

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

一级市场发行倍数偏低，期债偏弱震荡

2017年10月12日 星期四

内容提要

● 行情回顾

昨日10年期国债期货主力T1712合约报94.885元,跌0.06元或0.06%,成交23448手。国债期货下季T1803合约报95.195元,跌0.00元或0.00%,成交682手。国债期货隔季T1806合约报95.31元,涨0.00元或0.00%,成交0手。5年期国债期货主力TF1712合约报97.41元,跌0.05元或0.05%,成交6257手。国债期货下季TF1803合约报97.715元,涨0.006元或0.01%,成交313手。国债期货隔季TF1806合约报97.82元,涨0.27元或0.28%,成交0手。

昨日资金面转松,货币市场利率多数下跌。银行间同业拆借1天期品种报2.7490%,跌1.06个基点;7天期报2.9946%,跌9.21个基点;14天期报3.4992%,跌77.7个基点;1个月期报4.2310%,涨0.84个基点。银行间质押式回购1天期品种报2.7236%,跌1.76个基点;7天期报2.8939%,跌11.6个基点;14天期报4.0674%,跌27.88个基点;1个月期无成交。

策略建议

昨日国债期货早盘低开后震荡走低,午盘跌幅收窄。现券方面,5年期收益率上行0.49个bp至3.6462%,10年期收益率上行0.7个bp至3.654%,IRS小幅下行。昨日一级方面,财政部招标续发的1年期国债,中标收益率3.4889%,高于预期;招标的10年期国债,中标收益率3.6267%,接近预期,低于二级市场收益率,投标倍数分别为2.13倍和3.61倍;央行进行7天期200亿元逆回购操作,净回笼0亿元,资金面继续小幅改善。操作上,长期投资者可逢低做多,短期投资者多TF空T(2:1)或关注正套机会,仅供参考。

债市要闻

【财政部将在香港发行 20 亿美元主权债券】

财政部网站消息，经国务院批准，财政部将于近日在香港发行 20 亿美元主权债券，其中 5 年期 10 亿美元，10 年期 10 亿美元。具体发行时间将于发行前公布。本次美元主权债券发行后，将在香港联合交易所挂牌上市交易。

【发改委：持续推动企业债券改革创新，积极服务实体经济发展】

发改委财政金融司刊文称，持续推动企业债券改革创新，积极服务实体经济发展；始终将防范金融风险作为企业债券的发展底线；不断强化事中事后监管，将继续推进企业债券发行管理制度改革，强化企业债券的产业引导功能；有效管控企业债券市场风险，加强债券市场信用体系建设。

以下是全文：

党的十八大以来，以习近平同志为核心的党中央高度重视债券市场发展，作出了一系列改革发展的战略部署，为在新的历史起点上推进债券市场健康稳定发展指明了方向。国家发展改革委坚决贯彻落实党中央、国务院决策部署和习近平总书记系列重要讲话精神，紧紧围绕“稳增长、促改革、调结构、惠民生、防风险”，着力引导企业债券资金支持国家重点项目落地、扶持新兴产业和培育新的经济增长点，引导产业结构转型升级，更好地服务于经济社会发展、民生事业改善和生态环境保护。

始终将服务实体经济发展作为企业债券的第一要务，保障国家重点领域重点项目建设。实体经济是金融的基础，为实体经济服务是金融行业的立业之本。企业债券始于上世纪 80 年代，是伴随着我们党确立以经济建设为中心、推进改革开放的伟大历史实践诞生发展起来的。企业债券诞生之初，就是国家推进实施重大战略、重大规划，保障重点项目建设的重要抓手。通过有效利用社会资金，企业债券支持了三峡水利枢纽工程、全国电网建设改造、钢铁化工能源产业发展、保障性安居工程等一大批关乎国计民生的重点工程和重大工程落地，为国民经济快速发展打下了坚实的基础。

进入新时期，我国经济逐渐步入新旧动能转换、经济转型升级的关键阶段，国家发展改革委始终坚持企业债券与实体经济结合，发挥长周期、低成本的资金优势，有效满足了一大批重点领域重点项目的融资需求。十八大以来，企业债券累计核准发行 2206 支，规模超过 3.26 万亿元，相比之前五年增长了 34.36%。债券资金主要投入交通、能源、保障性住房等基础设施和民生工程，以及环保、旅游、养老等国家大力扶持的行业领域，畅通了投融资渠道，有效缓解了投资项目融资难融资贵的问题，促进了实体经济发展。2016 年以来，国家发展改革委还开展了覆盖全国 31 个省区市的融资政策巡讲，服务地方经济社会发展，精准对接项目融资需求，社会反响强烈。

始终将推进市场化改革作为企业债券的动力源泉，着力提升直接融资比重。改革是时代的主旋律。上世纪 80、90 年代，企业债券主要采取计划发行的管理体制。进入新世纪，尤其是党的十八大以来，国家发展改革委全面贯彻落实党中央、国务院“放管服”改革要求，不断把企业债券发行管理体制向纵深推进。将原有计划指标审批模式转变为面对市场的核准方式，支持资产质量好、经营能力强、信用水平高、投资项目优的企业发行企业债券，推动提升社会直接融资规模。2015 年，国家发展改革委设立政务服务大厅，实现企业债券零距离服务、阳光化审批；不断简化申报流程，推进申报材料向标准化、格式化、电子化转变；将企业债券审核评估等技术环节委托给中央国债登记结算有限责任公司等第三方市场机构，充分发挥专业优势，极大提升发行审核效率，得到了市场和社会的好评。

只有改革才能促发展。沿着市场化方向持续推进企业债券改革，发挥市场配置债券资金的基础性作用，有效激发了市场活力，推动企业债券市场快速发展，促进了全社会直接融资比重不断提升。2006-2016 年，企业债券累计发行 5.18 万亿元，成为社会融资结构优化的助推器。

始终将创新投融资机制作为企业债券的重要抓手，引导社会资金投向，助力产业结构转型升级。企业债券不仅是市场化的融资手段，也是贯彻落实中央战略部署、释放政策信号、引导产业发展的重要政策工具。党的十八大以来，国家发展改革委紧紧围绕供给侧结构性改革、投融资体制改革，主动创新企业债券融资品种，推动“三去一降一补”，引领和撬动更多社会资金，助力经济转型升级。

2013 年以来，国家发展改革委陆续率先推出了 16 个企业债券专项创新品种，引领整个信用债券市场创新发展。推出“市场化银行债权转股权专项债券”，助力企业去杠杆；推出“双创孵化专项债券”，服务创新驱动发展战略实施，推动创新创业；推出“绿色债券”，推动绿色发展和生态环境建设，促进经济结构调整优化和发展方式加快转变；推出“城市停车场建设专项债券”和“城市地下综合管廊建设专项债券”，支持城市建设和功能改善，拉动重点领域投资和消费需求增长；推出“社会领域专项债券”，激发医疗、养老、教育、文化、体育、旅游等社会领域的投融资活力；推出“农村产业融合发展专项债券”，促进农村一二三产业融合发展；推出“小微企业增信集合债券”、“中小企业集合债券”，缓解中小微企业融资难融资贵问题。两年来，专项创新品种债券累计发行 359 支，总规模接近 4000 亿元，有效支持了重点战略领域和新兴产业的融资需求，持续向市场释放出国家宏观调控和产业政策导向信号，引导和撬动了更多社会资金，有序进入国家鼓励支持的行业和领域。

始终将防范金融风险作为企业债券的发展底线，不断强化事中事后监管。

“防止发生系统性金融风险是金融工作的永恒主题”。国家发展改革委始终高度重视企业债券风险防控工作，坚持稳中求进的总基调，不断加强企业债券事中事后监管，守住不发生系统性风险的底线不动摇。一是坚守企业债券服务实体经济的本分，防止债券资金脱实向虚，从源头上遏制金融风险。与其他信用债品种相比，企业债券始终坚持与实体投资项目挂钩，债券资金以7-10年的长周期为主，坚决防止短期化风险，助力实体经济获得长期增长动力。二是科学把握宏观经济周期性风险趋势，加强统筹协调，强化风险防范主体责任，形成企业债券违约风险识别、预警、排查、处置的全程监管防控体系，维护市场秩序。三是加强企业债券市场信用体系建设。建立企业债券信用档案，开展企业债券中介服务机构第三方信用评价，建立守信激励、失信惩戒的信用约束机制。与其他信用债品种相比，企业债券市场整体风险最小，信誉最好，风险可控。

展望未来，国家发展改革委将在党中央、国务院的正确领导下，以饱满的热情、扎实的作风迎接党的十九大的胜利召开，继续坚持稳中求进的工作总基调，深入推进企业债券改革创新，培育企业债券服务实体经济的新动能。一是继续推进企业债券发行管理制度改革。坚持金融服务实体经济这一基本原则，以市场化改革为导向，深化改革、扩大开放、加快创新、完善监管，深入开展“放管服”工作，探索募投项目实行“正面清单+负面清单”的管理制度，继续发挥好企业债券拓宽实体经济融资渠道的金融工具作用和产业政策工具作用，提高企业债券资金使用效率。二是强化企业债券的产业引导功能。坚持企业债券品种创新不停歇，提高对符合国家产业导向的行业以及创新创业企业的融资服务水平，把更多的金融资源配置到经济社会发展的重点领域和薄弱环节上去，挖掘潜力，发挥出企业债券更大的作用，支持扩大有效投资，支持实体经济稳增长、调结构、补短板，助推供给侧改革，满足人民群众和实体经济多样化的金融需求。三是有效管控企业债券市场风险。严格落实金融机构和专业中介机构责任，筑牢防范风险的第一道防线。坚决落实党中央、国务院关于防范地方政府债务风险的系列战略部署和安排，规范企业举债行为，对企业债券可能存在的风险问题早识别、早预警、早发现、早处置，完善风险应急处置机制。四是加强债券市场信用体系建设。认真总结推广企业债券信用体系建设的试点经验，实现信用信息收集和使用的全覆盖，充分发挥信用手段在推动债券市场健康发展、守牢金融风险底线、加强事中事后监管和服务方面的重要作用。

【Shibor 涨跌不一，隔夜 Shibor 涨 0.3bp】

周三(10月11日), Shibor 涨跌不一。隔夜 Shibor 涨 0.3bp 报 2.7410%，7 天 Shibor 跌 1.43bp 报 2.9247%，14 天期 Shibor 跌 0.33bp 报 3.8097%，1 个月 Shibor 跌 0.4bp 报 4.0520

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	2.505	2.505	2.245	-0.29	0.2	-0.29	-0.06
前值	2.515	2.515	2.255	-0.25	0.16	-0.25	-0.1
变动	-0.010	-0.010	-0.010	-0.040	0.040	-0.040	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	3.6555	5.3671	1.0247	4.9133	6.3476	-0.4834	8
2	1700003.IB	3.6248	4.9425	1.0257	4.6072	4.0721	-0.0823	17.4
3	170014.IB	3.6400	4.7562	1.0197	4.4302	3.9381	-0.0803	87.2
4	150014.IB	3.6350	4.7452	1.0126	4.4329	3.8738	-0.0936	10.3
5	170007.IB	3.6600	4.5068	1.0051	4.2081	3.7085	-0.0942	34.4

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	160010.IB	3.7694	8.5699	0.9926	7.5133	6.4339	-0.5283	4
2	160017.IB	3.7100	8.8192	0.9803	7.8107	4.6993	-0.2829	11.5
3	170010.IB	3.6575	9.5671	1.0424	8.0745	3.827	-0.0423	27.3
4	160004.IB	3.6500	8.3041	0.9893	7.3791	0.3915	0.4171	1
5	170020.IB	3.6982	6.9507	1.0415	6.2451	-2.7416	1.0932	37.9

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。