

# 市场等待数据公布，期债高开低走

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](mailto:shangfang@xzfutures.com)

2017年11月8日 星期三

## 内容提要

### ● 行情回顾

昨日 10 年期国债期货主力 T1712 合约报 92.70 元，跌 0.305 元或 0.33%，成交 43740 手。国债期货下季 T1803 合约报 92.71 元，跌 0.165 元或 0.18%，成交 26317 手。国债期货隔季 T1806 合约报 92.86 元，跌 0.125 元或 0.13%，成交 79 手。5 年期国债期货主力 TF1712 合约报 95.93 元，跌 0.175 元或 0.18%，成交 16941 手。国债期货下季 TF1803 合约报 96.195 元，跌 0.16 元或 0.17%，成交 8459 手。国债期货隔季 TF1806 合约报 96.385 元，涨 0.14 元或 0.15%，成交 0 手。

昨日资金面有所收敛，货币市场利率多数上涨。银行间同业拆借 1 天期品种报 2.5621%，涨 4.29 个基点；7 天期报 2.8344%，跌 2.16 个基点；14 天期报 3.6288%，跌 5.63 个基点；1 个月期报 4.0197%，涨 11.97 个基点。银存间质押式回购 1 天期品种报 2.5376%，涨 7.83 个基点；7 天期报 2.7587%，涨 1.08 个基点；14 天期报 3.6176%，跌 1.72 个基点；1 个月期报 3.9520%，涨 5.2 个基点。

### ● 后市展望及策略建议

昨日国债期货早盘高开后震荡下行，午盘跳水跌幅有所扩大，尾盘较大幅收跌。现券方面，5 年期收益率上行 3.32 个 bp 至 3.9203%，10 年期收益率上行 1.19 个 bp 至 3.8813%，IRS 小幅上行。昨日国开债发行倍数较低对利率债整体情绪偏负面，市场等待物价和金融数据的公布；央行进行 7 天期 800 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，净回笼 800 亿元，资金利率涨跌不一，资金面较昨日趋紧。操作上，长期投资者逢低做多为主，短期投资者关注跨期价差（TF 多下空当、T 多当空下）、日内逢低做多或多 TF 空 T（2:1），仅供参考。

## 1. 债市要闻

### 1.1 【国开行三期债中标利率低于上日中债估值】

国开行三期债中标利率低于上日中债估值。国开行 1 年期固息增发债中标收益率 3.9752%，投标倍数 2.19；3 年期固息增发债中标收益率 4.3798%，投标倍数 2.85；5 年期固息债中标收益率 4.44%，投标倍数 2.82。中债国开债到期收益率数据显示，11 月 6 日，国开行 1 年、3 年、5 年期债到期收益率分别报 4.0860%、4.46%、4.5199%。国开行 7 年期固息增发债中标收益率 4.5245%，投标倍数 2.61；10 年期固息增发债中标收益率 4.4658%，投标倍数 1.76。中债国开债到期收益率数据显示，11 月 6 日，国开行 7 年、10 年期债到期收益率分别报 4.5704%、4.4889%。

### 1.2 【罚单连出债市严监管 公司债告别“阵痛期”？】

公司债监管正在趋严。

监管层在 11 月 3 日连发两起有关券商债券承销的处罚或处罚决定。其中西部证券被湖南证监局下行政处罚则是 2017 年证监会组织券商债券业务现场检查行动以来被罚的第一家券商。

实际上不仅仅是公司债，有关私募债的监管动态也在近期一同披露。在周五证监会公布的另一起案件中，贵州省高级人民法院作出终审裁定，维持贵阳市中级人民法院对厦门圣达威服饰有限公司（以下简称圣达威）欺诈发行私募债券案的刑事判决。

该案是全国首起因欺诈发行私募债券被追究刑事责任的判例，对于震慑债券领域犯罪行为，维护债券市场健康稳定发展具有重要意义。

“两起处罚都具有很强的案例意义，债市的严格监管已经来临。”方正证券固定收益部的一位人士 11 月 6 日对记者表示。

监管趋严

随着 2016 年末一系列风险事件的出现，监管层全面加强了对债券市场的监管。而西部证券此次被罚正是源于 2017 年证监会及其派出机构开展的公司债现场检查。

记者了解到，湖南证监局在 2017 年 6 月 13 日至 6 月 15 日对西部证券发行承销并受托管理的部分债券项目进行了现场检查，并且发现了问题。

在检查中，监管层发现了西部证券存在两方面的主要问题。

首先是信息披露的问题，如 15 浏水债募集说明书中披露发行人募集资金专项账户开户行与最终实际使用的银行不一致，而西部证券并未对这一情况进行披露。

其次是，募集资金方面，湖南证监局发行 1515 浏水债募集资金专户及偿债保障金账户设立、使用与募集说明书约定不一致，并且未召集债券持有人会议。另外，募集资金的接收、存储、划转与本息偿付未在专项账户内进行，存在自有资金及财政拨款转入募集资金专户。

“类似的情形在公司债的托管中很常见，这也是今年以来证监会严控的问题。希望券商作为托管人可以起到有效的监督管理作用。”前述方正证券人士

表示。

记者获悉，西部证券是首家被公布的受处罚企业，监管层随后还会陆续公布在此次现场检查中被查出问题的券商。

事实上，这已经是证监会组织公司债业务现场检查的第二年。“今年希望可以查的更彻底一些，2016年组织的检查以及后续的处罚还是仓促了一些。”一位接近监管层的人士此前对21世纪经济报道的记者透露。

与此同时，记者从部分接受检查的券商处了解到，证监会此次检查针对性地选取了债券承销业务规模增长较快的中小证券公司作为检查对象，重点对其制度建设完备性、内控机制有效性、尽职调查充分性、债券承销和受托管理业务合规性等4个方面进行了检查。

除了现场检查，证监会今年也意图修改原有监管制度进一步提高对券商债券业务的要求。今年年中，证券业协会发布了《关于修改公司债券承销业务规范》的决定（征求意见稿），为券商承销公司债划定了两项门槛，但截至目前，该文件尚未正式发布。

#### 触底回暖

公司债井喷的背后，发行人良莠不齐、信息披露不完善、资金用途监督不严及投资人加杠杆速度过快的问题频现。“泥沙俱下”这是一位资深债券人士对近两年公司债发行环境的评价。

2017年严格监管的大背景下，上述的情形得到了一定的改善，但这在一定程度上也让公司债一级市场回归理性，其数量和规模在2017年均出现了下滑。

根据21世纪经济报道记者统计的数据显示，截至2017年11月6日，公司债发行总额约为9639亿元，沪深两市发行公司债共计1039只。而2016年同期，沪深两市共发行公司债2725只，发行总额合计2.55万亿元。

对比之下，2017年公司债产品发行数量下降了61.8%，债券发行总额下降了62.2%，无论从发行金额还是发行数量看，2017年公司债都出现了下降的情况。

“整体来看，一级市场方面，受2016年底债市调整和监管趋严的影响，2017年以来企业的融资意愿明显下降，2017年前三季度与去年同期相比，发行数量和发行规模均大幅下滑。”中诚信国际的分析王璐11月6日表示。

除了监管层的严格监管外，市场认为，2016年年底监管层逐步收紧房地产企业通过公司债融资以及类平台发行企业债也造成如今公司债一级市场低迷的重要原因之一。

“2015年，由于证监会发布的《公司债券发行与交易管理办法》，公司债发行主体大幅放宽至非上市公司，一些不符合中票和企业债发行条件的各类地产公司和类平台企业蜂拥而至，地产公司和类平台企业逐渐成为主要发行主体。2016年10月开始，监管逐步收紧房地产发债和类平台企业债，多家涉及这两类情形的公司在今年取消了公司债的发行。”前述方正证券人士告诉记者。

不过，值得注意的是，从数据来看，第三季度开始公司债的发行有所回暖。

### **1.3 【Shibor 涨跌不一，隔夜品种转为上涨】**

周二 Shibor 涨跌不一，隔夜品种转为上涨。隔夜 Shibor 涨 4bp 报 2.5520%，7 天 Shibor 跌 0.92bp 报 2.7878%，14 天期 Shibor 跌 1.23bp 报 3.7999%，1 个月

Shibor 跌 0.84bp 报 3.9975%。

## 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	3.25	3.51	3.25	-0.27	0.13	-0.01	-0.13
前值	3.1	3.48	3.26	-0.25	0.11	0.13	-0.11
变动	0.150	0.030	-0.010	-0.020	0.020	-0.140	-0.020

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	3.8980	5.2932	1.0247	4.836	4.6192	-0.1035	8
2	170014.IB	3.9868	4.6822	1.0197	4.3533	3.623	-0.0109	26.3
3	1700003.IB	3.9450	4.8685	1.0257	4.5304	3.1782	0.0427	35.7
4	170021.IB	3.9200	4.9507	1.0323	4.6019	2.514	0.1181	41.2
5	170007.IB	3.9750	4.4329	1.0051	4.1316	1.2071	0.1862	4.9

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	160010.IB	4.0000	8.4959	0.9926	7.5444	1.5706	0.1416	3.1
2	170010.IB	3.9201	9.4932	1.0424	8.1255	1.141	0.2343	8.6
3	160017.IB	3.9603	8.7452	0.9803	7.7246	0.783	0.1917	4
4	170025.IB	3.8800	9.9918	1.0699	8.393	0.331	0.3377	44.3
5	170018.IB	3.8925	9.7425	1.0492	8.2112	0.2986	0.3133	37.3

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。