

## 消息面淡净，期债探底回升

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13日 星期一

## 内容提要

## ● 行情回顾

上周五 10 年期国债期货近交割月 T1712 合约报 92.69 元，跌 0.085 元或 0.09%，成交 19422 手。国债期货主力 T1803 合约报 92.75 元，跌 0.065 元或 0.07%，成交 25643 手。国债期货隔季 T1806 合约报 93.005 元，跌 0.015 元或 0.02%，成交 63 手。5 年期国债期货近交割月 TF1712 合约报 95.99 元，跌 0.04 元或 0.04%，成交 10716 手。国债期货主力 TF1803 合约报 96.275 元，跌 0.055 元或 0.06%，成交 8433 手。国债期货隔季 TF1806 合约报 96.385 元，涨 0.00 元或 0.00%，成交 0 手。

上周五货币市场利率全线上涨。银行间同业拆借 1 天期品种报 2.7315%，涨 7.55 个基点；7 天期报 3.0766%，涨 7.16 个基点；14 天期报 3.9500%，涨 27.5 个基点；1 个月期报 4.1000%，涨 17.39 个基点。银存间质押式回购 1 天期品种报 2.7379%，涨 7.49 个基点；7 天期报 2.9438%，涨 4.12 个基点；14 天期报 3.9336%，涨 11.64 个基点；1 个月期报 4.2118%，涨 6.34 个基点。

## ● 后市展望及策略建议

上周五国债期货早盘低开后下探，午盘拉涨跌幅收窄，尾盘小幅收跌。现券方面，5 年期收益率上行 1.24 个 bp 至 3.905%，10 年期收益率上行 1.37 个 bp 至 3.90%，IRS 小幅上行。上周五消息面淡净，资金面偏紧，市场情绪偏谨慎；央行进行 7 天期 400 亿元、14 天期 200 亿元和 63 天期 200 亿元逆回购操作，利率持平于前期，净投放 500 亿元，大多数期限资金利率上行，资金面偏紧。操作上，长期投资者轻仓试多，短期投资者关注日内波动或多 TF 空 T (2:1)，仅供参考。

## 1. 债市要闻

### 1.1 【境外机构连续 8 个月增持人民币债券，未来五年 8000 亿美元流入可期！】

日前公布的 10 月债券托管数据显示，境外机构连续 8 个月增持人民币债券，累计持有规模已接近 1.1 万亿。央行 11 月 9 日发布境外商业类机构投资者进入中国银行间债券市场业务流程，交易范围由现券扩大至债券借贷、债券远期、远期利率协议及利率互换交易，并且没有额度限制。市场人士分析称，随着中国债市的进一步对外开放，以及人民币汇率企稳以及我国债市机会的明朗化，更多增量资金有望流入中国债市。

日前中债登、上清所公布 10 月债券托管数据显示，10 月境外机构增持人民币债券 439.74 亿元，增持幅度较 9 月高点 952.37 亿元下降但仍处较高水平，目前已连续 8 个月增持人民币债券。细分来看，10 月境外机构在上清所的债券托管总量为 1843.26 亿元，单月增持 192.95 亿元；在中债登的债券托管总量为 10861.26 亿元，单月增持 246.79 亿元。

业内人士分析，境外机构连续增持人民币债券主要驱动因素有二：一是境内外息差较高，二是人民币连续几个月升值，在债券息差和汇兑收益的双重影响下，人民币债券在全球资产收益率普遍偏低的背景下，吸引力凸显。也有业内人士认为，现阶段境外机构大幅增持人民币债券，与“债券通”的开启密切相关。

同时，数据还显示，境外机构持有人民币债券规模已接近 1.1 万亿，其中一半为国债。国债市场中境外占比再创 4.71% 的新高，债券市场整体中境外占比进一步回升至 1.68%。

展望后市，市场一致认为境外机构持有人民币债券的潜力巨大。中银香港高级经济研究员应坚此前接受媒体采访时表示，境外机构增持境内人民币债券，说明人民币资产吸引力确实有所增加，内地开放债券市场并推出债券通也起到一定的促进作用。但境外机构持有占比仍远远低于其他国家，与人民币作为 SDR 货币身份不相称。尽管境外机构持有境内债券的规模在上升，但境外机构在境内债市的持有量占比不足 2%，依旧远低于韩国、日本等国超过 10% 的水平，因此，发展空间很大。

此外，央行日前公布的 9 月境外机构和个人持有境内人民币金融资产情况显示，9 月底境外机构与个人持有境内债券 11041.92 亿元，已经连续 7 个月增持。

随着中国债市的进一步对外开放，更多增量资金有望流入中国债市。不少外资机构预测，中国国债将在未来 36 个月内被纳入全球主要债券基准指数，由此将激发 2500 亿至 3000 亿美元的资金流入中国债市。德意志银行甚至判断，“债券通”落地初期，资本流入趋势料较为平缓，随后规模会逐步扩大，未来五年外资流入人民币债市的规模或达 7000 亿至 8000 亿美元。

11 月 9 日，央行发布境外商业类机构投资者进入中国银行间债市业务流程，除现券交易外，境外投资者还可基于套期保值需求开展债券借贷、债券远期、

远期利率协议及利率互换等交易；不过对于回购交易仍未完全放开，仅有境外人民币业务清算行和参加行可开展债券回购交易。同时，对于税收政策央行首次予以明确。此外，值得注意的是，央行明确指出境外机构投资者可自主决定投资规模，没有投资额度限制。

值得关注的是，十九大报告中有 27 次提到“开放”，并明确表示“推动形成全面开放新格局”。央行行长周小川在《守住不发生系统性金融风险的底线》一文中明确指出，“主动防控系统性金融风险要靠加快金融改革开放”。预计未来金融开放方面会有更多政策落地。

“债券通”自 7 月 3 日上线至今已有四个多月。日前“债券通”方面又有新进展，明讯银行宣布携手花旗银行即将推出支持“债券通”方案的新服务，“明讯”方案或将成为我国进一步放宽境外机构准入范围的突破口，但目前暂未有具体的方案细则出台。

## **1.2 【财政部两期国债中标收益率高于上日中债估值】**

财政部两期国债中标收益率高于上日中债估值。财政部 91 天期贴现国债中标收益率 3.5782%，投标倍数 2.16；财政部 182 天期贴现国债中标收益率 3.6492%，投标倍数 2.1。中债国债到期收益率数据显示，11 月 9 日，3 个月和 6 个月期国债到期收益率分别为 3.5553%、3.4849%。

## **1.3 【Shibor 连续两日全线上涨，隔夜品种涨 7bp】**

上周五 Shibor 连续两日全线上涨，隔夜 Shibor 涨 7.1bp 报 2.7170%，7 天 Shibor 涨 3.45bp 报 2.8455%，14 天期 Shibor 涨 1.2bp 报 3.8120%，1 个月 Shibor 涨 0.7bp 报 4.0104%。

## **1.4 【证监会：对三宗案件作出行政处罚】**

证监会 11 月 10 日召开例行发布会。证监会表示，近日，证监会依法对 3 宗案件作出行政处罚。

一是广州穗富投资管理有限公司（简称穗富投资）是深圳中国农大科技股份有限公司（简称国农科技）拟非公开发行股份方案的提案方，时任穗富投资董事长兼投资总监易向军、股东周岭松系国农科技拟非公开发行股份这一内幕信息的知情人。在内幕信息敏感期内，易向军、周岭松做出投资决策，由穗富投资担任投资顾问的“金鹰基金-光大银行-金鹰穗富 6 号资产管理计划”等 4 个资产管理计划账户买入“国农科技”，共获利约 333.4 万元。穗富投资的上述行为违反了《证券法》第 73 条、第 76 条规定，依据《证券法》第 202 条规定，我会决定没收穗富投资违法所得约 333.4 万元，并处以约 333.4 万元罚款，对直接负责的主管人员易向军、周岭松给予警告，并分别处以 10 万元罚款。

二是广东省珠海市博元投资股份有限公司（原东莞市方达再生资源产业股份有限公司，简称博元投资）在 2011 年至 2013 年年度报告、2012 年至 2014 年半年度报告中未如实披露公司实际控制人情况和股改业绩承诺履行情况，同时，博元投资通过伪造银行承兑汇票并进行虚假交易，导致前述报告中多项财务数据大比例虚假。上述行为违反了《证券法》第 63 条、第 68 条规定，依据《证券法》第 193 条规定，我会已于 2017 年 6 月 29 日依法对本案中除实际控

制人李晓明外的其他责任主体作出行政处罚。实际控制人李晓明指使公司从事前述违法行为，构成《证券法》第 193 条第 3 款所述情形。因以其他方式无法向李晓明送达《行政处罚事先告知书》和《市场禁入事先告知书》，我会对李晓明另案处理。经依法履行公告送达程序，我会决定对李晓明给予警告，处以 60 万元罚款，并对其采取终身证券市场禁入措施。

三是中国高科集团股份有限公司（简称中国高科）2012 年年报未按规定披露与武汉天馨物业发展有限公司和武汉天赐商贸发展有限公司之间发生的重大关联交易事项。上述行为违反了《证券法》第 63 条、第 68 条规定，依据《证券法》第 193 条规定，我会已于 2017 年 5 月 5 日依法对本案中除独立董事潘国华外的其他责任主体作出行政处罚。独立董事潘国华在中国高科 2012 年年报上签字，是中国高科信息披露违法行为的其他直接责任人员。因以其他方式无法向潘国华送达《行政处罚事先告知书》，我会对潘国华另案处理。经依法履行公告送达程序，我会决定对潘国华给予警告，并处以 3 万元罚款。

上述行为违反了证券期货法律法规，破坏了市场秩序，必须坚决予以打击。我会将继续贯彻依法全面从严监管理念，坚决整治扰乱市场秩序的各类违法违规行，引导资本市场回归“初心”，为实体经济注入活力。

## 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	3.29	3.525	3.37	-0.275	-0.08	-0.04	-0.235
前值	3.255	3.515	3.365	-0.3	-0.055	-0.04	-0.205
变动	0.035	0.010	0.005	0.025	-0.025	0.000	-0.030

数据来源: Wind, 兴证期货研发部

## 3. 可交割券及 CTD 概况

表 2: TF1803 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	3.9102	5.2849	1.0236	4.8277	4.8063	-0.3941	8
2	1700003.IB	3.9350	4.8603	1.0244	4.5223	4.0139	-0.1295	48.4
3	150026.IB	3.8900	4.9507	1.002	4.6567	3.7187	-0.1809	1.5
4	170021.IB	3.8975	4.9425	1.0307	4.5939	3.6708	0.0264	25.6
5	170014.IB	3.9291	4.674	1.0187	4.3455	3.5348	-0.0123	28.7

数据来源: Wind, 兴证期货研发部

表 3: T1803 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	170010.IB	3.9425	9.4849	1.0414	8.1158	3.3753	0.0957	11.9
2	170025.IB	3.9000	9.9836	1.0683	8.3832	3.1021	0.2586	30.4
3	160017.IB	3.9756	8.737	0.9808	7.7156	3.0722	-0.0146	0.4
4	160023.IB	3.9500	8.9863	0.9772	7.9767	3.0105	-0.0026	0.5
5	170018.IB	3.9000	9.7342	1.0481	8.2024	2.7938	0.2958	7.7

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。