

资金面紧势缓解，期债低开较大幅收涨

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

2017年11月30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92.5元，涨0.59元或0.64%，成交1516手。国债期货主力T1803合约报92.975元，涨0.665元或0.72%，成交53986手。国债期货隔季T1806合约报93.24元，涨0.645元或0.70%，成交85手。5年期国债期货近交割月TF1712合约报96.115元，涨0.365元或0.38%，成交775手。国债期货主力TF1803合约报96.54元，涨0.39元或0.41%，成交12796手。国债期货隔季TF1806合约报96.695元，涨0.08元或0.08%，成交8手。

昨日资金面转好，货币市场利率多数下跌。银行间同业拆借1天期品种报2.6793%，跌13.31个基点；7天期报3.0225%，跌0.48个基点；14天期报4.5801%，涨2.66个基点；1个月期报4.0532%，跌54.68个基点。银存间质押式回购1天期品种报2.6164%，跌15.64个基点；7天期报2.9267%，涨0.65个基点；14天期报4.4682%，跌28.14个基点；1个月期报4.3000%，跌4.75个基点。

● 后市展望及策略建议

昨日国债期货早盘低开后略偏弱震荡，临近午盘转跌为涨，午盘涨幅扩大，尾盘较大幅收涨。现券方面，5年期收益率下行2.04个bp至3.8705%，10年期收益率下行5.00个bp至3.9101%，IRS小幅下行。昨日资金面午盘好转，期债午盘拉涨，走势强于现券，带动现券收益率较大幅下行，或与将公布的PMI数据以及前期超跌有关；央行进行7天期1600亿元、14天期700亿元和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由涨转跌，资金面紧势缓解。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 【农发行三期固息增发债中标收益率均低于中债估值，需求旺盛】

农发行三期固息增发债中标收益率均低于中债估值，需求旺盛。

农发行 1 年期固息增发债中标收益率 4.4024%，全场倍数 4.17；3 年期固息增发债中标收益率 4.6729%，全场倍数 3.46；5 年期固息增发债中标收益率 4.7574%，全场倍数 5.21。

中债农发行债到期收益率数据显示，1 年、3 年、5 年期农发行债最新到期收益率分别为 4.5441%、4.7146%、4.8209%。

1.2 【Shibor 多数上涨，短期利率下跌】

周三 Shibor 多数上涨，短期利率下跌。隔夜 Shibor 跌 11.6bp 报 2.6830%，7 天 Shibor 跌 0.6bp 报 2.8770%，14 天期 Shibor 涨 0.20bp 报 3.8810%，1 个月 Shibor 涨 0.03bp 报 4.0370%，3 个月 Shibor 涨 1.58bp 报 4.7438%。

1.3 【央行周三进行 2400 亿逆回购操作，完全对冲当日到期量】

周三（11 月 29 日），央行进行 1600 亿 7 天、700 亿 14 天和 100 亿 63 天逆回购操作，当日有 2400 亿逆回购到期，连续三日完全对冲当日到期量。

央行周二进行 1300 亿 7 天、1100 亿 14 天和 100 亿 63 天逆回购操作，当日有 2500 亿逆回购到期，连续两日完全对冲当日到期量。

Wind 资讯统计数据显示，本周央行公开市场将有 9500 亿逆回购到期，其中周一到周五分别到期 1400 亿、2500 亿、2400 亿、2800 亿、400 亿，无正回购和央票到期。

申万宏源债券表示，央行逆回购操作连续第 2 日完全对冲当日到期量，资金面总体仍维持紧平衡。临近月末，本周影响资金面的正向负向因素均较多，且相互叠加，小幅扰动流动性；但当前央行整体操作思路并未发生实质性改变，预计仍将“削峰填谷”呵护资金面平稳跨月、跨年。

据央行金融时报，从时间点看，本周是 11 月底与 12 月初的交接周，影响流动性的因素较多。招商证券首席债券分析师徐寒飞表示，本周进入财政集中支出的月底，央行往往会持续回笼流动性，而到期逆回购 9500 亿元，银行可能会担忧央行是否进行续作。考虑到 3 个月同业存单的发行利率已高达 5.0695%，徐寒飞认为，央行可能会对大额到期的逆回购进行一定程度的对冲，如果央行周初进行完全对冲或净投放量较小，随着财政资金的到位，预计资金面出现前紧后松态势。

国信固收认为，离 11 月底仅剩余 3 天，至今交易所资金面仍相对平稳，同时公开市场迟迟没有净回笼，11 月资金面整体状况略好于预期。马上进入 12 月年末，资金面将季节性收紧。但联系到今年 6 月，在敏感时点央行曾提前

稳定投资者预期。再加上现在 11 月也出现了 5 月当时的公开市场操作相对宽松，不排除 12 月资金面最终走向也将好于预期。

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	4.02	3.66	3.49	-0.24	-0.095	-0.6	-0.265
前值	3.84	3.84	4.02	-0.4	-0.465	-0.4	-0.285
变动	0.180	-0.180	-0.530	0.160	0.370	-0.200	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: 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	5.2329	1.0236	4.7757	5.4286	-0.5084	6
2	150026.IB	3.9600	4.8986	1.002	4.6041	5.3536	-0.6005	1.7
3	120009.IB	4.0150	4.4849	1.014	4.1943	5.0599	-0.4387	5
4	170014.IB	3.9600	4.6219	1.0187	4.2932	4.4672	-0.2749	44.5
5	1700003.IB	3.9000	4.8082	1.0244	4.4705	4.0475	-0.1229	10.1

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	160017.IB	4.0600	8.6849	0.9808	7.6594	5.2441	-0.5646	4.5
2	160010.IB	4.0700	8.4356	0.9928	7.4811	4.6257	-0.3783	1.15
3	170010.IB	3.9500	9.4329	1.0414	8.0633	3.5367	0.0349	7.4
4	170025.IB	3.9100	9.9315	1.0683	8.3303	3.2964	0.1625	4.9
5	170018.IB	3.9100	9.6822	1.0481	8.1496	2.9344	0.2114	5.2

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。