

市场情绪偏谨慎，期债低开偏弱震荡

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13日 星期三

内容提要

● 行情回顾

昨日10年期国债期货主力T1803合约报92.395元，跌0.155元或0.17%，成交42978手。国债期货下季T1806合约报92.62元，跌0.15元或0.16%，成交136手。国债期货隔季T1809合约报92.975元，涨0.165元或0.18%，成交0手。5年期国债期货主力TF1803合约报96.11元，跌0.13元或0.14%，成交9707手。国债期货下季TF1806合约报96.50元，跌0.095元或0.10%，成交89手。国债期货隔季T1809合约报92.875元，跌0.00元或0.00%，成交0手。

昨日资金面收敛，货币市场利率悉数上涨。银行间同业拆借1天期品种报2.7372%，涨4.62个基点；7天期报2.9669%，涨9.13个基点；14天期报3.8568%，涨1.09个基点；1个月期报4.9013%，涨4.11个基点。银行间质押式回购1天期品种报2.7510%，涨5.87个基点；7天期报2.9108%，涨4.02个基点；14天期报3.9933%，涨15.53个基点；1个月期报5.3206%，涨15.62个基点。

● 后市展望及策略建议

昨日国债期货早盘低开震荡上行，午盘跌幅收窄，尾盘小幅收跌。现券方面，5年期收益率上行2.09个bp至3.9195%，10年期收益率上行0.75个bp至3.9378%，IRS小幅上行。市场担忧美联储大概率加息后我国央行是否会上调政策利率，市场情绪偏谨慎；央行进行7天期800亿元，28天期700亿元逆回购，利率持平于前期，净投放400亿元，资金面偏紧，大多数期限资金利率继续上行。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 【资管新规延长过渡期？接近监管人士：一切未定】

据境外媒体报道，中国金融监管部门在听取主要金融机构对资产管理业务新规征求意见稿的意见建议之后，考虑将该新规的过渡期延长。

对此，接近监管部门人士对第一财经记者表示：“目前，一切都还没有定，要等本月 17 日截止日期到了，才能汇总和研究。”不过，该人士透露，目前确实存在有些机构千方百计给监管层施加压力，达到放松监管的目的。在这场博弈中，监管机构的姿态是“整治乱象，坚定不移”。

12 月 9 日，银监会审慎规制局副局长刘志清公开表示，新规（《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见（征求意见稿）》）提出了高要求，也为未来资管的发展确立了很好的目标。关于银行达标的难度，他指出，“各家银行的情况不太一样，但其实 80% 以上都没问题。”

博弈聚焦延长过渡期

据境外媒体 12 月 11 日报道，中国金融监管部门在听取主要金融机构对资产管理业务新规征求意见稿的意见建议之后，考虑将该新规的过渡期延长。监管部门目前考虑将过渡期延长至 2020 年 12 月 31 日，同时考虑在此之后允许过渡期开始时已经存在的非标资产续发产品承接。

对此，接近监管部门人士对第一财经记者表示，目前还在征求意见阶段，不可能就有修改意见拿出来。但是，有些人或者机构觉得好日子快到头了，也要拼命挣扎几下，千方百计给监管层施加压力，达到放松监管的目的。

对于过渡期是否需要延长，该人士称：“待征求意见结束再来研究。”

第一财经记者采访了解到，针对资管新规征求意见稿中关于“新老划断”的过渡期问题是目前机构所提异议较多的一点。

资管新规征求意见稿指出，按照“新老划断”原则设置过渡期，确保平稳过渡。金融机构已经发行的资产管理产品自然存续至所投资资产到期。过渡期内，金融机构不得新增不符合意见规定的资产管理产品的净认购规模。过渡期自意见发布实施后至 2019 年 6 月 30 日。过渡期结束后，金融机构的资产管理产品按照意见进行全面规范，金融机构不得再发行或者续期违反意见规定的资产管理产品。

据记者了解，11 月 30 日，银行业协会曾在上海组织股份行参加的资管新规研讨会上，就有机构建议适当延长过渡期，并且过渡期结束后允许续发产品承接未到期的“老”非标资产等内容。

之所以提出延长过渡期，一位股份制商业银行资产管理部人士对第一财经记者称，新规要求一些存续期到期的产品，在过渡期后，不允许再投非标资产。这意味着，资金端拿不到钱与非标资产对接，银行将面临很大资金缺口。

以该行资管部为例，非标资产期限一般在一年以上，平均期限为 3 年。由于银行会面临人事换届问题，所以 5~10 年更长的期限情况比较少见。他指出，将过渡期延长至 2020 年 12 月 31 日，缓冲期比较长，银行则可以从容过渡，

按照资管新规要求去做。

“整治乱象，坚定不移”

12月8日晚间，银行业协会表示，对中国人民银行、银监会、证监会、保监会、外汇局等部门起草的《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见(征求意见稿)》高度重视，目前，相关政策的意见建议尚在讨论整理过程中。

如今一切未定，是否意味着金融机构还有博弈的空间？监管对此的态度是怎样的？“整治乱象，坚定不移。”上述接近监管人士称。

此前，上述接近监管人士针对股份行资管新规的讨论意见，对第一财经记者表示，从国务院金融稳定发展委员会的角度看，这次高层的态度是非常坚决的。但是，如果只是站在自己的角度，强调特殊理由，甚至不够理性认识规范的意义，混淆视听，那就变成一个利益集团了。

12月9日，刘志清在公开场合指出：“为使新规稳妥有序地实施，最终规则的相关安排一定会充分考虑对银行和市场的影响。”关于银行达标的难度，他表示，“各家银行的情况不太一样，但其实80%以上都没问题。”

1.2 【Shibor 多数上扬，隔夜 Shibor 涨 3.8bp 报

2.7260%】

周二 Shibor 多数上扬。隔夜 Shibor 涨 3.8bp 报 2.7260%，7 天 Shibor 涨 1.2bp 报 2.8300%，14 天期 Shibor 涨 0.6bp 报 3.8570%，1 个月 Shibor 涨 3.24bp 报 4.4898%，3 个月 Shibor 跌 0.02bp 报 4.7990%。

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	3.705	3.905	3.08	-0.395	0.76	-0.195	-0.065
前值	3.69	3.825	3.065	-0.355	0.72	-0.22	-0.04
变动	0.015	0.080	0.015	-0.040	0.040	0.025	-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	3.9104	5.1973	1.0236	4.74	4.6059	-0.2461	4
2	1700003.IB	3.9600	4.7726	1.0244	4.4344	3.9922	-0.0927	22.8
3	170014.IB	3.9900	4.5863	1.0187	4.2574	3.9314	-0.108	38.9
4	170021.IB	3.9150	4.8548	1.0307	4.506	3.4138	0.081	34.7
5	150026.IB	3.8923	4.863	1.002	4.569	3.2268	-0.018	6.6

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	4.0750	8.6493	0.9808	7.6231	4.4796	-0.3225	9.82
2	160023.IB	4.0089	8.8986	0.9772	7.8862	3.2338	-0.0515	9.2
3	160010.IB	4.0645	8.4	0.9928	7.4457	3.175	0.0001	13.9
4	170018.IB	3.9550	9.6466	1.0481	8.1106	2.8931	0.1973	10.7
5	170025.IB	3.9400	9.8959	1.0683	8.2924	2.8343	0.2576	16.3

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。