

进出口数据好于预期，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

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12月12日 星期二

内容提要

● 行情回顾

昨日10年期国债期货主力T1803合约报92.48元，跌0.235元或0.25%，成交50294手。国债期货隔季T1806合约报92.76元，跌0.215元或0.23%，成交285手。5年期国债期货主力TF1803合约报96.20元，跌0.15元或0.16%，成交9293手。国债期货隔季TF1806合约报96.575元，跌0.08元或0.08%，成交90手。

昨日资金面较上周有所收敛，货币市场利率多数上涨。银行间同业拆借1天期品种报2.6910%，涨7.73个基点；7天期报2.8756%，跌5.58个基点；14天期报3.8459%，涨11.64个基点；1个月期报4.8602%，涨11.02个基点；银存间质押式回购1天期品种报2.6923%，涨10.44个基点；7天期报2.8706%，涨4.42个基点；14天期报3.8380%，涨6.3个基点；1个月期报5.1644%，涨15.73个基点。

● 后市展望及策略建议

昨日国债期货早盘低开低走，午盘拉涨，尾盘较大幅收跌。现券方面，5年期收益率上行4.74个bp至3.8986%，10年期收益率上行2.01个bp至3.9303%，IRS较大幅上行。昨日资金面趋紧，公布的金融数据超预期，债市情绪仍偏谨慎；央行进行各400亿元的7天期和28天期逆回购操作，净投放200亿元，大多数期限资金利率走高，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(1:1)或关注日内波动，仅供参考。

1. 债市要闻

1.1 【新华社：防风险是重中之重，推进改革是下一步着力点】

新华社报道，严监管是贯穿 2017 年金融领域的主题词，针对市场上存在的各种乱象，各种“套路”，监管重拳接连落地。日前召开的中央政治局会议要求，防范风险工作取得积极成效。可以预见，2018 年，严监管和防风险仍将是金融领域的重中之重。

重拳接连落地，金融严监管进行时

12 月 8 日，银监会对广发银行违规担保案开出 7.22 亿元的最大罚单，对 6 名涉案员工终身禁止从事银行业工作，令业内震动。

这只是金融领域强监管节奏的一部分。今年前 10 个月，银监会系统罚没金额达 6.67 亿元，处罚责任人员 1096 名，禁止 49 人一定期限直至终身从事银行业工作。

证监会保持执法高压态势，2016 年以来对 32 名实际控制人、董事长立案调查。近期，赵薇夫妇被罚 5 年禁入证券市场，乐视贾跃亭因未履行借款承诺被责令改正。

保监会针对关联交易不规范、股东股权、内控与合规管理等问题，密集下发监管函，数量比去年增加了一倍多。

治理乱象，既要加大处罚力度，通过监管“长牙齿”让相关责任人“长记性”，又要标本兼治，防止风险和乱象死灰复燃。商业银行股权管理办法征求意见、流动性风险管理引入新指标、严格重组上市认定标准，规范上市公司股东和董监高减持行为……金融市场的“游戏规则”逐步完善，成为清除市场痼疾的制度保障。

金融监管全面升级的背后，是监管层对风险的清醒认识和精准把握。央行行长周小川表示，总体看我国金融形势是好的，但当前和今后一个时期我国金融领域尚处在风险易发高发期，既要防止“黑天鹅”事件发生，也要防止“灰犀牛”风险发生。

“老套路”难以行通，金融生态正在重塑

金融监管的大网越织越密，让一些违法违规行为无处遁形，原来打监管“擦边球”的“老套路”难以行通了，严监管正在重塑金融生态。

——空转资金现象有所缓解。今年以来，针对银行同业、理财业务中存在的空转、套利等现象，银监会掀起自查整改“旋风”，央行货币政策维持稳健中性。随着套利空间减少，目前同业资产和同业负债分别比年初减少 3.4 万亿元和 1.4 万亿元，理财产品增速同比下降 26.5 个百分点。

——激进投资行为得到遏制。去年以险资为代表的金融资本频频“举牌”，成为上市公司“门口的野蛮人”。保监会加强保险资金运用监管，银监会出台股权管理规定，入股银行有钱也不能任性。目前保险资金运用回归稳健，近段时间未发生激进投资行为。

——围堵钻空子赚快钱。重大资产重组监管趋严、减持新规全面升级、新设发审监察委……针对市场操纵、清仓式减持、忽悠式重组等乱象，证监会完善一系列基础制度，全面围堵各种钻政策空子、谋取不法利益的通道。

——全面清理非法金融行为。禁止P2P平台开展校园贷、叫停数字货币ICO、暂停网络小贷牌照，监管层对各种非法金融行为采取“零容忍”态度。

防风险是重中之重，推进改革是下一步着力点

严监管的核心目的在于防范系统性金融风险。从全国金融工作会议到十九大报告，再到中央政治局会议释放的信号看，严监管和防风险仍将是金融领域今后一段时期的重中之重。

2017年，金融监管不断推进，但仍然任重道远。除了遏制金融乱象的雷霆行动，如何建立符合现代金融市场发展的监管框架，如何推进更深层次的金融改革，将是下一步金融监管的着力点。

设立国务院金融稳定发展委员会、强化属地风险处置责任、建立货币政策和宏观审慎政策双支柱调控框架……我国金融监管体制全面升级的顶层设计已经逐渐明朗。

央行近日联合相关部门就资管业务征求意见，“各自为战”多年的资管行业将迎来统一的监管标准，未来更多的监管协调举措值得期待。

“我国以综合监管、功能监管、监管信息共享为特征的金融监管新时代正在到来。”中国人民大学重阳金融研究院高级研究员董希淼表示。

防范金融风险除了靠强监管，更要靠金融改革。以银行业为例，经过一段时间的自查整改，操作不合规的现象大大减少，但公司治理、股权结构等深层次问题正在凸显。

专家表示，今后金融领域更深层次的改革将逐步推进，推动金融更好地服务实体经济，有效防范化解金融风险。

1.2【除14天品种外，Shibor全线上扬】

周一（12月11日），除14天品种外，Shibor全线上扬。隔夜Shibor涨8bp报2.6880%，7天Shibor涨1.9bp报2.8180%，14天期Shibor持平报3.8510%，1个月Shibor涨2.39bp报4.4574%，3个月Shibor涨0.74bp报4.7992%。

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	3.69	3.825	-	-0.355	-	-0.22	-
前值	3.635	3.68	-	-0.305	-	-0.26	-
变动	0.055	0.145	-	-0.050	-	0.040	-

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	3.8616	5.2	1.0236	4.7434	4.0277	-0.1089	4
2	170014.IB	3.9600	4.589	1.0187	4.2604	3.7857	-0.0738	36.3
3	1700003.IB	3.8986	4.7753	1.0244	4.4377	3.2905	0.0797	29.9
4	170021.IB	3.8800	4.8575	1.0307	4.5091	3.1602	0.1445	32.4
5	170007.IB	3.9550	4.3397	1.0049	4.0386	2.9785	0.0469	13.5

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	160017.IB	4.0600	8.6521	0.9808	7.6265	4.4515	-0.3207	13.42
2	150023.IB	4.1200	7.8493	0.9993	6.9824	3.2018	0.0055	7.39
3	170025.IB	3.9300	9.8986	1.0683	8.2959	2.9478	0.2314	100.7
4	160023.IB	3.9829	8.9014	0.9772	7.8902	2.8665	0.0305	10.6
5	170010.IB	3.9500	9.4	1.0414	8.0304	2.5663	0.267	2.1

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。