

财政部随买 5 年期国债，期债冲高回落

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 19 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 92.86 元, 跌 0.025 元或 0.03%, 成交 31245 手。国债期货下季 T1806 合约报 93.08 元, 跌 0.00 元或 0.00%, 成交 303 手。国债期货隔季 T1809 合约报 92.975 元, 跌 0.17 元或 0.18%, 成交 0 手。5 年期国债期货主力 TF1803 合约报 96.41 元, 跌 0.01 或 0.01%, 成交 8375 手。国债期货下季 TF1806 合约报 96.745 元, 跌 0.055 元或 0.06%, 成交 66 手。国债期货隔季 TF1809 合约报 97.61 元, 涨 0.725 元或 0.75%, 成交 10 手。

昨日市场资金面方面, 央行公开市场逆回购继续放量且重启 14 天品种逆回购, 稳定年末流动性预期, 短期资金供需尚属平稳, 但是跨年压力仍有增无减。银存间质押式回购加权平均利率涨跌互现, 但是跨年资金需求仍旺盛, 14 天和 21 天跨年品种利率一度分别上行至 5.5%、6.0%。隔夜、21 天、2 个月和 3 个月品种小幅上行, 7 天、14 天、1 个月、1 年、4 个月、6 个月品种小幅下行。银存间同业拆借利率多数下跌, 其中 1 天期品种跌 0.61bp 报 2.7295%, 7 天期跌 4.43bp 报 3.0089%, 14 天期涨 28.9bp 报 4.1768%, 1 个月期无成交。。

● 后市展望及策略建议

昨日国债期货早盘高开后冲高回落, 午盘转涨为跌, 尾盘微幅收跌。现券方面, 5 年期收益率下行 2.55 个 bp 至 3.8263%, 10 年期收益率下行 0 个 bp 至 3.8904%, IRS 小幅上行。昨日资金面跨年资金利率小幅走高, 期债冲高回落, 市场担忧资管新规落地力度; 财政部公布今日进行 6.7 亿元 5 年期国债随买操作; 央行进行 7 天期 1200 亿元, 14 天期 1100 亿元和 28 天期 700 亿元逆回购, 14 天中标利率上行 5bp, 7 天和 28 天利率持平于前期, 净投放 2600 亿元, 资金面趋紧, 大多数期限资金利率上行。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 【央行 14 天逆回购利率上调 5 个基点，周一净投放 2600 亿】

周一（12 月 18 日），央行公告称，为对冲税期高峰、政府债券发行缴款、央行 MLF 和逆回购到期等因素的影响，维护银行体系流动性基本稳定，12 月 18 日人民银行以利率招标方式开展了 3000 亿元逆回购操作，包括 1200 亿 7 天、1100 亿 14 天、700 亿 28 天逆回购操作。当日有 400 亿逆回购到期，按逆回购口径计算，净投放 2600 亿。

其中，1200 亿 14 天逆回购中标利率为 2.65%，较上次上调 5 个基点。1100 亿 7 天和 700 亿 28 天逆回购中标利率分别为 2.5% 和 2.8%，与此前持平。

央行上周五进行 800 亿 7 天、700 亿 28 天逆回购操作。当日无逆回购到期，净投放 1500 亿。按逆回购口径计算，上周净投放 800 亿。央行上周四跟随美联储“加息”，公开市场市场操作利率上调 5 个基点。7 天、28 天和 1 年期 MLF 中标利率分别为 2.5%、2.8%，3.25%。

央行公开市场业务操作室负责人表示，公开市场利率随行就市上行是反映市场供求的结果，同时也是市场对美联储刚刚加息的正常反应。此次央行逆回购、MLF 利率上行幅度小于市场预期，但客观上仍有利于市场主体形成合理的利率预期，避免金融机构过度加杠杆和扩张广义信贷，对控制宏观杠杆率也可起到一定的作用。

此外，该负责人还表示，在 12 月 6 日续作 1880 亿元 MLF 基础上，12 月 14 日再开展 2880 亿元 1 年期 MLF 操作，对冲月内到期后加量投放 1010 亿元流动性，显著高于 11 月份 80 亿元的增量。预计 12 月份财政因素将净供给流动性超过 1 万亿元，明年初普惠金融降准措施落地将释放长期流动性 3000 亿元左右。对于 2018 年春节前主要商业银行因现金大量投放而产生的流动性需求，人民银行也已作了安排。总的来看，银行体系跨年、跨春节流动性供应是有保障的。

经济参考报头版周一刊文称，美联储加息对我国溢出效应有限。对我国而言，理论上来说，美国加息会对美元产生支撑，导致人民币贬值，资本回流美国现象加剧。然而，由于本次加息预期此前已被市场充分吸收，对近期国内金融市场的影响亦有限。我国央行也不必跟随美联储的步伐进行实质加息。

上证报援引多位业内人士表示，央行小幅上调货币工具利率的信号意义大于市场影响，在上调利率的同时，加大了中长期流动性投放力度，超额投放 MLF，形成政策对冲，缓和了对市场可能的冲击；此外调升利率释放了继续去杠杆的政策信号，并缩小了政策利率和市场利率之间利差较大而产生的套利空间。

Wind 统计数据显示，本周央行公开市场将有 3500 亿逆回购到期，其中周一到周五分别到期 400 亿、800 亿、700 亿、800 亿、800 亿，无正回购和央票到期。上周六到期的 1870 亿 MLF，顺延至今日到期。

1.2 【财政部 12 月 19 日将开展 6.7 亿元 5 年期国债 做市支持操作，方向为随买】

财政部 12 月 19 日将开展 6.7 亿元 5 年期国债做市支持操作,方向为随买。

财政部通知称,为支持国债做市,提高国债二级市场流动性,健全反映市场供求关系的国债收益率曲线,财政部决定 12 月 19 日开展 6.7 亿元 5 年期国债(2017 年记账式付息十四期国债)做市支持操作,操作方向为随买,招标时间为 11:05-11:35。。

1.3 【Shibor 多数上涨】

周一 Shibor 多数上涨。隔夜 Shibor 跌 0.1bp 报 2.72300%, 7 天 Shibor 持平报 2.8710%, 14 天期 Shibor 涨 1.2bp 报 3.8830%, 1 个月 Shibor 涨 5.68bp 报 4.6382%, 3 个月 Shibor 涨 1.73bp 报 4.8348%。。

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	3.57	3.705	4.515	-0.365	-0.84	-0.23	-0.03
前值	3.54	3.72	3.74	-0.375	-0.085	-0.195	-0.065
变动	0.030	-0.015	0.775	0.010	-0.755	-0.035	0.035

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	3.8623	5.1808	1.0236	4.7242	4.7933	-0.2754	8
2	1700003.IB	3.9000	4.7562	1.0244	4.4185	3.999	-0.0911	33.4
3	170014.IB	3.9200	4.5699	1.0187	4.2415	3.7926	-0.072	30.8
4	150026.IB	3.8470	4.8466	1.002	4.5529	3.4341	-0.0655	4
5	170007.IB	3.9300	4.3205	1.0049	4.0196	3.2036	-0.0098	19.9

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	160010.IB	4.0397	8.3836	0.9928	7.4303	4.1081	-0.2022	6
2	160023.IB	3.9762	8.8822	0.9772	7.8714	3.8684	-0.1846	1
3	160017.IB	4.0000	8.6329	0.9808	7.6103	3.8424	-0.1726	0.8
4	170025.IB	3.8900	9.8795	1.0683	8.2798	2.7734	0.2517	14.8
5	170010.IB	3.9200	9.3808	1.0414	8.0132	2.7412	0.2053	13.94

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。