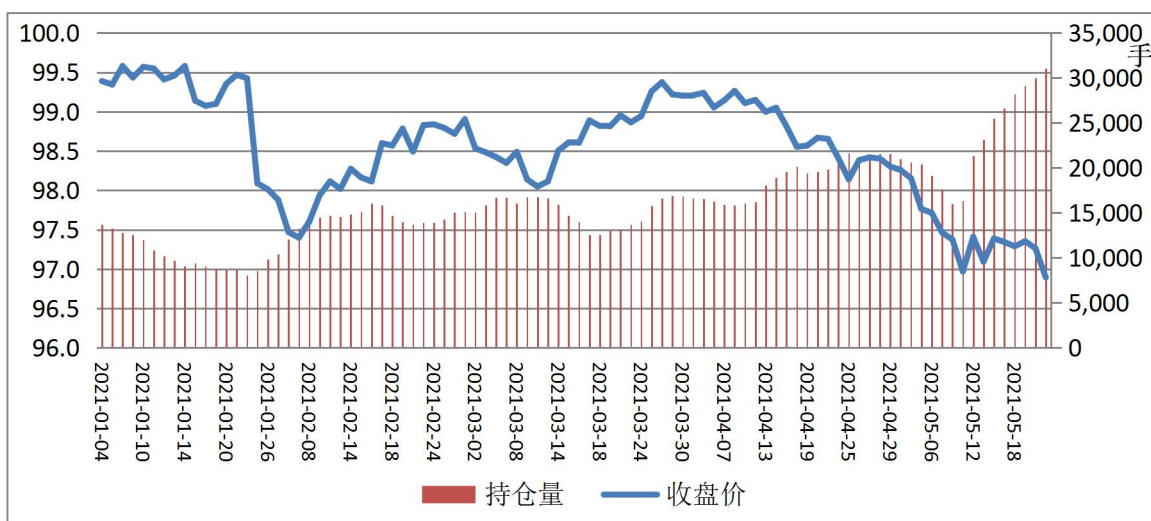




【行情回顾】

周四国债期货震荡上行，主力合约 TF1709 收报 97.295，报收小阴线，成交 9244 手，持仓量 32376 手，减仓 567 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，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】

➤ 【北京今年拟新增地方债 525 亿 用于北京副中心建设等领域】

据中新网消息，北京市财政局局长李颖津 25 日透露，截至 2016 年底，北京政府性债务余额 4052.80 亿元(人民币，下同)；经国务院批准，财政部核定北京 2017 年新增地方政府债务限额为 525 亿元，拟足额使用，将主要用于北京城市副中心等重大工程建设、疏解非首都功能等五个领域。

25 日，北京市第十四届人大常委会第 38 次会议在京举行。李颖津针对北京市 2017 年地方政府债务限额及市级预算调整方案的议案作说明。

他说，为有效发挥政府债务的宏观调控功能，缓解当前财政收支矛盾，支持本市重点工作和重大项目建设，考虑到政府债券成本低、期限长的优势，拟足额使用今年新增政府债务限额 525 亿元，其中，一般债务限额 297 亿元，专项债务限额 228 亿元。

根据投入领域划分，新增债券将主要投向五个领域：141.14 亿元用于北京城市副中心、2019 北京世园会等重大工程建设；132.37 亿元用于疏解非首都功能；90 亿元用于土地储备；83.79 亿元用于环境整治；77.70 亿元用于交通基础设施建设。

李颖津强调，在新增债券额度分配上，主要把握三个原则：突出重点，主要用于副中心建设、疏解非首都功能、大气治理、水治理、环境综合整治、基础设施建设等重大项目和工程；促进发展，以科技创新提升北京经济社会发展的质量和效益；严控风险，结合各地区债务风险水平，合理安排债务类型，优化债务结构。

➤ 【银行等机构希望早日获准参与国债期货】

5 月 25 日下午，在上行债券、利率和汇率类衍生品论坛上，期货日报记者获悉，目前金融去杠杆形势明朗，在这样的背景下，债券市场风险不断，利率期货作用凸显，银行、保险等机构希望能够早日获准参与利率期货。

浦发银行资产管理部副总经理杨再斌直接表示，银行参与国债期货的意愿是毋庸置疑的。在他看来，中国的国情是银行“一股独大”，所有的金融资产全部集中在银行，目前所有券商的资产总和，可能也就跟浦发银行差不多。银行这么多的金融资产有风险敞口而无法管理。

【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

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。

【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
2017-5-19	-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
2017-5-25	-0.3100	0.005	-0.305

【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
248198.40	746079.14	999877.54	-0.01%

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
2017.5.25	TF1706	96.91	TF1709	97.255	0.325	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	$98.05 \times 10000 \times 4\% = 39220$

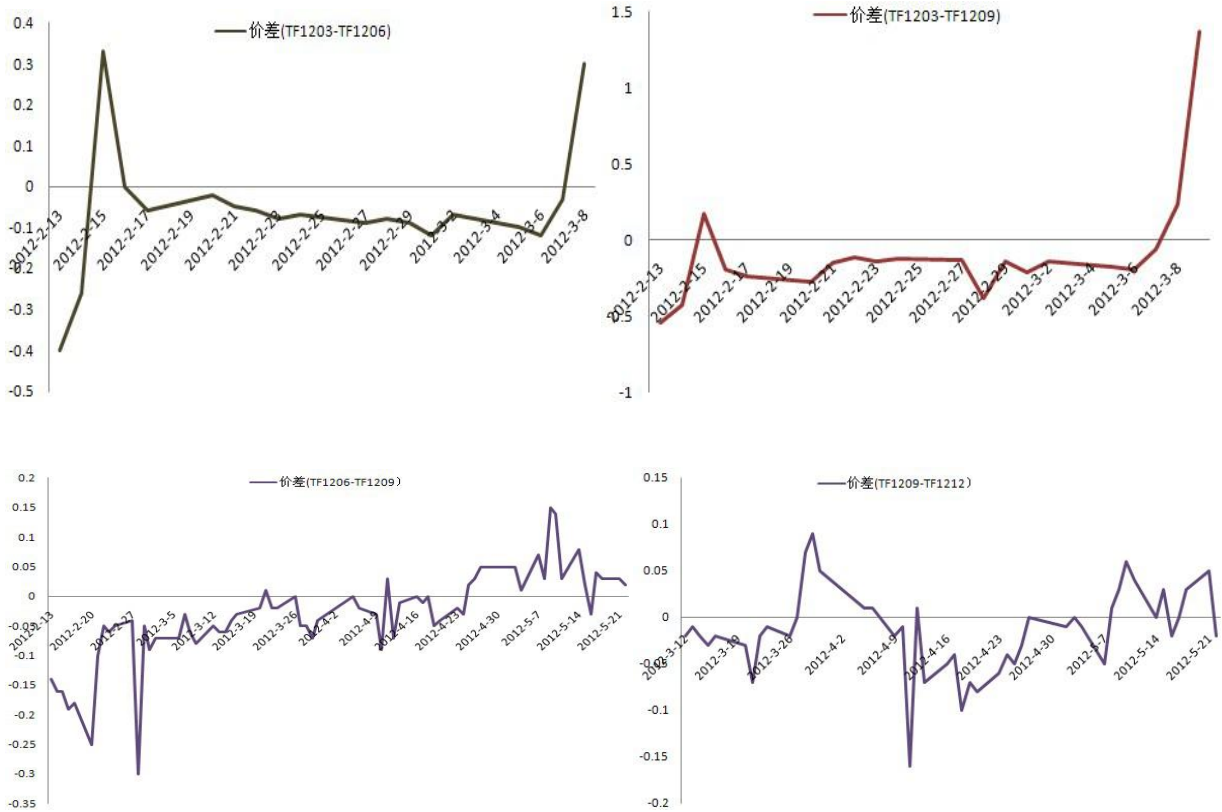
2月20日平仓：

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。