

## 经济工作会议结束，期债尾盘拉涨

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](mailto:shangfang@xzfutures.com)

2017年12月22日 星期五

## 内容提要

## ● 行情回顾

昨日10年期国债期货主力T1803合约报92.895元，涨0.035元或0.04%，成交31143手。国债期货下季T1806合约报93.065元，跌0.01元或0.01%，成交135手。国债期货隔季T1809合约报92.975元，跌0.145元或0.16%，成交0手。5年期国债期货主力TF1803合约报96.45元，涨0.03或0.03%，成交6983手。国债期货下季TF1806合约报96.74元，跌0.01元或0.01%，成交104手。国债期货隔季TF1809合约报97.14元，涨0.03元或0.03%，成交0手。

昨日银间回购定盘利率多数下跌。FDR001报2.62%，跌8个基点；FDR007报2.78%，跌3个基点；FDR014报4.60%，涨60个基点。银行间回购定盘利率多数下跌。FR001报2.65%，跌7个基点；FR007报3.15%，跌25个基点；FR014报5%，涨95个基点。

## ● 后市展望及策略建议

昨日国债期货早盘低开后偏弱震荡，午盘拉升跌幅收窄。现券方面，5年期收益率下行0.1个bp至3.8393%，10年期收益率上行0个bp至3.9005%，IRS小幅上行。昨日长年限跨年资金利率走高后略有回落，隔夜和7天继续下行，期债整体偏弱震荡，经济工作会议仍以防风险为主，市场担忧资管新规落地力度；央行进行7天期300亿元，14天期300亿元和28天期100亿元逆回购，利率持平于前期，净回笼100亿元。操作上，长期投资者暂观望为主，短期投资者多T空TF(1:1)或关注正套机会，仅供参考。

## 1. 债市要闻

### 1.1【同业存单 12 月已发 1.6 万亿，发行利率连续两周破 5%】

临近年底，同业存单发行再度“量价齐升”。Wind 统计显示，截至周四（12 月 21 日），12 月以来同业存单发行规模已达 1.6 万亿，市场判断跨年无忧。此外，1 个月、3 个月、6 个月同业存单综合发行利率均已连续 14 个交易日超过 5%，创出 2015 年 4 月份以来的最长纪录。

#### 同业存单发行放量

Wind 统计显示，截至目前，今年同业存单发行规模已达 19.69 万亿元，较去年全年增逾 51.2%。发行数量 26427 只，较去年去年增逾 60.5%。

其中，12 月份以来同业存单发行再度攀升。

统计显示，截至周四（12 月 21 日），12 月以来同业存单发行规模已达 1.6 万亿，按照当前节奏，12 月同业存单发行规模大概率突破 2 万亿，虽然 12 月同业存单偿还量达 2.2 万亿，但鉴于当前发行情况，市场判断跨年无忧。今年 3 月、6 月、9 月同业存单发行规模均超过 2 万亿。

申万宏源孟祥娟研报早前判断，同业存单属于银行同业间流动性转移，主要由中小股份行、城商行发行，由大行或农商行持有，因此，同存集中到期或对中小银行流动性有所影响，但对整个银行体系资金流动性松紧影响不大。

债券托管方面，11 月同业存单托管量为 81082.50 亿，净增量为 439.60 亿，结束连续两个月的负增长态势。国开证券分析，12 月同业存单到期量巨大，但在当前长端利率走势不甚明朗阶段，机构对于配置同业存单的热情较高，短期内同业存单等品种仍将受到市场青睐。

此外，央行在春节前往往维稳资金面，加大逆回购投放并拉长资金供给期限，平抑利率大幅波动，稳定货币市场预期。

#### 利率倒挂再现

同业存单年底发行走量同时，发行利率则继续维持高位。

Wind 综合 1 个月、3 个月、6 个月同业存单发行利率显示，上述三个品种发行利率已连续 14 个交易日超过 5%，创出 2015 年 4 月份以来的最长记录。

值得注意的是，考虑到目前 3 个月期同业存单可跨春节，其综合发行利率与 6 个月期品种再度出现倒挂。从 12 月 1 日至 12 月 8 日，3 个月期综合发行利率一直高于 6 个月期品种。

而 1 个月期同业存单品种，因为跨年因素，12 月至今，其发行利率已多次高出 3 个月和 6 个月期品种。

### 1.2【取消发行潮再现，信用债料继续分化】

12 月 20 日，又有两家公司取消发行中期票据，表明近期信用债取消或推迟发行的现象仍在持续，且取消和推迟发行数量略有上升。

“大资管新规发布后，市场对信用债情绪谨慎、需求萎缩，再加上年末临近，资金面较紧张，发行成本较高，部分企业选择取消和推迟发行。”市场人

士点评称，信用净融资持续收缩，不利于中低等级信用债的表现，尤其低等级信用债继续调整的压力不容忽视，但高等级信用债已具备较好的配置价值，预计后续高低等级信用利差的分化将进一步加剧。

12月20日，湖南新天地投资控股集团有限公司、云南省城市建设投资集团有限公司双双发布了中期票据取消发行的公告。

这只是近期信用债取消或推迟发行的两个案例，事实上进入12月以来信用债取消发行潮甚为明显。据Wind数据不完全统计，截至20日，已有约40起取消信用债发行的公告，还有3起信用债推迟发行的公告。

以上周为例，就有12只债券、发行规模共计104亿元选择取消发行，与上上周相比规模明显提升；上周还有3只债券、发行规模共计25亿元选择推迟发行。

### **1.3 【Shibor 多数上涨，一个月品种续创逾两年半新高】**

周四 Shibor 多数上涨，一个月品种创逾两年半新高。隔夜 Shibor 跌 6.5bp 报 2.6650%，7 天 Shibor 跌 0.3bp 报 2.8710%，14 天期 Shibor 涨 0.6bp 报 3.9040%，1 个月 Shibor 涨 3.41bp 报 4.7718%，为连续第 17 个交易日上涨，创 2015 年 4 月 8 日来新高；3 个月 Shibor 涨 1.17bp 报 4.8676%。

## 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	3.58	3.69	4.01	-0.305	-0.385	-0.195	-0.065
前值	3.56	3.675	3.99	-0.33	-0.36	-0.215	-0.045
变动	0.020	0.015	0.020	0.025	-0.025	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	130005.IB	3.8482	5.1726	1.0236	4.7162	4.6204	-0.2285	4
2	1700003.IB	3.9135	4.7479	1.0244	4.4101	4.353	-0.1668	5.8
3	170014.IB	3.9193	4.5616	1.0187	4.2333	3.8674	-0.0864	24.3
4	150026.IB	3.8360	4.8384	1.002	4.5448	3.2965	-0.0339	2
5	170007.IB	3.9205	4.3123	1.0049	4.0115	3.1051	0.012	10.5

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	4.0200	8.6247	0.9808	7.6011	4.5632	-0.3118	6.54
2	160023.IB	3.9793	8.874	0.9772	7.863	4.0159	-0.2083	1.71
3	160010.IB	4.0293	8.3753	0.9928	7.4226	3.8169	-0.1355	8.23
4	170025.IB	3.9100	9.8712	1.0683	8.2701	3.5058	0.0794	14
5	170010.IB	3.9315	9.3726	1.0414	8.0042	3.1503	0.109	0.5

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。