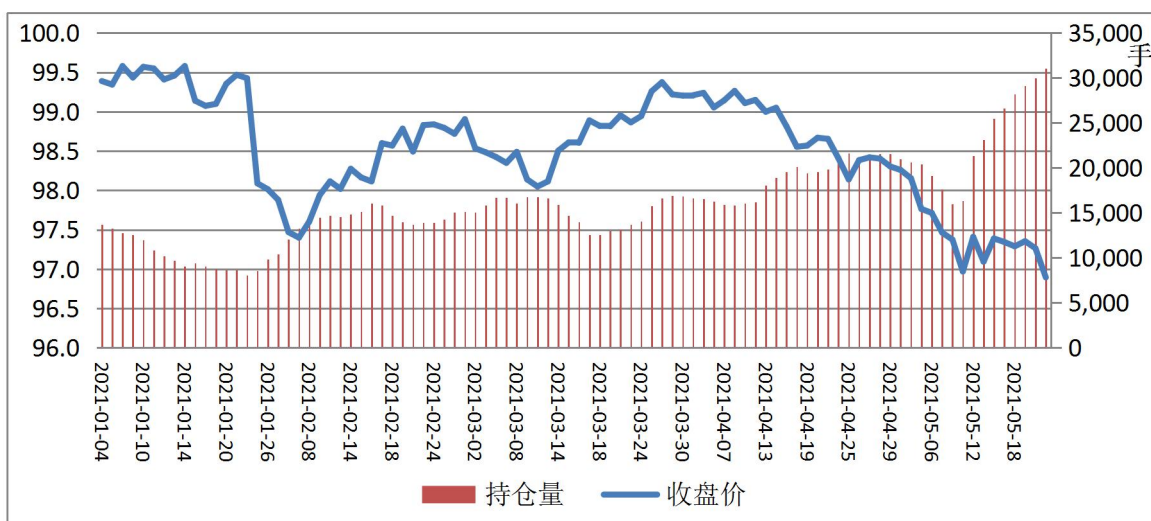




【行情回顾】

周三国债期货震荡上行，主力合约 TF1709 收报 97.2550，报收小阳线，成交 15124 手，持仓量 32943 手，增仓 201 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22日 利率(%)	5月19日 利率(%)	利差 (bp)
0	2.5427	2.4927	5.00
0.25	3.2004	3.1836	1.68
1	3.4876	3.4827	0.49
3	3.7246	3.6914	3.32
5	3.7204	3.6823	3.81
7	3.7937	3.7582	3.55
10	3.6601	3.6250	3.51
15	3.9829	3.9595	2.34
20	4.0053	3.9820	2.33

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，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。

【基本面要闻】

➤ 【一年期 Shibor 赶超一年期 LPR】

22日，银行间市场资金面保持偏松态势，短期资金较充裕，短期资金利率纷纷走低，但值得一提的是，当日长期限资金利率还在继续走高，1年期 Shibor 已赶超一年期贷款基础利率(LPR)，与1年期贷款基准利率也只是一步之遥。

据交易员表示，22日，银行间市场资金面表现宽松，甚至好过上一周，短期资金供给依旧充裕，7天及跨月跨季资金供需形势也有所改善。短期资金利率保持下行，银行间市场债券质押式回购隔夜品种(R001)跌近4BP，7天品种(R007)跌近8BP。

昨日早间公布的 Shibor 短端亦保持下行，隔夜、7天 Shibor 分别跌4.1BP和1.2BP，但两周及更长期限的 Shibor 仍在继续走高。尤其值得一提的是，1年期 Shibor 上行近1BP至4.30%，超过了当日全国银行间同业拆借中心发布的1年期贷款基础利率(4.3%)，与目前1年期贷款基准利率(4.35%)也仅有一步之遥。

目前，银行间市场1年期质押式回购利率则远高于1年期LPR和1年期贷款基准利率。业内人士指出，随着金融去杠杆推进，同业业务扩张受限甚至面临收缩，银行对稳定负债的争夺或更趋激烈，负债成本有继续上升压力，其对包括信贷和债券在内的资产端收益率的要求也可能趋于提升。

【操作建议】

近期美元大幅回落，人民币贬值压力大大降低，国债受到支撑。但是近期国内的流动性趋紧，利率水平上升，对于国债产生了强劲的压制。因此，在目前多空交织的局面中，国债期货难以出现趋势性的行情，可能仍将延续近期底部箱体振荡的走势。

【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	170007.IB	17 付息国债 07	0.0403	0.6837	0.1484	1.0057	28.863	6月9日
CTD1706	170007.IB	17 付息国债 07	0.9625	3.1789	0.0066	1.0054	28.863	9月8日
CTD1709	170007.IB	17 付息国债 07	1.7841	3.264	-0.0347	1.0051	28.863	12月8日

来源：Wind、和融期货投资顾问部

【各合约价差】

表 4：各合约价差

价差	TF1706-TF1709	TF1709-TF1712	TF1706-TF1712
合理价差	-0.0362	-0.0404	-0.0764
2017-5-18	-0.3050	0.0050	-0.3000
2017-5-19	-0.2700	0.0150	-0.2550
2017-5-22	-0.1400	-0.0850	-0.2250
2017-5-23	-0.2350	-0.0400	-0.2750
2017-5-24	-0.2750	-0.0700	-0.3450

【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
123859.20	873279.57	997138.77	-0.29%

单位：元，%

表 6：近期账户交易明细

日期	买入合约	价格	卖出合约	价格	价差	手数
2017.5.15	TF1706	97.2	TF1709	97.425	0.225	8

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	$98.05 \times 10000 \times 4\% = 39220$

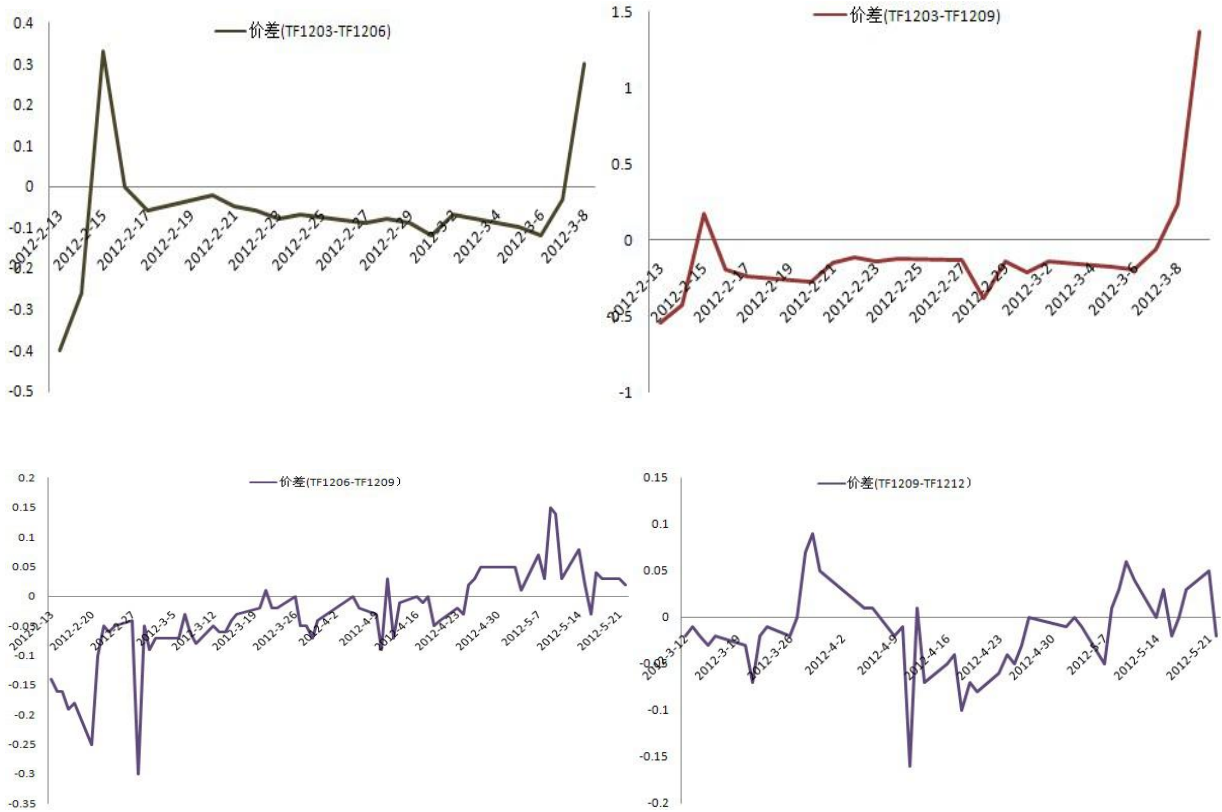
2月20日平仓：

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。