

随买投标倍数一般，期债高开震荡走低

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20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92.82元，跌0.015元或0.02%，成交33751手。国债期货下季T1806合约报93.07元，涨0.005元或0.01%，成交143手。国债期货隔季T1809合约报92.975元，跌0.12元或0.13%，成交0手。5年期国债期货主力TF1803合约报96.395元，跌0.01或0.01%，成交6967手。国债期货下季TF1806合约报96.765元，跌0.005元或0.01%，成交37手。国债期货隔季TF1809合约报97.14元，跌0.47元或0.48%，成交10手。

昨日银行间市场年内及跨年资金供需两极分化。银存间质押式回购1个月以内的品种加权平均利率多数下行，1个月及以上品种利率多数上行，其中1个月期利率上行34.39bp。银存间同业拆借1天期品种涨1.26bp报2.7421%，7天期跌2.54bp报2.9835%，14天期涨15.72bp报4.3340%，1个月期报4.7293%，前一交易日无成交。

● 后市展望及策略建议

昨日国债期货早盘高开后探底回升，午盘震荡小幅走高，尾盘微幅收跌。现券方面，5年期收益率上行0.64个bp至3.8327%，10年期收益率上行1.01个bp至3.9005%，IRS小幅上行。昨日跨年资金利率小幅走高，期债探底回升，区间震荡，市场仍担忧资管新规落地力度，财政部随买5年期国债中标利率3.8870%，低于二级市场收益率约3bp，投标倍数较低为2.07；央行进行7天期500亿元，14天期300亿元和28天期200亿元逆回购，利率持平于前期，净投放200亿元，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【财政部国债做市支持操作随买 5 年期国债中标收益率 3.8870%】

财政部国债做市支持操作随买 5 年期国债中标收益率 3.8870%，投标倍数 2.07。

二级市场方面，5 年期国债（2017 年记账式附息十四期国债）170014 收益率目前上行 0.84bp 报 3.92%。

1.2【证券时报：中国的“利率之锚”在哪？】

美联储上周加息后，中国央行随即上调了国内 7 天期、28 天期逆回购以及 1 年期中期借贷便利（MLF）操作利率各 5 个基点，昨日又上调了 14 天期逆回购利率 5 个基点。目前，中国央行暂未“跟随”美联储上调国内存贷款基准利率。

为什么不动基准利率？从表面上看，加息的信号意义太强，容易引发市场较大变动；加息，直接提升了银行对企业的融资定价，有悖于“金融支持实体经济”政策；加息，可能向国际社会不恰当地释放人民币“将主动贬值”的含义。

另外，中国不加息的原因还与中国的“利率之锚”已发生重大变化有关。自利率市场化启动数年来，国内传统商业银行存贷款基准利率正在逐步丧失其“利率锚”功能。也就是说，此次美联储预料之中的加息，对已适应利率市场化节奏的金融机构来说，其投资交易行为不必再唯央行基准利率变动“马首是瞻”。比如说，中国 10 年期国债收益率从 2016 年 11 月迄今已累计走升约 130 个基点（接近 4.0%），早已消化了美联储 2017 年将数次加息这一预期。

中国的“利率之锚”，已不再是传统的存贷款基准利率，而是活跃于市场中的以 7 天期为主的（正、逆）回购利率或更长期限的 MLF 利率等市场化利率。

如前所述，相比调整基准利率而言，这些由数万交易员每日通过交易给出的市场利率不仅更精准及时，而且也更有利于货币当局的政策意图向其他环节传导。美联储此番年内第三次加息，中国央行不是上调基准利率，而是视宏观政策环境、阶段任务达成情况等逐步分次调高市场操作利率，对实体经济融资成本的影响不会过于直接和生硬，同时又能更好落实金融“去杠杆”和“控杠杆”。

1.3【债券市场多个指数将发布多个指数】

中证指数有限公司将于 2018 年 1 月 11 日正式发布中证同业存单 AAA 指数以及高等级同业存单指数。为便于投资者多角度分析指数收益，中证指数公司将同时发布全价指数、税后全价指数、净价指数及利息再投资指数。

1.4【Shibor 全线上涨】

周二 Shibor 全线上涨。隔夜 Shibor 涨 1.8bp 报 2.7410%，7 天 Shibor 涨 0.2bp 报 2.8730%，14 天期 Shibor 涨 0.8bp 报 3.8910%，1 个月 Shibor 涨 4.87bp 报 4.6869%，3 个月 Shibor 涨 0.37bp 报 4.8385%。

1.5【龙力生物回应债务违约:约 1.38 亿元未清偿 银行账户被冻 441 万元】

公告显示，网络媒体报道了《上市公司龙力生物 002604 违约，陆金所大同证券中海信托踩雷》等系列新闻，具体内容为：“陆金所代销的大同证券同吉 9 号资管项目，应于 12 月 7 日到期本息兑付，至今未与兑付。资金流向为上市公司龙力生物提供流动贷款，实控人程少博负连带责任，现龙力生物未能兑付到期贷款，现要求大同证券立即采取法律行动，冻结龙力生物相关资产。投资人现已向证监会举报龙力生物既然没有资金还停牌收购资产的反常行为以及重大事项未予公示”。龙力生物进行核查后发现上述媒体报道基本属实。

公告对核查具体情况进行了说明：龙力生物因流动资金需求，于 2016 年 11 月 10 日与中海信托股份有限公司签署了《信托贷款合同》。实际借款金额为 22656 万元，借款 2 期，各期借款期限为 12 个月，第一期 13,759 万元借款期限为 2016 年 12 月 7 日至 2017 年 12 月 7 日，第二期 8,897 万元借款期限为 2017 年 2 月 10 日至 2018 年 2 月 9 日。龙力生物大股东、实际控制人程少博承担连带责任保证。

值得注意的是，在违约责任部分，借款方有权对所欠本金按借款利率加收 50% 的逾期利率计收罚息。

经龙力生物内部核查，上述第一期借款资金主要来源为大同证券管理的资金集合计划，2017 年 12 月 7 日已到期，但龙力生物并未清偿，出现债务违约的情况。目前相关债权人已启动诉前保全程序，对龙力生物部分银行账户进行了冻结。龙力生物如无法妥善解决，可能面临被要求限期清偿并支付相关罚息等情况。

公告显示，截至目前，龙力生物生产经营正常。部分银行账户冻结，对公司的正常经营造成一定不利影响，龙力生物正积极与大同证券进行沟通，通过正常法律途径，力争妥善处理并尽快解决银行账户被冻事项。

此外，龙力生物还公示了四个银行合计八个账户被冻结情况，申请冻结金额分别为农业银行禹城支行 9,167 万元、工商银行禹城支行 9,167 万元，建设银行禹城支行 9,167 万元，中国银行禹城支行 23,218.75 万元。实际冻结金额 441 万元。

公告特别提示：因龙力生物出现债务到期未清偿及部分账户被冻结，目前公司正在核查冻结账户的情况，如果冻结账户为公司主要账户，公司股票可能被深圳证券交易所实施“其他风险警示”，广大投资者注意投资风险。

同时，公告还显示，龙力生物因筹划资产收购重大事项，经申请，公司股票已于 2017 年 11 月 28 日开市起停牌。截至本公告日，该事项正在推进中。

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	3.55	3.665	3.98	-0.365	-0.325	-0.25	-0.01
前值	3.57	3.705	4.515	-0.365	-0.84	-0.23	-0.03
变动	-0.020	-0.040	-0.535	0.000	0.515	-0.020	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	130011.IB	3.8300	5.4274	1.018	4.987	4.9065	-0.3229	0.1
2	130005.IB	3.8368	5.1781	1.0236	4.7218	4.2556	-0.1522	4
3	170014.IB	3.9200	4.5671	1.0187	4.2388	3.7693	-0.0659	33.6
4	1700003.IB	3.8776	4.7534	1.0244	4.4159	3.5645	0.0087	26.6
5	170007.IB	3.9300	4.3178	1.0049	4.0169	3.1738	-0.0029	20.5

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	4.0100	8.6301	0.9808	7.6071	4.2423	-0.2533	10.11
2	170010.IB	3.9300	9.3781	1.0414	8.0098	3.1403	0.114	11.64
3	160010.IB	4.0000	8.3808	0.9928	7.4293	2.9131	0.0522	0.8
4	170025.IB	3.8900	9.8767	1.0683	8.2771	2.8296	0.2356	16.8
5	170018.IB	3.8795	9.6274	1.0481	8.0971	2.0184	0.3738	4.25

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。