

兴证期货·研究发展部

兴证期货金融研究团队

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

资金面紧势稍缓，期债低开震荡走高

2017年9月1日 星期五

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 94.56 元，涨 0.06 元或 0.06%，成交 32 手。国债期货主力 T1712 合约报 94.85 元，涨 0.105 元或 0.11%，成交 27128 手。国债期货 T1803 合约报 94.86 元，涨 0.105 元或 0.11%，成交 54 手。5 年期国债期货近交割月合约 TF1709 合约报 97.385 元，涨 0.21 元或 0.22%，成交 46 手。国债期货 TF1712 合约报 97.55 元，涨 0.06 元或 0.06%，成交 6187 手。国债期货 TF1803 合约报 97.64 元，涨 0.07 元或 0.07%，成交 3 手。

资金面改善，货币市场利率多数下跌。银行间同业拆借 1 天期品种报 2.8832%，跌 6.56 个基点；7 天期报 3.1014%，跌 1.31 个基点。银行间质押式回购 1 天期品种报 2.8887%，跌 2.95 个基点；7 天期报 2.9303%，涨 4.8 个基点。

策略建议

昨日国债期货早盘低开后震荡走高，午盘涨幅稍有扩大。现券方面，5 年期收益率下行 1.03 个 bp 至 3.6124%，10 年期收益率下行 0.38 个 bp 至 3.6265%，IRS 微幅下行。昨日公布的 8 月 PMI 数据表明目前经济仍有韧性，未超预期，债市反应暂不大，关注今日财新 PMI 数据；央行暂停逆回购操作，净回笼 400 亿元，大多数期限资金利率维持在较高位。

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

债市要闻

【统计局：8月非制造业 PMI 为 53.4，非制造业总体仍延续扩张态势】

统计局 8 月 31 日发布数据显示，2017 年 8 月，中国非制造业商务活动指数为 53.4%，比上月回落 1.1 个百分点，继续保持在临界点之上，非制造业总体仍延续扩张态势。

分行业看，服务业商务活动指数为 52.6%，比上月回落 0.5 个百分点，服务业继续保持增长，但增速略有放缓。从行业大类看，航空运输业、邮政业、电信广播电视和卫星传输、互联网及软件信息技术服务等行业商务活动指数均连续位于 60.0%以上的高位景气区间，业务总量快速增长。批发业、资本市场服务、房地产业、居民服务及修理业等行业商务活动指数位于收缩区间，业务总量有所回落。建筑业商务活动指数为 58.0%，比上月回落 4.5 个百分点，仍高于临界点，企业生产增速有所放缓。

新订单指数为 50.9%，比上月回落 0.2 个百分点，继续位于临界点以上，表明非制造业市场需求增速略有回落。分行业看，服务业新订单指数为 50.3%，比上月上升 0.1 个百分点，连续 4 个月高于临界点。建筑业新订单指数为 54.5%，比上月回落 1.5 个百分点，仍高于临界点。

投入品价格指数为 54.4%，比上月上升 1.3 个百分点，连续位于临界点以上，表明非制造业企业用于经营活动的投入品价格总体水平继续上涨。分行业看，服务业投入品价格指数为 53.2%，比上月上升 1.3 个百分点。建筑业投入品价格指数为 61.4%，比上月上升 1.6 个百分点。

销售价格指数为 51.5%，比上月上升 0.6 个百分点，连续两个月高于临界点，表明非制造业销售价格总体水平持续上涨，且涨幅扩大。分行业看，服务业销售价格指数为 51.0%，比上月上升 0.4 个百分点。建筑业销售价格指数为 54.4%，比上月上升 1.9 个百分点。

从业人员指数为 49.5%，与上月持平，继续位于临界点以下，表明非制造业从业人员数量有所减少。分行业看，服务业从业人员指数为 48.6%，与上月持平。建筑业从业人员指数为 54.3%，比上月微升 0.1 个百分点。

业务活动预期指数为 61.0%，比上月微落 0.1 个百分点，连续 4 个月位于 60.0%以上的高位景气区间。分行业看，服务业业务活动预期指数为 60.1%，比上月回落 0.3 个百分点。建筑业业务活动预期指数为 66.0%，比上月上升 0.7 个百分点。

【国开行两期固息债中标利率低于中债估值，需求旺盛】

国开行 3 年期固息增发债中标利率 4.1790%，投标倍数 3.95；7 年期固息增发债中标利率 4.3681%，投标倍数 3.1。8 月 30 日，中债 3 年期和 7 年期国开债到期收益率分别为 4.2563%和 4.4%。进出口行 1 年期固息增发债中

标利率 3.8971%，投标倍数 2.39；3 年期固息增发债中标利率 4.2464%，投标倍数 2.91；5 年期固息增发债中标利率 4.3313%，投标倍数 2.28。8 月 30 日，中债 1 年期、3 年期和 5 年期进出口行到期收益率分别为 4.0054%、4.2530% 和 4.3706%。

【茂业商厦：控股孙公司对外担保贷款逾期】

一、对外担保基本情况

2016 年 4 月 22 日，深圳茂业商厦有限公司（以下简称“公司”、“公司”）子公司茂业商业股份有限公司（以下简称“茂业商业”）2016 年第三次临时股东大会审议通过了拟以现金方式购买维多利投资控股有限公司（以下简称“维多利控股”）及邹招斌等合计 20 名交易对方（以下简称“原股东”）持有的内蒙古维多利商业（集团）有限公司（以下简称“维多利集团”）70% 的股权（以下简称“本次交易”）的相关议案，并同意签署附生效条件的《资产购买协议》。

根据《资产购买协议》，截至 2015 年 12 月 31 日，维多利集团的对外担保中包含维多利集团为其关联方锡林郭勒盟维多利商贸有限公司（以下简称“锡林郭勒盟维多利”）向交通银行股份有限公司锡林郭勒分行申请的 6050 万贷款提供的最高额保证担保。

截至本公告披露日，锡林郭勒盟维多利的上述贷款已逾期，逾期贷款余额为 1399.87 万元，其余 4650.13 万元已偿还。

二、被担保对象基本情况

锡林郭勒盟维多利，成立日期：2013 年 11 月 22 日，注册资本：500 万人民币，类型：有限责任公司（法人独资），法定代表人：包伟建，住所：锡林浩特市额尔敦路维多利商业广场五楼一号，营业期限：2013 年 11 月 22 日至 2033 年 11 月 20 日，经营范围：百货、服装、纺织品、针织品、鞋帽、钟表、眼镜、黄金饰品、珠宝首饰、工艺美术品、文化体育用品、乐器、家具、电器、箱包、皮具、计算器、通讯产品、办公用品销售；婚纱摄影；彩扩；柜台、场地租赁；停车场经营。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）

邹招斌为锡林郭勒盟维多利实际控制人，间接持有其约 62.11% 股权。目前，维多利集团为公司持股 70% 之控股子公司，邹招斌直接和间接持有维多利集团 19% 股权。因此锡林郭勒盟维多利为维多利集团关联法人，根据《股票上市规则》及《关联交易实施指引》，此项担保亦构成茂业商业之关联担保。

三、对外担保具体情况

维多利集团为关联方锡林郭勒盟维多利向交通银行股份有限公司锡林郭勒分行申请的 6050 万元贷款提供最高额保证担保，担保期限为 2014 年 6 月

23日至2017年6月23日，担保类型为连带责任担保。同时，锡林郭勒盟维多利亚以其所有的位于锡林浩特市希办赛汉街维多利亚商业广场的43,235.2平方米物业作为抵押担保。

四、对外担保贷款逾期情况

上述贷款于2017年6月23日到期，截止贷款到期日，逾期金额为1899.87万元，截至本公告披露日，贷款逾期金额为1399.87万元。

五、对外担保贷款逾期可能产生的影响

1、上述对外担保逾期事项，可能会导致维多利亚集团面临贷款方交通银行锡林郭勒分行诉讼并履行连带担保责任的风险，截至目前，茂业商业尚未收到该银行要求履行连带担保责任的通知；

2、该笔对外担保在茂业商业收购维多利亚集团70%股权之前已发生，根据《资产购买协议》，在本次交易第四期价款支付前，本次担保须解除。且原股东承诺，因交割完成日前对外提供担保而产生的担保责任，最终由原股东以连带责任的方式承担，并就《资产购买协议》第10.4条项下应付维多利亚集团的赔偿金额，茂业商业有权从交易价款中直接划扣。目前第四期价款尚未支付（金额为约1.56亿元），因此对于此次担保贷款逾期，茂业商业承担的风险可控。

六、后期安排

公司将要求茂业商业积极督促锡林郭勒盟维多利亚尽快偿还上述逾期贷款，并与交通银行锡林郭勒分行及相关方协商沟通，争取妥善处理该担保事项。

【资金面紧势缓解，Shibor全线回落隔夜大跌9bp】

周四（8月31日），资金面紧势缓解，Shibor全线下跌。

隔夜Shibor跌9.27bp报2.8310%，7天Shibor跌3.87bp报2.8879%，1个月Shibor跌1.35bp报3.8920%，3个月Shibor跌1.39bp报4.3728%，1年Shibor跌0.95bp报4.4038%。

自上日大额净回笼1000亿元后，央行今日继续净回笼400亿元。央行公告称，月末时点财政支出力度进一步加大，对冲央行逆回购到期后银行体系流动性总量处于较高水平，8月31日不开展公开市场操作。今日有400亿逆回购到期，自然净回笼400亿。

中国证券报刊文称，马上将进入季末月，同业存单到期量逾2万亿、季末MPA考核，叠加外围货币环境的影响，将是资金面顺利“通关”需过的三道坎。分析人士指出，在超储率处于低位的背景下，近期央行连续大额回笼资金令机构“人心惶惶”，加之9月扰动因素不少，市场流动性预期易紧难松，不过在央行“削峰填谷”的操作基调下，对9月流动性不必过于担忧。

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)	
合约	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	2.83	2.695	2.78	-0.15	-0.105	-0.285	-0.02
前值	2.675	2.745	2.815	-0.315	-0.08	-0.245	-0.01
变动	0.155	-0.050	-0.035	0.165	-0.025	-0.040	-0.010

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	170007.IB	3.6579	4.6192	1.0051	4.3204	4.057	-0.2499	50.1
2	170014.IB	3.6150	4.8685	1.0197	4.5428	3.8308	-0.0998	15.4
3	080002.IB	--	5.4986	1.0551	--	--	--	--
4	130005.IB	--	5.4795	1.0247	--	--	--	--
5	150007.IB	--	4.6274	1.0215	--	--	--	--

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	170010.IB	3.6500	9.6795	1.0424	8.1874	3.2711	0.0836	66.3
2	170018.IB	3.6300	9.9288	1.0492	8.4174	2.992	0.161	32.2
3	170004.IB	3.5759	9.4493	1.0318	8.136	0.7453	0.7438	4
4	160010.IB	3.5885	8.6822	0.9926	7.6347	0.1956	0.7644	3
5	160017.IB	3.5621	8.9315	0.9803	7.9302	-0.0852	0.7895	8

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。本报告清晰准确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。