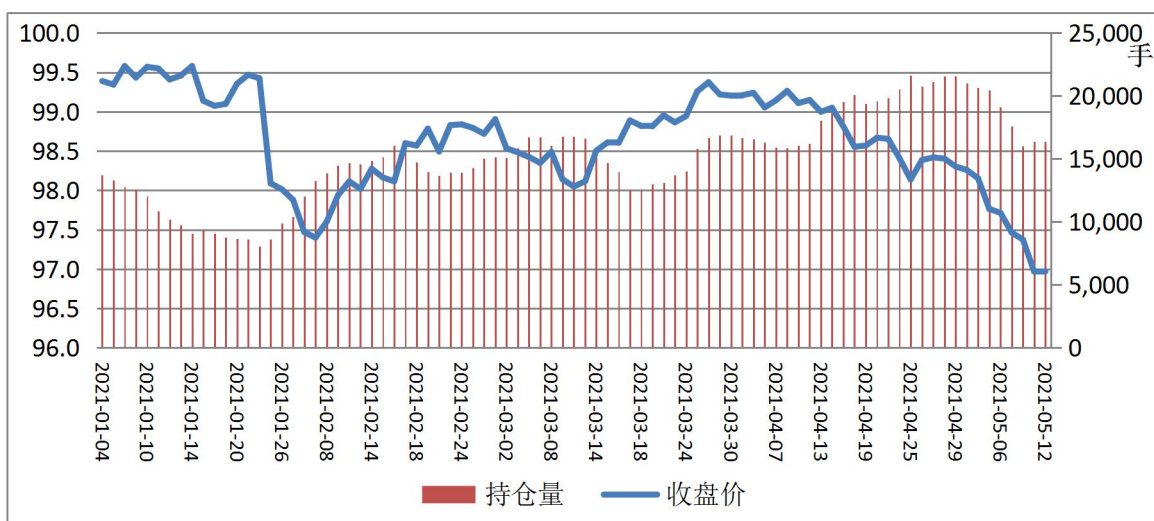




【行情回顾】

周四国债期货触底反弹, 主力合约TF1706收报97.200, 报收小阳线, 成交12932手, 持仓量14192手, 减仓2183手。

➤ 图1: 国债期货主力连续合约走势图



来源: 文华财经、和融期货投资顾问部

➤ 表1: 中债国债到期收益率

期限 (年)	5月10日 利率(%)	5月9日 利率(%)	利差 (bp)
0	2.6696	2.6594	1.02
0.25	3.0784	3.0341	4.43
1	3.4530	3.4074	4.56
3	3.5805	3.5254	5.51
5	3.6819	3.5921	8.98
7	3.6998	3.6302	6.96
10	3.6900	3.6325	5.75
15	3.9353	3.9153	2.00
20	3.9553	3.9353	2.00

来源: Wind、和融期货投资顾问部

图2: 中债国债各期限到期收益率走势



**重要声明:** 本报告中的信息均来源于已公开的资料, 我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证, 不保证该信息未经任何更新, 也不保证本公司作出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下, 报告中的信息或所表达的意见并不构成所述期货品种的出价或询价。在任何情况下, 我公司不就本报告中的任何内容对任何投资作出任何形式的担保。本报告版权归和融期货所有。如引用、刊发, 须注明出处为“和融期货”, 且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

## 【基本面要闻】

### ➤ 【“债券通”渐行渐近 详情即将披露】

备受市场关注的“债券通”仍在持续推进中。5月10日，港交所行政总裁李小加在LME亚洲年会的致辞中透露，预期“债券通”在未来几周内可披露更多详情，现在港交所正在参与相关机构的这方面工作。此前有媒体报道称，“债券通”很可能于7月1日启动，作为香港回归20周年的礼物。虽然这一具体时间表尚未得到确认，但毫无疑问的是，“债券通”已经渐行渐近。

在今年全国“两会”上，国务院总理李克强首次提出，“债券通”将于今年以“试行”方式实施。随后市场上关于“债券通”何时“通车”、路径如何的猜测和传闻不断。3月初，港交所首次披露“债券通”的路线图，提出“债券通”可能“先北后南”。近日，又有债券业人士透露，债券通将分阶段推出，“三先三后”包括“先北上，后南下”、“先机构投资者，后散户投资者”及“先场外，后场内”，发展成熟后有望做到内港债市完全互通。

### ➤ 【河北省在上交所发行政府债券 188 亿元】

5月9日，我省在上海证券交易所成功发行政府债券188亿元，成为沪外首个在上交所发行地方债的省份。

本次发行的政府债券发行期限分别为3年、5年、7年和10年，发行利率分别为3.51%、3.64%、3.74%和3.74%。其中，发行新增债券139亿元，主要用于异地扶贫搬迁、保障性安居工程、京津冀协同发展等重大项目建设，将为全省经济社会发展提供有力资金支持。发行置换债券49亿元，用于置换财政部代理发行到期政府债券，可大大缓解相关市县还款压力。

据介绍，我省从与上交所沟通对接、增补券商为承销团成员、开展信息披露、办理发行手续到在上交所成功发行政府债券，仅用了不到两周时间，创造了地方债在上交所发行的“河北速度”和“河北效益”。

“河北成为沪外首个在上交所发行地方债的省份，这在地方债发行历史上具有里程碑式意义。”上交所相关负责人表示，此次发行，为促进地方债市场持续健康发展起到了示范引领作用，标志着地方债的投资主体更加多元、发行市场更具活力，也标志着上交所在发挥资本市场融资功能、服务地方经济社会发展方面又取得新突破。

## 【操作建议】

中金所10年期国债期货主力合约盘中一度上涨逾0.8%，5月以来的连续下跌宣告终结。国债期货市场紧张情绪有所缓和，但对后市看法的分歧加大。谨慎看待短期市场反弹的性质，利率上行的趋势并未扭转。

## 【各合约 CTD】

表 2：各合约活跃成交 CTD

	代码	简称	期现价差	IRR (%)	基差	转换因子	成交量(亿)	最后交易日
CTD1703	150014. IB	15 付息国债 14	0.6341	6.9439	-0.3358	1.0139	0.303	6月9日
CTD1706	150014. IB	15 付息国债 14	1.5458	4.6571	-0.4248	1.0132	0.303	9月8日
CTD1709	130005. IB	13 付息国债 05	2.3234	4.0071	-0.2507	1.0247	21.0472	12月8日

来源：Wind、和融期货投资顾问部

**重要声明：**本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司作出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述期货品种的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资作出任何形式的担保。本报告版权归和融期货所有。如引用、刊发，须注明出处为“和融期货”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

## 【各合约价差】

表 4：各合约价差

价差	TF1706-TF1709	TF1709-TF1712	TF1706-TF1712
合理价差	-0.0361	-0.0339	-0.0702
2017-5-5	0.2200	0.1650	0.3850
2017-5-8	0.2200	0.1650	0.3850
2017-5-9	0.1850	0.3250	0.5100
2017-5-10	0.0250	0.1350	0.1600
2017-5-11	-0.2100	0.1950	-0.0150

## 【套利策略】

表 5：账户收益状况

保证金占用	可用资金	动态权益	账户收益率
0.00	100,0000	100,0000	0.00%

单位：元，%

表 6：近期账户交易明细

日期	时间	买入合约	价格	卖出合约	价格	价差	手数	保证金总额

## 5 年期国债期货合约条款

合约标的	面值为 100 万元人民币、票面利率为 3% 的名义中期国债
可交割国债	合约到期月首日剩余期限为 4-7 年的记账式付息国债
报价方式	百元净价报价
最小变动价位	0.005 元
合约月份	最近的三个季月（3 月、6 月、9 月、12 月）中的最近三个月循环
交易时间	09:15—11:30, 13:00—15:15
最后交易日交易时间	09:15—11:30
每日价格最大波动限制	上一交易日结算价的 ±1.2%
最低交易保证金	合约价值的 1.2%
最后交易日	合约到期月份的第二个星期五
最后交割日	最后交易日后的第三个交易日
交割方式	实物交割
交易代码	TF
上市交易所	中国金融期货交易所

**重要声明：**本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司作出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述期货品种的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资作出任何形式的担保。本报告版权归和融期货所有。如引用、刊发，须注明出处为“和融期货”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

## 【套利策略概述】

跨期套利策略指在不同到期时间的期货合约上建立相反的头寸，进而通过对冲或交割的方式获取收益的方式。可以分为买入跨期套利、卖出跨期套利和蝶式跨期套利。

具体策略分为三种：

策略	买入跨期	卖出跨期套利	蝶式跨期套利
操作方式	在近期货上建立多头 在远期货上建立空头	在近期货上建立空头 在远期货上建立多头	在近、远期货上建立多头 在中期货上建立空头
条件	由于持有成本不同到期日的期货其正价差将扩大或者负价差将收窄 或者远期货被高估时	由于持有成本不同到期日的期货其正价差将收窄或者负价差将扩大 或者近期货被高估时	中期货价格与近、远期货合约价格其变化幅度上有差异

合理价差的估计：以持有成本理论计算。

- 例：上市首日（2月13日），TF1203报收于97.65，TF1206报收于98.05，TF1209报收于98.19，价差（TF1203-TF1206）为-0.4，价差（TF1206-TF1209）为-0.14，价差（TF1203-TF1209）为-0.54。当日的1月质押式回购利率为4.41%，4月期5.2%（估算），7月期为5.3%（估算），三合约合理价差为：

- 合理价差（TF1203-TF1206）= $-97.65 \times 3\% \times (5.2\% \times 4/12 - 4.41\%/12) = -0.04$
- 合理价差（TF1206-TF1209）= $-98.05 \times 3\% \times (5.3\% \times 7/12 - 5.2\% \times 4/12) = -0.0399$
- 合理价差（TF1203-TF1209）= $-97.65 \times 3\% \times (5.3\% \times 7/12 - 4.41\%/12) = -0.0793$

三实际价差（绝对值）皆大于预估价差（绝对值），后期价差收窄的可能性非常大，采用买入跨期套利策略。在TF1203上建立多头仓位，在TF1206上建立空头仓位。保证金占用情况为：

TF1203	$97.65 \times 10000 \times 4\% = 39060$
TF1206	$98.05 \times 10000 \times 4\% = 39220$

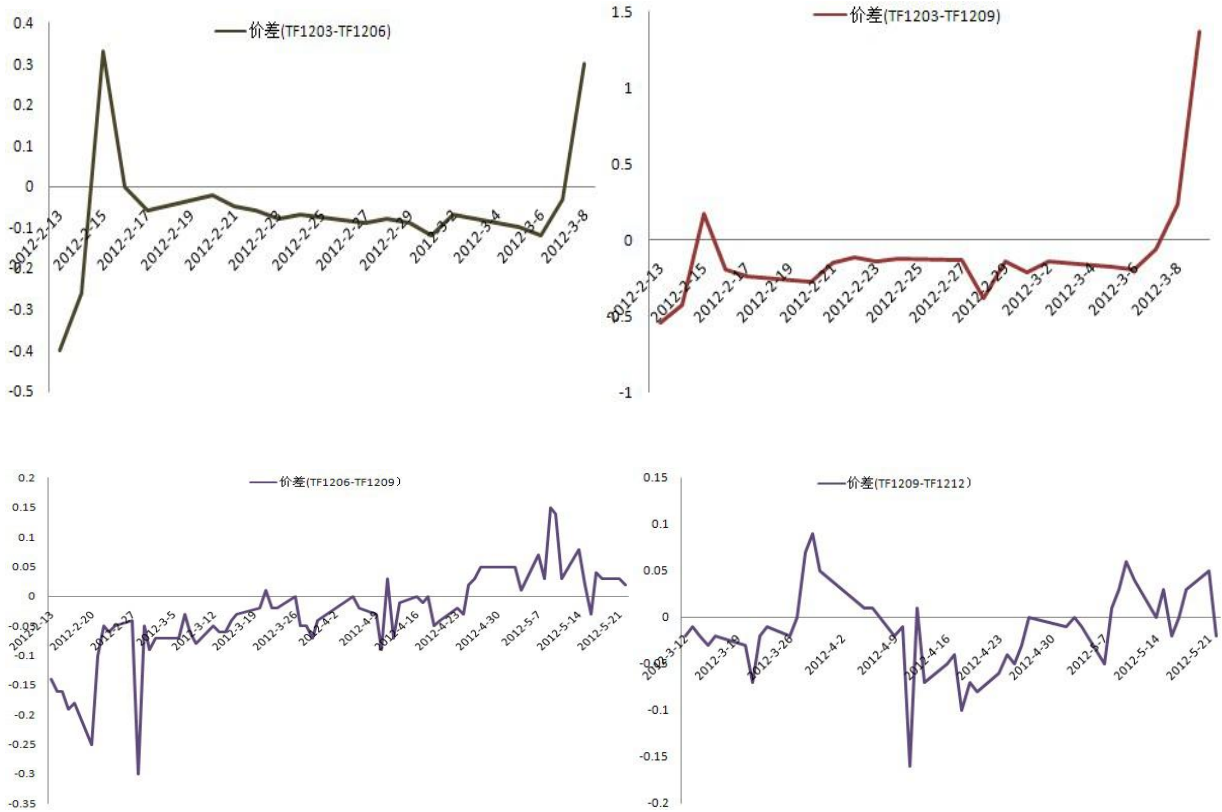
2月20日平仓：

TF1203 保证金损益	$(97.91 - 97.65) \times 10000 = 2600$
TF1206 保证金损益	$(98.05 - 97.93) \times 10000 = 1200$
总损益	$2600 + 1200 = 3800$
价差算法	$(0.4 - 0.02) \times 10000 = 3800$

此套利持有期收益率为： $3800 / (39060 + 39220) = 4.854\%$

**重要声明：**本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司作出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述期货品种的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资作出任何形式的担保。本报告版权归和融期货所有。如引用、刊发，须注明出处为“和融期货”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

### 2012 年仿真合约价差情况：



### 2013 年 3 月以来仿真合约价差情况：

套利条件：当季、下季和隔季三个国债期货合约的波动幅度不一。跨期价差符合统计套利规律，具有均值恢复性，当远离均值时，即可进行套利。



**重要声明：**本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司作出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述期货品种的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资作出任何形式的担保。本报告版权归和融期货所有。如引用、刊发，请注明出处为“和融期货”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。