

# 跨年资金利率继续走高，期债高开低走

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27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92.94元，跌0.15元或0.16%，成交29362手。国债期货下季T1806合约报93.15元，跌0.13元或0.14%，成交174手。国债期货隔季T1809合约报93.33元，涨0.08元或0.09%，成交0手。5年期国债期货主力TF1803合约报96.47元，跌0.09元或0.09%，成交8052手。国债期货下季TF1806合约报96.81元，跌0.04元或0.04%，成交28手。国债期货隔季TF1809合约报97.14元，跌0.11元或0.11%，成交0手。

昨日资金面明显收敛，货币市场利率悉数上涨。银存间同业拆借1天期品种报2.5865%，涨2.46个基点；7天期报3.2260%，涨26.94个基点；银存间质押式回购1天期品种报2.5713%，涨4.51个基点；7天期报2.9317%，涨11.25个基点。

### ● 后市展望及策略建议

昨日国债期货早盘高开后区间震荡。现券方面，5年期收益率上行2.0个bp至3.8333%，10年期收益率上行1.5个bp至3.8881%，IRS小幅上行。昨日央行公告称由于财政存款的投放而暂停公开市场操作，净回笼500亿元，大多数期限资金利率上行，期债区间略偏弱震荡，关注资管新规落地细则。操作上，长期投资者暂观望为主，短期投资者多TF空T(1:1)、关注正套机会或日内波动，仅供参考。

## 1. 债市要闻

### 1.1 【资管产品运营中部分业务纳税销售额计算方式明确】

财政部网站显示,财政部 12 月 5 日发布有关增值税政策通知指出,自 2018 年 1 月 1 日起,资管产品管理人运营资管产品提供的贷款服务、发生的部分金融商品转让业务,按照以下规定确定销售额:①提供贷款服务,以 2018 年 1 月 1 日起产生的利息及利息性质的收入为销售额。②转让 2017 年 12 月 31 日前取得的股票、债券等,可选择按照实际买入价,或 2017 年最后一个交易日的股票收盘价、债券估值等作为买入价计算销售额。

具体全文如下:

关于租入固定资产进项税额抵扣等增值税政策的通知

各省、自治区、直辖市、计划单列市财政厅(局)、国家税务局、地方税务局,新疆生产建设兵团财务局:

现将租入固定资产进项税额抵扣等增值税政策通知如下:

一、自 2018 年 1 月 1 日起,纳税人租入固定资产、不动产,既用于一般计税方法计税项目,又用于简易计税方法计税项目、免征增值税项目、集体福利或者个人消费的,其进项税额准予从销项税额中全额抵扣。

二、自 2018 年 1 月 1 日起,纳税人已售票但客户逾期未消费取得的运输逾期票证收入,按照“交通运输服务”缴纳增值税。纳税人为客户办理退票而向客户收取的退票费、手续费等收入,按照“其他现代服务”缴纳增值税。

三、自 2018 年 1 月 1 日起,航空运输销售代理企业提供境外航段机票代理服务,以取得的全部价款和价外费用,扣除向客户收取并支付给其他单位或者个人的境外航段机票结算款和相关费用后的余额为销售额。其中,支付给境内单位或者个人的款项,以发票或行程单为合法有效凭证;支付给境外单位或者个人的款项,以签收单据为合法有效凭证,税务机关对签收单据有疑义的,可以要求其提供境外公证机构的确认证明。

航空运输销售代理企业,是指根据《航空运输销售代理资质认可办法》取得中国航空运输协会颁发的“航空运输销售代理业务资质认可证书”,接受中国航空运输企业或通航中国的外国航空运输企业委托,依照双方签订的委托销售代理合同提供代理服务的企业。

四、自 2016 年 5 月 1 日至 2017 年 6 月 30 日,纳税人采取转包、出租、互换、转让、入股等方式将承包地流转给农业生产者用于农业生产,免征增值税。本通知下发前已征的增值税,可抵减以后月份应缴纳的增值税,或办理退税。

五、根据《财政部 税务总局关于资管产品增值税有关问题的通知》(财税[2017] 56 号)有关规定,自 2018 年 1 月 1 日起,资管产品管理人运营资管产品提供的贷款服务、发生的部分金融商品转让业务,按照以下规定确定销售额:

(一) 提供贷款服务,以 2018 年 1 月 1 日起产生的利息及利息性质的收入为销售额;

(二) 转让 2017 年 12 月 31 日前取得的股票 (不包括限售股)、债券、基金、非货物期货, 可以选择按照实际买入价计算销售额, 或者以 2017 年最后一个交易日的股票收盘价 (2017 年最后一个交易日处于停牌期间的股票, 为停牌前最后一个交易日收盘价)、债券估值 (中债金融估值中心有限公司或中证指数有限公司提供的债券估值)、基金份额净值、非货物期货结算价格作为买入价计算销售额。

六、自 2018 年 1 月 1 日至 2019 年 12 月 31 日, 纳税人为农户、小型企业、微型企业及个体工商户借款、发行债券提供融资担保取得的担保费收入, 以及为上述融资担保 (以下称 “原担保”) 提供再担保取得的再担保费收入, 免征增值税。再担保合同对应多个原担保合同的, 原担保合同应全部适用免征增值税政策。否则, 再担保合同应按规定缴纳增值税。

纳税人应将相关免税证明材料留存备查, 单独核算符合免税条件的融资担保费和再担保费收入, 按现行规定向主管税务机关办理纳税申报; 未单独核算的, 不得免征增值税。

农户, 是指长期 (一年以上) 居住在乡镇 (不包括城关镇) 行政管理区域内的住户, 还包括长期居住在城关镇所辖行政村范围内的住户和户口不在本地而在本地居住一年以上的住户, 国有农场的职工。位于乡镇 (不包括城关镇) 行政管理区域内和在城关镇所辖行政村范围内的国有经济的机关、团体、学校、企事业单位的集体户; 有本地户口, 但举家外出谋生一年以上的住户, 无论是否保留承包耕地均不属于农户。农户以户为统计单位, 既可以从事农业生产经营, 也可以从事非农业生产经营。农户担保、再担保的判定应以原担保生效时的被担保人是否属于农户为准。

小型企业、微型企业, 是指符合《中小企业划型标准规定》(工信部联企业〔2011〕300 号) 的小型企业和微型企业。其中, 资产总额和从业人员指标均以原担保生效时的实际状态确定; 营业收入指标以原担保生效前 12 个自然月的累计数确定, 不满 12 个自然月的, 按照以下公式计算:

$$\text{营业收入 (年)} = \text{企业实际存续期间营业收入} / \text{企业实际存续月数} \times 12$$

《财政部 税务总局关于全面推开营业税改征增值税试点的通知》(财税〔2016〕36 号) 附件 3《营业税改征增值税试点过渡政策的规定》第一条第 (二十四) 款规定的中小企业信用担保增值税免税政策自 2018 年 1 月 1 日起停止执行。纳税人享受中小企业信用担保增值税免税政策在 2017 年 12 月 31 日前未满足 3 年的, 可以继续享受至 3 年期满为止。

七、自 2018 年 1 月 1 日起, 纳税人支付的道路、桥、闸通行费, 按照以下规定抵扣进项税额:

(一) 纳税人支付的道路通行费, 按照收费公路通行费增值税电子普通发票上注明的增值税额抵扣进项税额。

2018 年 1 月 1 日至 6 月 30 日, 纳税人支付的高速公路通行费, 如暂未能取得收费公路通行费增值税电子普通发票, 可凭取得的通行费发票 (不含财政票据, 下同) 上注明的收费金额按照下列公式计算可抵扣的进项税额: 高速公路通行费可抵扣进项税额 = 高速公路通行费发票上注明的金额  $\div$  (1+3%)  $\times$  3%

2018 年 1 月 1 日至 12 月 31 日, 纳税人支付的一级、二级公路通行费, 如暂未能取得收费公路通行费增值税电子普通发票, 可凭取得的通行费发票上注

明的收费金额按照下列公式计算可抵扣进项税额：

一级、二级公路通行费可抵扣进项税额=一级、二级公路通行费发票上注明的金额÷(1+5%)×5%

(二) 纳税人支付的桥、闸通行费，暂凭取得的通行费发票上注明的收费金额按照下列公式计算可抵扣的进项税额：

桥、闸通行费可抵扣进项税额=桥、闸通行费发票上注明的金额÷(1+5%)×5%

(三) 本通知所称通行费，是指有关单位依法或者依规设立并收取的过路、过桥和过闸费用。

《财政部 国家税务总局关于收费公路通行费增值税抵扣有关问题的通知》(财税〔2016〕86号)自2018年1月1日起停止执行。

八、自2016年5月1日起，社会团体收取的会费，免征增值税。本通知下发前已征的增值税，可抵减以后月份应缴纳的增值税，或办理退税。

社会团体，是指依照国家有关法律法规设立或登记并取得《社会团体法人登记证书》的非营利法人。会费，是指社会团体在国家法律法规、政策许可的范围内，依照社团章程的规定，收取的个人会员、单位会员和团体会员的会费。

社会团体开展经营服务性活动取得的其他收入，一律照章缴纳增值税。

## **1.2【监管或将重罚侨兴债涉案银行，广发银行 7.22**

### **亿罚单只是开始】**

监管治理治理市场乱象，打击违法违规行为仍在继续。12月26日，从消息人士处获悉独家获悉，继银监会查处广发银行惠州分行违规担保案件，对广发银行罚没7.2亿元之后，仍有多家银行业金融机构或将被重罚。

监管此次处罚“侨兴债”涉案银行，处罚金额较大，除广发银行，某股份制银行A银行、某大型银行B银行因涉案金额较大将被处以大额罚款，但金额不会超过对广发银行处罚。此外，一些中小金融机构也牵涉其中。

“侨兴债”于三年前的2014年12月发行，案件于一年前的2016年12月爆发。

2014年12月起，广东民企侨兴集团旗下的两家公司侨兴电讯、侨兴电信通过广东金融高新区股权交易中心（简称“粤股交”）发行两年期私募债，合计本息11.46亿元（简称“侨兴债”）。该私募债由债券承销人粤股交在互联网发行平台“招财宝”发布，浙商财险为债券本金及到期兑付提供货币债务履约保证保险，发行人实际控制人、侨兴集团董事长吴瑞林提供无限连带责任担保，广发银行惠州分行出具履约保函。

根据银监会12月8日对广发银行处罚信息，2016年12月20日，广东惠州侨兴集团下属的2家公司在“招财宝”平台发行的10亿元私募债到期无法兑付，该私募债由浙商财险公司提供保证保险，但该公司称广发银行惠州分行为其出具了兜底保函。之后10多家金融机构拿着兜底保函等协议，先后向广发银行询问并主张债权。由此暴露出广发银行惠州分行员工与侨兴集团人员内外勾结、私刻公章、违规担保案件，涉案金额约120亿元，其中银行业金融机构约100亿元，主要用于掩盖该行的巨额不良资产和经营损失。

“侨兴债”案件融资链条过长，涉及地方交易所、互联网平台、银行、保险等多种机构，在交易结构上层层嵌套。

银监会认定广发银行十二项违法违规事实，包括出具与事实不符的金融票证；未尽职审查保理业务贸易背景真实性；内控管理严重违反审慎经营规则；流动资金贷款用途监督不到位，未尽职审查银行承兑汇票贸易背景真实性等；以流动资金贷款科目向房地产开发企业发放贷款；报送监管数据不真实等。

除广发银行，上述涉案 A 银行、B 银行此前一直未曝光。消息人士认为，两家银行或主要是资金提供方的角色。有的银行资金供给较为充沛，但缺少优良资产配置。

12月8日，银监会公告对广发银行总行、惠州分行及其他分支机构的违法违规行罚没合计 7.22 亿元，其中，没收违法所得 17553.79 万元，并处以 3 倍罚款 52661.37 万元，其他违规罚款 2000 万元。多名高管分别给予取消高管任职资格、警告和经济处罚。

银监会表示，聚焦重点风险领域和社会关切，把查处银行业大要案作为强监管的有力抓手，坚决治理市场乱象，打击违法违规行为。

### **1.3 【Shibor 多数上涨，1 个月品种创 2015 年 4 月 2**

#### **日来新高】**

周二（12月26日），Shibor 多数上涨，隔夜 Shibor 涨 2bp 报 2.5890%，7 天 Shibor 涨 1.10bp 报 2.8920%，14 天期 Shibor 涨 1.56bp 报 3.9350%，1 个月 Shibor 涨 1.15bp 报 4.9277%，为连续第 20 个交易日上涨，创 2015 年 4 月 2 日来新高。



## 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 | 3.52             | 3.62   | 4.05  | -0.31         | -0.38 | -0.21        | 0.05  |
| 前值 | 3.47             | 3.57   | 4     | -0.29         | -0.4  | -0.19        | 0.03  |
| 变动 | 0.050            | 0.050  | 0.050 | -0.020        | 0.020 | -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  | 150014.IB  | 4.0027 | 4.537  | 1.0119 | 4.2216 | 5.9218 | -0.5364 | 0.2     |
| 2  | 1700003.IB | 3.8695 | 4.7342 | 1.0244 | 4.3968 | 3.9105 | -0.0656 | 58.5    |
| 3  | 170014.IB  | 3.8950 | 4.5479 | 1.0187 | 4.2198 | 3.808  | -0.0698 | 8.1     |
| 4  | 170021.IB  | 3.8400 | 4.8164 | 1.0307 | 4.4683 | 3.526  | 0.0414  | 23.8    |
| 5  | 150026.IB  | 3.8104 | 4.8247 | 1.002  | 4.5313 | 3.1564 | -0.0041 | 2.2     |

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 | 4.0195 | 8.611  | 0.9808 | 7.5874 | 5.3246 | -0.4384 | 5.2     |
| 2  | 160010.IB | 4.0152 | 8.3616 | 0.9928 | 7.4095 | 4.0512 | -0.1742 | 8.8     |
| 3  | 160023.IB | 3.9545 | 8.8603 | 0.9772 | 7.8505 | 3.8447 | -0.1646 | 1.4     |
| 4  | 170018.IB | 3.8937 | 9.6082 | 1.0481 | 8.0769 | 3.1079 | 0.1201  | 4.4     |
| 5  | 170025.IB | 3.8700 | 9.8575 | 1.0683 | 8.2595 | 2.6688 | 0.2487  | 7.3     |

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。