

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

央行大幅净回笼，期债低开较大幅收跌

2017年10月10日 星期二

内容提要

● 行情回顾

昨日10年期国债期货主力T1712合约报94.865元，跌0.345元或0.36%，成交25014手。国债期货下季T1803合约报95.185元，跌0.265元或0.28%，成交637手。国债期货隔季T1806合约报95.275元，跌0.23元或0.24%，成交18手。5年期国债期货主力TF1712合约报97.47元，跌0.225元或0.23%，成交8051手。国债期货下季TF1803合约报97.81元，跌0.12元或0.12%，成交24手。国债期货隔季TF1806合约报97.82元，涨0.035元或0.04%，成交0手。

昨日货币市场利率多数下跌。银行间同业拆借1天期品种报2.7698%，跌59.81个基点；7天期报3.0229%，跌11.65个基点；14天期报3.9240%，跌7.01个基点；1个月期报4.3089%，跌30.54个基点。银行间质押式回购1天期品种报2.7648%，跌18.7个基点；7天期报2.9706%，跌19.16个基点；14天期报4.3005%，涨23.2个基点；1个月期报4.2800%，跌22.71个基点。

策略建议

昨日国债期货早盘低开后下探，午盘窄幅震荡，临近尾盘跌幅扩大。现券方面，5年期收益率上行0.09个bp至3.6175%，10年期收益率上行2.39个bp至3.6375%，IRS小幅上行。昨日央行暂停逆回购，早盘隔夜资金利率走高令债市情绪偏弱，由于现券老券价格跌幅更大，正套空间仍然存在；央行暂停逆回购操作，净回笼1600亿元，节后资金面改善幅度有限。操作上，长期投资者可逢低做多，短期投资者多TF空T(2:1)或关注TF正套机会，仅供参考。

债市要闻

【央行：9月外汇储备升至3.1085万亿美元，连续八个月上涨】

央行10月9日公布数据显示，中国9月外汇储备升至3.1085万亿美元，连续八个月上涨，前值3.09万亿美元；黄金储备760亿美元，8月末为777亿美元。

【农发行两期债中标收益率均高于二级市场，需求尚可】

周一（10月9日），农发行两期债中标收益率均高于二级市场，需求尚可。农发行3年期固息增发债中标收益率4.2687%，投标倍数3.37；农发行5年期固息增发债中标收益率4.3273%，投标倍数3.32。中债农发行债到期收益率数据显示，3年、5年农发债最新到期收益率分别为4.2495%、4.3042%。

【三季度信用债净融资再度转正，四季度到期量创两年半新低】

信用债（企业债、公司债、中票、短融、定向工具、资产支持证券）三季度净融资再度转正。Wind资讯统计显示，三季度，信用债总发行规模2.22万亿元，创去年四季度以来新高。净融资规模5618.7亿元，时隔两个季度再度转正。数据显示，四季度信用债到期量不足1.2万亿元，规模为2016年以来最低，信用债偿还高峰已过。

三季度发行放量

流动性呵护下，三季度信用债发行明显放量。

Wind资讯统计显示，三季度信用债发行规模2.22万亿元，较二季度攀升52.07%，较一季度增幅更是达82.73%。

其中，三季度企业债发行量1976.25亿元，创2014年三季度以来新高。数据显示，整个上半年企业债发行规模891.6亿元，三季度较上半年增幅达121.65%。此外，三季度企业债净融资规模接近800亿元，结束连续三季告负的局面。

此外，公司债发行亦明显好转。数据显示，三季度公司债发行量4105.47亿元，与上半年4146.49亿元几乎持平。三季度公司债净融资3160.99亿元，甚至高于上半年3128.56亿元。

信用债发行攀升同时，弃发债券规模明显下行。

弃发债券方面，Wind资讯统计显示，三季度信用债弃发规模1328.7亿元，较二季度的2124.8亿元，降幅37.47%。

安信证券罗云峰、徐阳研报分析，三季度10年国债收益率未出现趋势下行的核心原因在于以下三个方面。

- (1) 货币政策偏紧。
- (2) 融资需求较强。

(3) 风险偏好较高。

报告认为,根据现有情况,预期四季度,全社会融资需求将整体走弱,也就是说三季度融资需求意外走强对债市形成的压力将逐步消失。考虑到三季度对债市构成冲击的不利因素已经在逐步消失,10年国债收益率在经历了5-9月的磨顶阶段之后,有望在四季度出现趋势下行。

偿还高峰已过

一级市场方面,信用债最艰难的时刻已过。

9月30日,央行公布定向降准。平安证券陈骁研报分析,定向降准不改稳健中性货币政策,但流动性预期改善作用值得关注。一断面,当前国内外环境决定了央行不存在货币宽松的必要性;另一断面,定向降准具体措施将于2018年起实施,因此不会对年内的流动性造成实质性的影响,央行负责人也明确表示,将继续实施稳健中性的货币政策。因此,定向降准对当前流动性影响有限,但对于已经盘整了一个季度的债市而言是重要的情绪利好,有助于缓解市场对政策面和流动性的紧张预期。

此外,据Wind资讯统计显示,四季度,信用债到期规模1.2万亿元,较三季度1.66万亿元的到期量,大幅下滑27.66%,且创2016年以来单季新低。

【节后资金面维持宽松, Shibor 多数下跌】

周一(10月9日),节后资金面维持宽松,Shibor多数下跌,隔夜Shibor大跌19.8bp报2.74%,7天Shibor跌4.7bp报2.9201%,14天期Shibor跌0.14bp报3.8180%,1个月Shibor跌0.79bp报4.0614%。

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	2.585	2.565	2.29	-0.27	0.18	-0.29	-0.095
前值	2.485	2.48	2.28	-0.235	0.145	-0.24	-0.055
变动	0.100	0.085	0.010	-0.035	0.035	-0.050	-0.040

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	3.6358	5.3726	1.0247	4.9191	6.1258	-0.4609	8
2	120015.IB	3.6300	4.874	1.0168	4.5132	4.4957	-0.1937	1
3	1700003.IB	3.6250	4.9479	1.0257	4.6127	4.4713	-0.1548	17.2
4	170007.IB	3.6600	4.5123	1.0051	4.2136	4.1088	-0.167	12.475
5	170014.IB	3.6300	4.7616	1.0197	4.4358	4.0886	-0.1095	75.8

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	170018.IB	3.6500	9.8219	1.0492	8.3091	3.95	-0.0693	20.1
2	160010.IB	3.7000	8.5753	0.9926	7.5223	3.2997	-0.0344	8.3
3	170010.IB	3.6409	9.5726	1.0424	8.0812	2.9971	0.0991	26.301
4	160017.IB	3.6334	8.8247	0.9803	7.8199	1.2403	0.2725	8.6
5	160004.IB	3.6500	8.3096	0.9893	7.3846	0.4316	0.4238	0.6

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。