

刘文波

投资咨询资格编号:Z0010856

期货从业资格编号:F0286569

尚芳

期货从业资格编号:F3013528

高歆月

期货从业资格编号:F3023194

联系人:尚芳

shangfang@xzfutures.com

021-20370946

资金面趋紧，期债高开小幅收涨

2017年8月16日 星期三

内容提要

● 行情回顾

昨日 10 年期国债期货近交割月合约 T1709 合约报 95.07 元，涨 0.09 元或 0.09%，成交 4561 手。国债期货主力 T1712 合约报 94.975 元，涨 0.075 元或 0.08%，成交 31551 手。国债期货 T1803 合约报 95.00 元，涨 0.02 元或 0.02%，成交 112 手。5 年期国债期货近交割月合约 TF1709 合约报 97.395 元，涨 0.005 元或 0.01%，成交 4605 手。国债期货 TF1712 合约报 97.615 元，涨 0.025 元或 0.03%，成交 10186 手。国债期货 TF1803 合约报 97.74 元，跌 0.04 元或 0.04%，成交 76 手。

货币市场利率涨跌不一。银行间同业拆借 1 天期品种报 2.8265%，涨 3.98 个基点；7 天期报 2.9975%，涨 2.81 个基点。银行间质押式回购 1 天期品种报 2.8329%，涨 6.56 个基点；7 天期报 2.8455%，跌 4.78 个基点。

策略建议

昨日国债期货早盘高开高走，后震荡走弱，尾盘小幅收涨。现券方面，5 年期收益率上行 0.1 个 bp 至 3.5725%，10 年期收益率下行 1.24 个 bp 至 3.5801%，IRS 小幅下行，5 年期与 10 年期收益率倒挂。昨日央行进行了 3995 亿元 1 年期 MLF 操作，而未进行 OMO 操作，导致净回笼 280 亿元，并未完全对冲到期量，略低于市场预期，大多数期限资金利率上行，资金面趋紧；盘后公布的金融数据对债市偏利好。

操作上，长期投资者可逢低做多，短期投资者多 TF 空 T (2:1)，仅供参考。

债市要闻

【央行：7月社会融资规模增量为1.22万亿元，比上年同期多7415亿元】

央行网站8月15日显示，初步统计，2017年7月份社会融资规模增量为1.22万亿元，比上年同期多7415亿元。其中，当月对实体经济发放的人民币贷款增加9152亿元，同比多增4602亿元；对实体经济发放的外币贷款折合人民币减少213亿元，同比少减188亿元；委托贷款增加163亿元，同比少增1612亿元；信托贷款增加1232亿元，同比多增1022亿元；未贴现的银行承兑汇票减少2039亿元，同比少减3079亿元；企业债券净融资为2840亿元，同比多632亿元；非金融企业境内股票融资536亿元，同比少599亿元。

初步统计，2017年7月末社会融资规模存量为168.01万亿元，同比增长13.2%。其中，对实体经济发放的人民币贷款余额为114.31万亿元，同比增长13.5%；对实体经济发放的外币贷款折合人民币余额为2.58万亿元，同比下降3.3%；委托贷款余额为13.81万亿元，同比增长12.9%；信托贷款余额为7.71万亿元，同比增长33.5%；未贴现的银行承兑汇票余额为4.27万亿元，同比增长4.9%；企业债券余额为17.9万亿元，同比增长7.6%；非金融企业境内股票余额为6.3万亿元，同比增长20%。

从结构看，7月末对实体经济发放的人民币贷款余额占同期社会融资规模存量的68%，同比高0.1个百分点；对实体经济发放的外币贷款余额占比1.5%，同比低0.3个百分点；委托贷款余额占比8.2%，同比持平；信托贷款余额占比4.6%，同比高0.7个百分点；未贴现的银行承兑汇票余额占比2.5%，同比低0.2个百分点；企业债券余额占比10.7%，同比低0.5个百分点；非金融企业境内股票余额占比3.7%，同比高0.2个百分点。

【“15五洋债”未能完成回售和付息构成违约，“15五洋02”交叉违约】

德邦证券公告称，截至8月14日，五洋建设未能完成回售资金、付息资金的发放，已构成“15五洋债”违约，同时也导致“15五洋02”交叉违约。

德邦证券此前公告称，五洋建设集团“15五洋债”应于8月10日16:00前将回售资金、付息资金划到中证登指定银行账户中；截至8月10日16:00，中证登指定银行账户尚未收到相应资金；提醒投资者关注“15五洋债”潜在投资风险。

8月10日，中国证监会向五洋建设集团出具《调查通知书》，根据《调查通知书》记载，因为五洋建设集团涉嫌违反证券法律法规，证监会对五洋建设集团进行立案调查。提醒投资者关注“15五洋债”“15五洋02”潜在投资风险。

实质性违约已成事实，违约债券的后续处置成为最受关注的问题。据上证报了解，由于种种原因，目前投资者对后续处置路径尚未形成充分共识，而这有可能会影响投资者最大限度地保护自身合法权益。

但作为债券受托管理人，德邦证券相关负责人表示，已经制定了债券违约后推进司法处置工作的具体方案。邦证券拟于8月底召开“15五洋债”、“15五洋02”第二次债券持有人会议，寻求获得债券持有人授权德邦证券代表全体债券持有人申请仲裁以及申请或参与发行人破产。

值得注意的是，鉴于五洋建设2016年年报迟迟未见披露，德邦证券曾于今年6月23日召开“15五洋债”、“15五洋02”第一次债券持有人会议，但关于给予德邦证券采取相关行动的授权的议案在会上未获得通过。当时相关议案未获通过可能有两个原因。一是议案本身对“相关行动”并未作出明确界定，更重要的是当时投资者对应该如何行动才能保障全体债券持有人的利益没有达成共识。

据统计，“15五洋债”投资者中个人投资者占比49.09%，机构投资者占比50.91%。“15五洋02”投资者中个人投资者占比57.68%，机构投资者占比42.32%。

【财政部10年期国债随卖中标利率为3.5455%，投标倍数2.36】

财政部国债做市支持操作随卖10年期国债中标利率为3.5455%，投标倍数2.36。本次标的券160023最新中债估值3.5024%，目前暂无成交。10年期国债活跃券170018当前成交收益率报3.5775%，下行1.5bp。

【资金面趋紧，Shibor多数上涨，短期品种转为上行】

周二（8月15日），资金面趋紧，Shibor多数上涨，短期品种转为上行。

隔夜Shibor涨2.37bp报2.7980%，7天Shibor涨0.6bp报2.8740%，1个月Shibor跌0.32bp报3.8480%；3个月Shibor涨1.2bp报4.3268%；1年Shibor涨0.18bp报4.3999%。

央行周二进行3995亿1年期MLF操作，利率持平于3.2%，未进行逆回购操作，低于今日1400亿逆回购及2875亿MLF到期总规模。

兴业研究宏观团队评MLF操作称，今日央行暂停逆回购操作，但进行了3995亿元1年期MLF操作，利率持平于3.2%。考虑到本月共有2875亿元MLF到期，因此8月MLF净投放量已达到1120亿元，创下4月以来最高净投放量，这或与本月公布的经济数据低于预期有关，也是对今日1400亿元逆回购操作到期的部分对冲。值得注意的是，4月开始，央行进行MLF操作之时，均暂停了逆回购。因此，不必对今日逆回购暂停做出过分解读，央行稳健中性的操作取向并未发生改变。

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(主力)	下季	隔季	当季-下季	下季-隔季	当季-下季	下季-隔季
现值	2.305	2.645	2.745	-0.245	-0.13	0.095	-0.03
前值	2.41	2.69	2.8	-0.2	-0.19	0.08	-0.08
变动	-0.105	-0.045	-0.055	-0.045	0.060	0.015	0.050

数据来源：WIND，兴证期货

可交割券及 CTD 概况

表 2：TF1712 活跃可交割券（5 年期）

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	3.6053	5.5233	1.0247	4.9825	4.8971	-0.4497	4
2	150026.IB	3.6000	5.189	1.0022	4.7544	4.4097	-0.3983	1.2
3	170014.IB	3.5700	4.9123	1.0197	4.587	3.4319	0.014	116.9
4	150007.IB	3.5950	4.6712	1.0215	4.3401	3.3861	0.04	0.4
5	170007.IB	3.5900	4.663	1.0051	4.3648	3.3665	-0.0673	67.841

数据来源：WIND，兴证期货

表 3：T1712 活跃可交割券（10 年期）

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	3.6897	8.9753	0.9803	7.9679	3.8998	-0.295	4.5
2	160010.IB	3.6800	8.726	0.9926	7.674	3.2332	-0.0438	3.7
3	170010.IB	3.5975	9.7233	1.0424	8.2351	2.4133	0.3686	59.7
4	170018.IB	3.5775	9.9726	1.0492	8.4652	2.1436	0.4605	75.2
5	150016.IB	3.7000	7.9233	1.0343	6.9605	2.0394	0.4768	0.1

数据来源：WIND，兴证期货

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。本报告清晰地反映了本人的研究观点。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

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。