6135	0.7947	0.3139	40.8

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	160017.IB	3.9800	8.7562	0.9803	7.7346	4.404	-0.1407	0.6
2	160010.IB	4.0000	8.5068	0.9926	7.4387	3.8078	-0.0626	1.5
3	160023.IB	3.9200	9.0055	0.9767	7.9974	1.8774	0.1087	1
4	170010.IB	3.8900	9.5041	1.0424	7.994	1.1232	0.2626	5.9
5	170018.IB	3.8625	9.7534	1.0492	8.2245	0.329	0.3458	25.3

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。