

# 资金面趋紧，期债高开小幅收跌

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

投资咨询编号： Z0013058

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28日 星期二

## 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92.04元，跌0.06元或0.07%，成交846手。国债期货主力T1803合约报92.42元，跌0.04元或0.04%，成交36510手。国债期货隔季T1806合约报92.685元，跌0.02元或0.02%，成交90手。5年期国债期货近交割月TF1712合约报95.835元，涨0.045元或0.05%，成交706手。国债期货主力TF1803合约报96.185元，跌0.005元或0.01%，成交10900手。国债期货隔季TF1806合约报96.455元，跌0.08元或0.08%，成交19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2.8280%，涨1.28个基点；7天期报3.0399%，跌2.89个基点。银行间质押式回购1天期品种报2.8087%，涨1.96个基点；7天期报2.8748%，跌6.39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走低，午盘跌幅有所扩大，尾盘小幅收跌。现券方面，5年期收益率上行0.02个bp至3.8859%，10年期收益率上行0.38个bp至3.9501%，IRS小幅上行。昨日公布的10月规模以上工业企业实现利润同比增长25.1%，较上月增速放缓2.6%，一级市场方面，5年期续发特别国债中标收益率3.8837%，全场倍数2.68，需求一般；央行进行7天期700亿元、14天期600亿元和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)部分止盈或关注日内波动，仅供参考。

## 1. 债市要闻

### 1.1【统计局：10月规模以上工业企业实现利润总额同比增25.1%，增速放缓】

统计局网站11月27日发布数据显示，1-10月份，全国规模以上工业企业实现利润总额62450.8亿元，同比增长23.3%，增速比1-9月份加快0.5个百分点。

1-10月份，规模以上工业企业中，国有控股企业实现利润总额14097.1亿元，同比增长48.7%；集体企业实现利润总额371.3亿元，增长3.2%；股份制企业实现利润总额43723亿元，增长25.3%；外商及港澳台商投资企业实现利润总额15132.8亿元，增长18.5%；私营企业实现利润总额20285.6亿元，增长14.2%。

1-10月份，采矿业实现利润总额4111.6亿元，同比增长4.1倍；制造业实现利润总额54847.8亿元，增长20.1%；电力、热力、燃气及水生产和供应业实现利润总额3491.4亿元，下降16.3%。

1-10月份，在41个工业大类行业中，38个行业利润总额同比增加，3个行业减少。主要行业利润情况如下：煤炭开采和洗选业利润总额同比增长6.3倍，农副食品加工业增长5.1%，纺织业增长3.2%，石油加工、炼焦和核燃料加工业增长41.1%，化学原料和化学制品制造业增长37.9%，非金属矿物制品业增长23.2%，黑色金属冶炼和压延加工业增长1.6倍，有色金属冶炼和压延加工业增长44.1%，通用设备制造业增长14.6%，专用设备制造业增长27.1%，汽车制造业增长8.8%，电气机械和器材制造业增长9.1%，计算机、通信和其他电子设备制造业增长19.3%，石油和天然气开采业由同期亏损转为盈利，电力、热力生产和供应业利润总额同比下降21.7%。

1-10月份，规模以上工业企业实现主营业务收入100.1万亿元，同比增长12.4%；发生主营业务成本85.5万亿元，增长12%；主营业务收入利润率为6.24%，同比提高0.55个百分点。

10月末，规模以上工业企业资产总计111.5万亿元，同比增长7.7%；负债合计62.1万亿元，增长6.7%；所有者权益合计49.4万亿元，增长9%；资产负债率为55.7%，同比下降0.5个百分点。

10月末，规模以上工业企业应收账款13.5万亿元，同比增长8.4%；产成品存货41908.2亿元，增长9%。

1-10月份，规模以上工业企业每百元主营业务收入中的成本为85.46元，同比减少0.26元；每百元主营业务收入中的费用为7.38元，同比减少0.25元；每百元资产实现的主营业务收入为112.1元，同比增加4.6元；人均主营业务收入为133.9万元，同比增加15.9万元；产成品存货周转天数为13.9天，同比减少0.6天；应收账款平均回收期为38天，同比减少1天。

10月份，规模以上工业企业实现利润总额7454.1亿元，同比增长25.1%，增速比9月份放缓2.6个百分点。

## 1.2 【今年新发行 ABS 产品已突破 1 万亿元，个人消费信贷 ABS 增速大幅上涨】

2017 年以来，我国资产证券化市场保持快速发展，据东方金诚统计，截至 11 月 23 日累计新发行 ABS 产品已突破 1 万亿元，存量规模超过 1.5 万亿元。得益于我国消费金融市场的蓬勃发展，个人消费信贷 ABS 近年来增速大幅上涨，数据显示，交易所市场的消费金融 ABS 在过去一年中的发行规模增长了五倍，今年消费金融 ABS 发行规模占整体 ABS 的比例达 30% 以上，已成为交易所 ABS 第一大品种。

近期，中国资产证券化分析网统计，截至 2017 年 10 月底，在银行间债券市场、上海证券交易所、深圳证券交易所共计发行 1344 单 ABS 产品，发行金额高达 27910.9 亿元，其中个人消费贷款和汽车抵押贷款 ABS 共计 214 单产品，发行金额约为 5701.5 亿元，发行金额占比高达 38%。除个人消费贷款和汽车抵押贷款等外，消费金融 ABS 还包括以信托受益权、保理融资和融资租赁等方式发行的、且消费终端为个人的资产证券化产品。

对此，东方金诚结构融资部总经理郭永刚表示，消费金融资产证券化的发展得益于我国普惠金融政策实施背景下消费金融需求旺盛以及消费金融公司在业务经营方面加快资产周转率、改变经营模式和减少资本占用等核心诉求。一方面，近年来不断扩大的消费品市场和消费升级需求使得个人消费类贷款爆发式增长，为消费金融 ABS 提供了大量基础资产。另一方面，消费场景不断丰富，能够证券化的基础资产类型不断丰富。郭永刚指出，消费金融风控模式不断创新，也为发行 ABS 产品兑付提供保障。

在消费金融资产证券化市场高速发展的同时，市场面临的一些问题也不容忽视。在公开交易所挂牌的 ABS 之外，还有大量难以统计规模的类 ABS，即场外 ABS。据了解，相较于交易所产品，场外消费 ABS 的风险主要来源于三方面。一是场外 ABS 部分发行主体经营资质较弱，原始权益人经营风险将直接影响其对 ABS 相关义务的履行。二是场外消费贷款 ABS 基础资产历史数据缺乏、信用信息透明度差，风险难以评估。三是受制于征信数据不完善、信息披露薄弱等因素，场外消费贷款 ABS 大量发行存在一定的联合违约风险。

对此，郭永刚表示，目前场外消费贷款 ABS 尚缺乏统一监管，出于规范消费金融公司业务运营和风险控制、ABS 业务信息披露等因素考虑，预计监管层将逐步引导消费贷款 ABS 转向场内发行。

## 1.3 【资金面有所收敛，Shibor 多数上涨】

资金面有所收敛，Shibor 多数上涨。隔夜 Shibor 涨 2.20bp 报 2.8190%，7 天 Shibor 涨 1bp 报 2.8830%，14 天期 Shibor 涨 0.30bp 报 3.8750%，1 个月 Shibor 跌 0.11bp 报 4.0368%。

## 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	3.73	3.72	3.96	-0.405	-0.46	-0.415	-0.22
前值	3.69	3.73	3.83	-0.4	-0.345	-0.36	-0.245
变动	0.040	-0.010	0.130	-0.005	-0.115	-0.055	0.025

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	3.9016	5.2384	1.0236	4.7812	4.4592	-0.244	8
2	150014.IB	3.9500	4.6164	1.0119	4.3015	3.4532	-0.0301	0.14
3	170014.IB	3.9500	4.6274	1.0187	4.2988	3.4477	0.0135	37
4	170021.IB	3.8700	4.8959	1.0307	4.5475	2.8847	0.2474	1.1
5	170007.IB	3.9400	4.3781	1.0049	4.0771	2.6872	0.1383	18.3

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	150023.IB	4.2964	7.8877	0.9993	7.0143	7.0439	-1.005	1.4
2	160017.IB	4.0700	8.6904	0.9808	7.6644	4.1443	-0.2874	1.6
3	170025.IB	3.9600	9.937	1.0683	8.3319	3.4135	0.136	5
4	160023.IB	4.0136	8.9397	0.9772	7.9271	3.3253	-0.0824	9.7
5	160010.IB	4.0585	8.4411	0.9928	7.4871	3.0028	0.0473	4

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。