

资金面趋紧，期债低开低走

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

2017年11月23日 星期四

内容提要

● 行情回顾

昨日10年期国债期货近交割月T1712合约报91.72元，跌0.53元或0.57%，成交2028手。国债期货主力T1803合约报92.050元，跌0.485元或0.52%，成交55862手。国债期货隔季T1806合约报92.365元，跌0.525元或0.57%，成交201手。5年期国债期货近交割月TF1712合约报95.615元，跌0.275元或0.29%，成交739手。国债期货主力TF1803合约报95.97元，跌0.29元或0.30%，成交12511手。国债期货隔季TF1806合约报96.635元，涨0.00元或0.00%，成交0手。

昨日货币市场利率涨跌不一。银行间同业拆借1天期品种报2.8262%，跌0.06个基点；14天期报4.1141%，涨2.50个基点。银行间质押式回购1天期品种报2.8312%，跌2.0个基点；14天期报4.6823%，涨45.81个基点。

● 后市展望及策略建议

昨日国债期货早盘低开后下探，午盘跌幅扩大，尾盘较大幅收跌。现券方面，5年期收益率上行2.84个bp至3.9163%，10年期收益率上行3.5个bp至3.985%，IRS较大幅上行。昨日一级市场方面，续发的3年期国债中标利率低于二级市场收益率，投标倍数为2.41，市场对监管仍有担忧，同时资金面趋紧，情绪偏弱；央行进行7天期1000亿元、14天期800亿元和63天期100亿元逆回购操作，利率持平于前期，净投放0亿元，大多数期限资金利率上行，资金面趋紧。操作上，长期投资者暂观望为主，短期投资者多TF空T(2:1)或关注日内波动，仅供参考。

1. 债市要闻

1.1 【年内 ABS 发行规模 1.12 万亿，小额贷款类占比突破两成】

网络小贷调整同时，相关 ABS 发行规模持续增加。近日互联网金融风险专项整治工作领导小组下发通知，要求立即暂停批设网络小贷公司。第一消费金融统计，目前网络小贷牌照数量已达 242 张。其中，今年基础资产为小额贷款类的 ABS 发行量已达 2381.3 亿元，占同期 ABS 发行总额的比例达 21.3%。

小额贷款类 ABS 年内发行接近 2400 亿

包括消费金融在内的 ABS 发行量，快速增长势头继续。

Wind 资讯统计显示，截至目前，今年 ABS 发行规模已达 1.12 万亿元，年度发行规模首次过万亿，且较去年全年增逾 28.1%。值得注意的是，ABS 发行仍呈现加速态势，截至目前，ABS 单月发行规模已连续 4 个月超千亿。

值得注意的是，在 ABS 发行中，基础资产为小额贷款的发行规模增速明显。从可供查询的数据来看，ABS 发行中，基础资产为小额贷款类的最早发行时间在 2015 年。直至今今年，基础资产为小额贷款类 ABS 发行出现井喷。

统计显示，今年小额贷款类 ABS 发行规模 2381.3 亿元，占同期 ABS 发行总额的比例达 21.3%，行数量亦达 332 只，而同类产品去年全年发行规模 231.2 亿元，发行数量 70 只。年内小额贷款类 ABS 发行规模已较去年同期增逾 9 倍以上。

其中，蚂蚁金服平台（发行人包括：重庆市蚂蚁商诚小额贷款有限公司、重庆市蚂蚁小微小额贷款有限公司、商融(上海)商业保理有限公司）今年发行的 ABS 中，基础资产为小额贷款类的发行规模达 2243.1 亿元，占同类型发行总额的比例达 94.2%。

作为目前消费金融的主要形式之一，线上小额贷款使得居民可以更加方便快速增加消费杠杆，使得消费信贷需求快速回升。华创证券周冠南此前研报分析：

首先，互联网消费金融主要面向央行征信记录缺失或者传统消费金融业务不够重视的长尾客户，监管水平较低，审批深度较快，用户体验友好，为资产证券化提供了大量的基础资产。

其次，我国消费金融市场起步晚，大部分非持牌机构成立时间较短，资本实力不强，信用资质较弱，因此通过发债以及银行贷款获取金额有限，同时成本较高。

再次，相对于银行和消费金融公司，部分非持牌机构掌握的客户信息数据量大，具备较强的风控能力，其资产收益率相对较高，而不良率低，安全性较强，通过资产证券化能够尽量降低融资成本。

最后，为满足快速增长的消费信贷需求，ABS 可以提供较快的现金流回笼，是实现业务快速增长的有效工具。

网络小贷遭遇调整

消费金融类 ABS 发行上行同时，网络小贷监管趋严。

第一财经消息，互联网金融风险专项整治工作领导小组近日下发通知，要求立即暂停批设网络小贷公司。

实际上，近年来申请网络小贷牌照的企业数量已在不断攀升。

根据第一消费金融的统计数据显示，截至 11 月初，网络小贷牌照数量已达 242 张，其中完成工商注册的有 215 张，获得地方金融办批复但尚未注册的有 6 张，已经过了金融公示期的有 21 张。

而据中国支付网此前统计，截至目前，国内已有至少 34 家支付机构获得网络小贷牌照。其中蚂蚁金服以 4 张网络小贷牌照暂居榜首；美的集团、联想控股的拉卡拉、万达拥有 3 张网络小贷牌照。此外百度、小米、苏宁、网易、恒大、通联支付等也纷纷获得了网络小贷牌照。

与此同时，近年来小额贷款公司数量已出现明显回落迹象。

根据央行数据显示，截至今年三季度，国内小额贷款公司数量 8610 家，连续 8 个季度下滑，较高峰期的 8965 家，数量下滑 355 家。而在此之前，小额贷款机构数据自数据更新以来，已连涨 19 个季度。

第一财经此前援引地方金融局监管人士分析，小贷公司受到互联网金融扩张和政策的三重冲击。由于网贷公司、P2P 等互联网金融在各地快速铺开，小贷公司的生存空间受到挤压，获客率大大降低，行业盈利空间收窄。

而早在 11 月初，根据 21 世纪经济报道消息，重庆市金融办下发《关于开展小额贷款公司现金贷业务自查的通知》，其自查对象针对重庆市金融办批准设立的网络小贷公司。《通知》指出，各公司要对自设立以来开展的现金贷业务情况进行自查。自查内容包括但不限于现金贷业务名称、额度、期限、利率、放贷对象、获客方式、有无场景、贷款用途、资金来源、收贷方式以及是否存在负面舆情、举报投诉等。

此前赴美上市的趣店，近两周股价下挫明显。上周一其股价一度达 29.30 的高点，而本周二股价甚至一度下探至 16.00，区间跌幅达 45.4%。而此前趣店因现金贷业务已一度引发争议。

1.2 【农发行 1 年期固息增发债中标收益率 4.4406%， 投标倍数 2.62】

农发行 1 年期固息增发债中标收益率 4.4406%，投标倍数 2.62；7 年期固息增发债中标收益率 4.9679%，投标倍数 4.24；10 年期固息增发债中标收益率 4.9804%，投标倍数 3.73。

1.3 【Shibor 连续两日全线上涨，但是短端品种涨幅 收窄】

周三资金面延续紧张，Shibor 连续两日全线上涨，但是短端品种涨幅收窄。隔夜 Shibor 涨 20.1bp 报 2.8090%，7 天 Shibor 涨 0.7bp 报 2.8680%，14 天期 Shibor 涨 0.70bp 报 3.86%，1 个月 Shibor 涨 0.25bp 报 4.0376%。

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	下季(主力)	隔季	当季-下季	下季-隔季	当季-下季	下季-隔季
现值	3.845	3.9	3.97	-0.365	-0.38	-0.31	-0.31
前值	3.64	3.725	3.745	-0.37	-0.375	-0.285	-0.355
变动	0.205	0.175	0.225	0.005	-0.005	-0.025	0.045

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	3.9049	5.2521	1.0236	4.7948	3.9352	-0.0998	4
2	170014.IB	4.0050	4.6411	1.0187	4.312	3.6853	-0.0545	31.4
3	1700003.IB	3.9700	4.8274	1.0244	4.4891	3.6647	-0.0114	44.2
4	150026.IB	3.9381	4.9178	1.002	4.6234	3.5556	-0.1143	0.1
5	170021.IB	3.9100	4.9096	1.0307	4.5609	2.9649	0.2367	21.5

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	170018.IB	4.0100	9.7014	1.0481	8.1612	3.3957	0.0982	14.7
2	170010.IB	4.0250	9.4521	1.0414	8.0775	3.2494	0.1283	15.7
3	170025.IB	3.9800	9.9507	1.0683	8.344	2.9533	0.2831	7.9
4	160017.IB	4.0626	8.7041	0.9808	7.6785	2.9232	0.0325	2.2
5	170004.IB	4.0100	9.2219	1.0311	7.8808	2.3611	0.3512	3.6

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。