

质押新规利好资金面，期债高开高走

兴证期货·研发中心

2017年12月18日 星期一

金融研究团队

内容提要

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

● 行情回顾

上周五10年期国债期货主力T1803合约报92.905元，涨0.285元或0.31%，成交39611手。国债期货下季T1806合约报93.07元，涨0.21元或0.23%，成交283手。国债期货隔季T1809合约报92.975元，涨0.095元或0.10%，成交0手。5年期国债期货主力TF1803合约报96.435元，涨0.16元或0.17%，成交11212手。国债期货下季TF1806合约报96.805元，涨0.155元或0.16%，成交15手。国债期货隔季TF1809合约报96.60元，跌0.135元或0.14%，成交0手。

上周五资金面整体仍维持紧平衡，货币市场利率涨跌互现。银存间同业拆借1天期品种报2.7356%，跌6.84个基点；7天期报3.0532%，跌23.24个基点；14天期报3.8878%，涨2.57个基点；1个月期报4.5814%，跌1.39个基点；4.5953%。银存间质押式回购1天期品种报2.6939%，跌12.04个基点；7天期报2.9185%，跌2.72个基点；14天期报4.1625%，跌8.24个基点；1个月期报4.5728%，跌70.34个基点。1个月以上品种加权平均利率多数上涨。

● 后市展望及策略建议

上周五国债期货早盘高开高走，午盘涨幅扩大。现券方面，5年期收益率下行3.68个bp至3.8518%，10年期收益率下行2.00个bp至3.8904%，IRS较大幅下行。上周五资金面紧势进一步缓解，市场情绪在利空部分出尽和前期超调的情况下出现回暖，同时公布的《中国人民银行自动质押融资业务管理办法》有利于缓解资金面的阶段性紧张；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1500亿元，资金面紧势进一步缓解，大多数期限资金利率下行。操作上，长期投资者暂观望为主，短期投资者多T空TF(1:1)或关注TF正套机会，仅供参考。

1. 债市要闻

1.1 【国资委：总体来说中央企业债务风险可控】

国新办于 2017 年 12 月 15 日举行国务院政策例行吹风会，国资委表示，中央企业这几年在发展的过程中，虽然规模不断扩大，但资产负债率总体可控。国资委对防范企业债务风险高度重视，采取了一系列措施降低企业的负债率，使企业的投资、财务各方面能够更好地促进企业的发展。

大体上采取了“五控”的措施。控行业标准，把每一个行业梳理了一下，设定不同的行业负债率的警戒线，按照这个标准来对企业的投资进行必要的调控。控财务杠杆，保证资金流能够安全。控投资规模，根据不同企业、不同行业的情况，对投资规模提出明确要求。控风险业务，现在融资性贸易、金融衍生品高风险业务也在进行适当的调控。控财务风险。近年来，中央企业没有发生重大的财务风险。

下一步的工作，前段时间国资委专门梳理了一下，发了一个通知，要求进一步降杠杆、减负债，提出了四个方面 11 条措施。一是强化内部管理，二是优化资本结构，三是充实资本规模，四是管控债务风险。委里很重视，措施也很实，企业对这个问题也有非常高的认识，工作都在积极推进过程中。总体来说，中央企业债务风险可控。

1.2 【财政部 91 天贴现国债中标利率 3.9275%，全场倍数 2.91】

财政部 91 天贴现国债中标利率 3.9275%，边际利率 3.9779%，全场倍数 2.91；30 年期续发国债中标收益率 4.3555%，全场倍数 2.09。

1.3 【Shibor 结束连续两日全线上扬，隔夜品种跌 7.9bp】

周五（12 月 15 日），Shibor 结束连续两日全线上扬。隔夜 Shibor 跌 7.9bp 报 2.7240%，7 天 Shibor 涨 0.3bp 报 2.8710%，14 天期 Shibor 涨 0.1bp 报 3.8710%，1 个月 Shibor 涨 2.8bp 报 4.5814%，3 个月 Shibor 涨 0.31bp 报 4.8175%。

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	3.54	3.72	3.74	-0.375	-0.085	-0.195	-0.065
前值	3.655	3.79	3.855	-0.375	-0.085	-0.24	-0.02
变动	-0.115	-0.070	-0.115	0.000	0.000	0.045	-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	3.9010	5.189	1.0236	4.7319	5.6098	-0.4748	4
2	170014.IB	3.9400	4.5781	1.0187	4.2496	4.2141	-0.1746	20.4
3	150026.IB	3.8825	4.8548	1.002	4.5609	4.1704	-0.2383	4
4	1700003.IB	3.9000	4.7644	1.0244	4.4267	4.0747	-0.1122	36.9
5	170021.IB	3.8832	4.8466	1.0307	4.4981	3.9763	-0.0585	22

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	4.0300	8.6411	0.9808	7.617	5.0029	-0.4293	11.82
2	160023.IB	4.0000	8.8904	0.9772	7.8784	4.8417	-0.4022	0.3
3	160010.IB	4.0450	8.3918	0.9928	7.4383	4.4716	-0.2895	6.1
4	170010.IB	3.9300	9.389	1.0414	8.0208	3.3265	0.0761	13.9
5	170018.IB	3.9100	9.6384	1.0481	8.1058	3.2922	0.095	17.6

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。