



资金面偏紧格局未改，国债期盘下行压力仍大

股指期货周报

2016-11-28

内容要点

- **宏观经济**：10月PPI同比涨幅超预期，CPI小幅增加，使得市场通胀预期增加，金融数据方面，受人民币贬值影响，外汇占款持续大规模下滑，央行维稳人民币压力较大。
- **资金面**：由于前一周央行流动性投放基数较大，上周央行公开市场投放资金偏紧。资金成本方面，受流动性持续收紧影响，上周资金成本持续上行。整体上，当前央行资金紧平衡和“锁长放短”的政策基调已经明确，后期流动性将延续偏紧状态。
- **利率债市场**：国际债市方面，随着川普效应的减弱，上周主要国家国债跌幅收窄。国内债市经过前期持续下跌，上周利率债整体收益率整体回落，不过机构配置仍较谨慎，市场情绪也未缓和，后期收益率上行压力仍大。
- **投资策略**：经过前期持续下跌，上周国债期盘止跌企稳，呈现震荡盘整格局。不过，当前主导债市情绪的资金面难言乐观，且制约债市的其他利空因素也未有改变。近期资金面回暖而Shibor利率仍持续上涨，也显示市场情绪较谨慎。预计随着资金面再次收窄，债市将再度面临下行压力，策略上暂观望，激进者可尝试短空操作，逢高做空T1703。

操作策略跟踪

类型	合约/组合	方向	入场价格(差)	首次推荐日	评级	目标价格(差)	止损价格(差)	收益(%)
单边	T1703	卖	99.8	2016-11-25	4星	99.5	99.87	/

评级说明：星级越高，推荐评级越高。3星表示谨慎推荐；4星表示推荐；5星表示强烈推荐。

兴业期货研究部

金融衍生品组

郭妍芳

021-80220356

guoyf@cifutures.com.cn

更多资讯内容

请关注本司网站

www.cifutures.com.cn

目录

一、市场回顾	6
二、期盘微观市场结构	7
2.1 国债期货走势.....	7
2.2 CTD 券监测.....	8
2.3 活跃券基差.....	8
2.4 跨期价差.....	9
2.5 跨品种价差.....	9
三、宏观面数据跟踪	10
3.1 国内经济数据.....	10
3.2 国际经济数据.....	14
四、流动性监测：央行货币投放趋紧致资金成本上升	14
4.1 公开市场操作：上周净回笼 100 亿元.....	14
4.2 资金面：银行间资金成本大幅下降.....	15
五、利率债市场跟踪	16
国内债市：一级市场净发行明显下降，二级市场收益率小幅回落.....	16
5.1 一级市场：上周利率债净发行 750.3 亿元.....	16
5.2 二级市场：国债收益率短升长降，金融债收益率整体回落.....	17
国际债市：主流国家国债跌幅收窄.....	19

插图目录

图 1 TF1703 累计上涨 0.16%.....	7
图 2 T703 累计上涨 0.14%.....	7
图 3 TF1703 增仓量下降.....	7
图 4 T703 增仓量下降.....	7
图 5 TF1703 CTD 券 IRR、净基差下降.....	8
图 6 T1703 CTD 券 IRR 区间震荡、净基差下降.....	8
图 7 TF1703 与活跃可交割券基差缩小.....	9
图 8 T1703 与活跃可交割券基差扩大.....	9
图 9 TF1703-1706 跨期价差上行.....	9
图 10 T1703-1706 跨期价差明显抬升.....	9
图 11 5 年和 10 年合约价差区间震荡.....	9
图 12 动力煤价格高位回落.....	10
图 13 煤炭电厂和港口库存增加.....	10
图 14 国际 BDI 指数回落.....	10
图 15 国内 CBCFI 指数回落.....	10
图 16 6 大发电集团耗煤量持稳.....	11
图 17 全国高炉开工率持续回落.....	11
图 18 热点城市房地产销量小幅回升.....	11
图 19 100 大中城市土地成交溢价率大幅下滑.....	11
图 20 农产品批发价格小幅上涨.....	12
图 21 蔬菜价格明显上涨.....	12

图 22 固定资产投资整体持稳.....	12
图 23 基建投资回落，房地产投资回升.....	12
图 24 工业生产整体持稳.....	13
图 25 重卡和挖掘机销量持续增长.....	13
图 26 社会消费同比明显回落.....	13
图 27 央行公开市场净回笼 100 亿元.....	15
图 28 银行间质押式回购利率持续上行.....	15
图 29 银行间回购加权利率周变化.....	15
图 30 各期限 SHIBOR 利率持续上涨.....	16
图 31 SHIBOR 利率周变化.....	16
图 32 利率债净发行量明显减少.....	17
图 33 地方政府债发行量缩减明显.....	17
图 34 中长端国债收益率小幅回落.....	17
图 35 国债 10Y-5Y/5Y-3Y 期限利差收窄.....	17
图 36 国开债收益率整体回落.....	18
图 37 国开债 10Y-5Y/5Y-3Y 利差收窄.....	18
图 38 非国开债收益率整体回落.....	18
图 39 非国开债 3Y-1Y 利差走阔.....	18
图 40 主流国家国债跌幅收窄.....	19



表 1 11.21-11.25 国债期货 CTD 券轮换表.....	8
表 2 11.21-11.25 央行公开市场操作表.....	14
表 3 11.21-11.25 利率债一级市场发行与到期.....	16

一、市场回顾

上周国债期货延续呈现震荡盘整态势，TF1703 和 T1703 周涨幅分别为 0.16%和 0.14%。5 年和 10 年合约基差均小幅收窄，IRR 小幅增加。

宏观面消息主要有：

1.沪、深交易所发布分级基金业务管理指引，设立投资者 30 万元证券类资产门槛，并要求强化风险警示措施，自 2017 年 5 月 1 日起施行。

2.财政部：1-10 月国有企业利润总额 19196.5 亿元，同比增长 0.4%，为年内首次同比正增长。

流动性：资金投放偏紧，资金成本持续上行

由于前一周资金投放量大导致的基数效应，上周央行资金投放整体偏紧。具体来看，上周(11.21-11.25)央行公开市场共进行了 4900 亿 7D、3350 亿 14D 和 750 亿 28D 逆回购。同时，上周央行公开市场有 5800 亿 7D、1000 亿 14D 和 750 亿 28D 逆回购到期。此外，上周有 400 亿国库定存到期，扩充了部分流动性。

银行间流动性方面，虽然资金面持续缓和，但上周资金成本仍明显增加。截至 11 月 25 日，银行间质押式回购 R001 加权平均利率（下同）报收 2.34%（较上周，下同，+0.94bp），R007 报收 2.88%（+17.3bp），R014 报收 3.30%（+14.53bp），R1M 报收 3.12%（+3.05bp）。银行间同业拆借方面，截至 11 月 25 日，SHIBOR 隔夜报收 2.29%（+2.4bp），SHIBOR 7 天报收 2.46%（+1.4bp），SHIBOR 14 天报收 2.60%（+1.8bp），SHIBOR 1 月报收 3%（+5.21bp）。

国内利率债市场：长端利率债小幅下行

一级市场方面，上周共发行利率债 19 只，发行总额 927.1 亿元。同时，上周共有 177.1 亿利率债到期，综合来看，利率债净发行量为 750.3 亿元（较上周-655.89 亿），相比前期明显减少。

二级市场方面，上周各期限利率债均明显上行。截至 11 月 18 日，国债方面，1 年期、3 年期、5 年期和 10 年期收益率分别为 2.23%（+0.36bp）、2.51%（+6.39bp）、2.65%（-1.06bp）和 2.87%（-2.51bp）；国开债方面，1 年期、3 年期、5 年期和 10 年期收益率分别为 2.49%（-6.31bp）、2.95%（+0.78bp）、3.18%（-1.73bp）和 3.21%（-2.85bp）；非国开债方面，1 年期、3 年期、5 年期和 10 年期收益率分别为 2.5%（-2.62bp）、3.01%（-0.28bp）、3.14%（+3.23bp）和 3.35%（-1.53bp）。

国际利率债市场：川普效应减弱导致国际债市止跌企稳

随着川普效应减弱,上周国际债市收益率止跌企稳。截至 11 月 24 日,美国 10 年期公债收益率报收 2.36% (+2bp), 日本 10 年期国债收益率 0.04% (-0.7bp), 德国 10 年期公债收益率为 0.24% (-3bp)。

综合来看,上周随着后半周资金面收紧,国债期盘小幅下行。当前主导债市情绪的资金面难言乐观,且制约债市的其他利空因素也未有改变。近期资金面回暖而 Shibor 利率仍持续上涨,也显示市场情绪较谨慎。预计随着资金面再次收窄,债市将再度面临下行压力,策略上暂观望,激进者可尝试短空操作,逢高做空 T1703。

操作上:单边暂观望,激进者可尝试 T1703 短空。

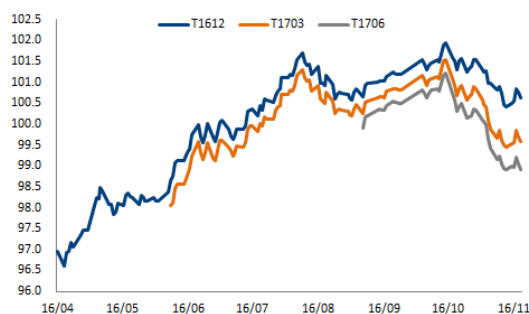
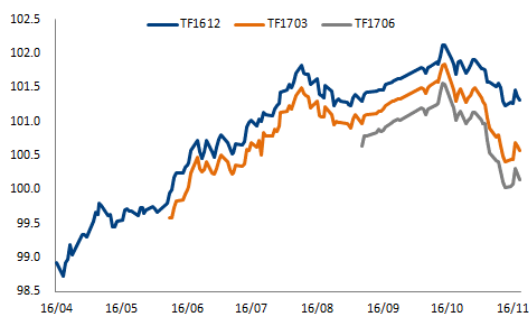
二、期盘微观市场结构

2.1 国债期货走势

上周国债期货整体呈现震荡盘整走势。主力合约 TF1703 收盘 100.57, 累计上涨 0.16%, 对应收益率下行 4 个 bp; T1703 收盘 99.58, 累计下跌 0.14%, 对应收益率上行 2 个 bp。持仓方面, 上周随着盘面进入震荡盘整行情, 主力合约盘面增仓量明显下降, 显示当前市场参与热情下降。

图 1 TF1703 累计上涨 0.16%

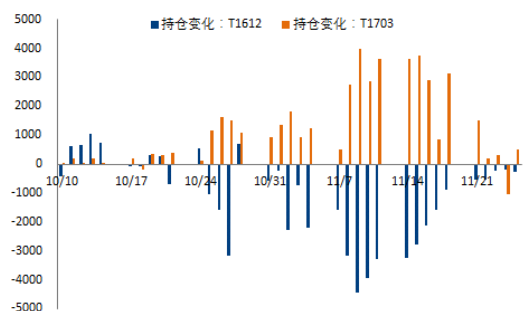
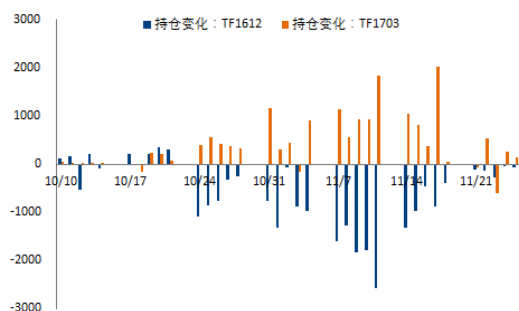
图 2 T703 累计上涨 0.14%



更新时间: 2016-11-25 更新频率: 每周

图 3 TF1703 增仓量下降

图 4 T703 增仓量下降



2.2 CTD 券监测

上周 5 年和 10 年合约 CTD 券以老券为主，其中 5 年合约集中在 150007.IB，10 年合约集中在 150005.IB 和活跃券 160004.IB。上周随着国债期盘的震荡盘整，CTD 券 IRR 方面 TF1703 小幅下跌，T1703 呈现区间震荡格局，CTD 券净基差方面，T1703 和 T1703 均小幅下跌，其中以 T1703 最明显。

表 1 11.21-11.25 国债期货 CTD 券轮换表

	11.21	11.22	11.23	11.24	11.25
TF1612	160002.IB	160007.IB	160015.IB	140003.IB	160015.IB
TF1703	150007.IB	150007.IB	150007.IB	160021.IB	160015.IB
TF1706	150007.IB	150007.IB	150007.IB	150014.IB	160015.IB
T1612	150005.IB	150005.IB	150005.IB	160004.IB	160004.IB
T1703	150005.IB	150005.IB	150005.IB	160004.IB	160004.IB
T1706	150005.IB	150005.IB	150005.IB	160004.IB	160004.IB

更新时间：2016-11-25 更新频率：每周

图 5 TF1703 CTD 券 IRR、净基差下降

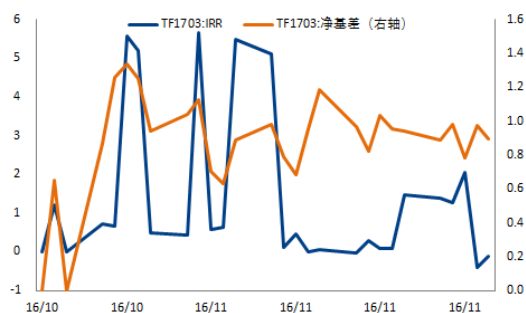
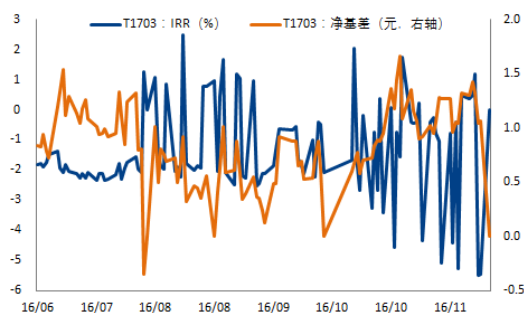


图 6 T1703 CTD 券 IRR 区间震荡、净基差下降



更新时间：2016-11-25 更新频率：每周

2.3 活跃券基差

5 年合约方面，主力合约 TF1703 的活跃可交割券主要是 160007.IB、160015.IB、160021.IB。上周 TF1703 与活跃可交割券基差整体收窄。截至 11 月 25 日，TF1703 与 160007.IB 基差为 0.85 (+0)，与 160015.IB 基差为 0.83 (-0.07)，与 160021.IB 基差为 0.87 (-0.13)。

10 年合约方面，主力合约 T1703 的活跃可交割券主要是 160004.IB、160010.IB、160017.IB、160020.IB 和 160023.IB。上周 T1703 与活跃可交割券基差整体走阔。截至 11 月 25 日，T1703 与 160004.IB 基差为 1 (-0.1)，与 160010.IB 基差为 1.37 (+0.23)，与 160017.IB 基差 1.43 (+0.37)，与 160020.IB 基差为 1.26 (+0.09)，与 160023.IB 基差为

1.48 (+0.05)。

图 7 TF1703 与活跃可交割券基差缩小

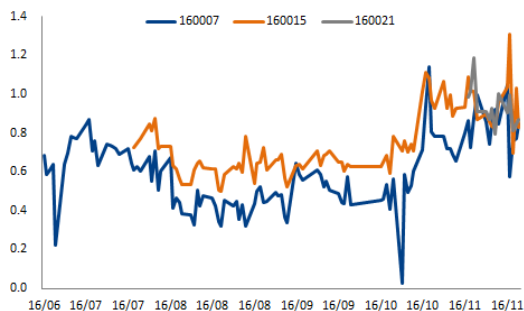
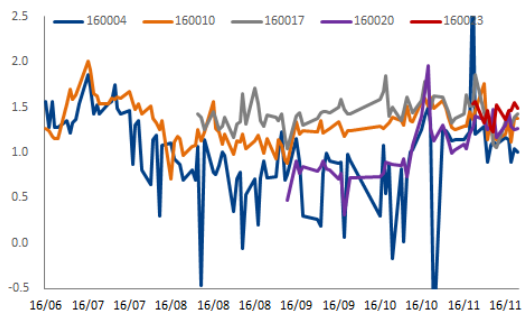


图 8 T1703 与活跃可交割券基差扩大



更新时间：2016-11-25 更新频率：每周

2.4 跨期价差

跨期价差方面，随着交割期临近，12 合约多头平仓明显，导致合约 12-03 价差收窄，同时由于市场对远期流动性偏谨慎，导致合约 03-06 价差走阔。截至 11 月 25 日，TF1612-TF1703 价差为 0.75，TF1703-TF1706 价差为 0.43，T1612-T1703 价差为 1.05，T1703-T1706 价差为 0.67。

图 9 TF1703-1706 跨期价差上行

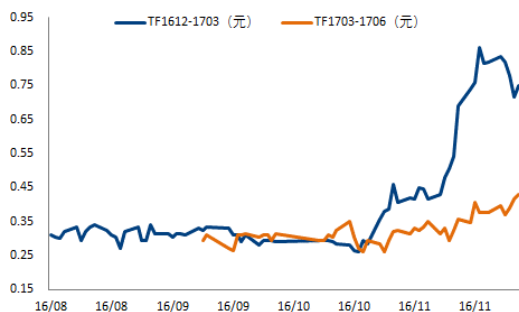
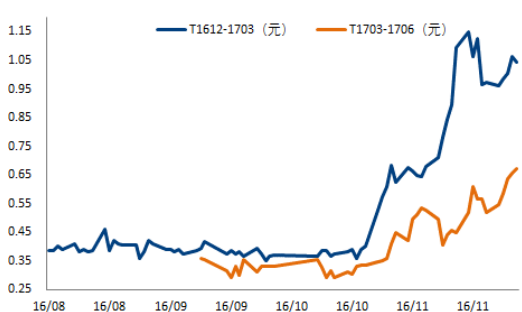


图 10 T1703-1706 跨期价差明显抬升

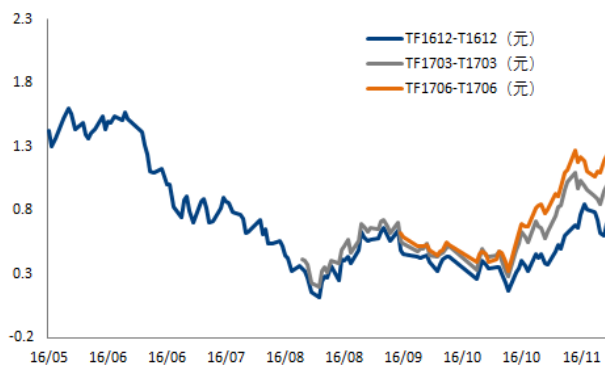


更新时间：2016-11-25 更新频率：每周

2.5 跨品种价差

跨品种价差方面，上周 5 年合约和 10 年合约价差呈现区间震荡态势。截至 11 月 25 日，TF1612-T1612 为 0.695，TF1703-T1703 为 0.99，TF1706-T1706 为 1.23。

图 11 5 年和 10 年合约价差区间震荡



更新时间：2016-11-25 更新频率：每周

三、宏观面数据跟踪

3.1 国内经济数据

高频数据：

上游煤炭市场方面，随着监管层频频加码助推煤炭产能释放，上周动力煤价格回落，电厂煤炭库存增加，煤炭供给有所缓解。截至 11 月 25 日，秦皇岛 Q5500 动力煤价格为 600 元/吨（较上周，下同，-5），6 大电厂煤炭库存为 1235.7 万吨（+64.6），秦皇岛港口库存为 618（+12.5）。航运指数方面，上周国际国内航运指数持续均小幅回落，截至 11 月 25 日，BDI 指数为 1201（-4.46%），CDFI 指数为 787.16（-3.35%）。

图 12 动力煤价格高位回落

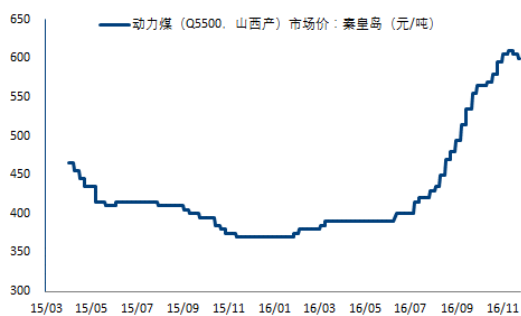
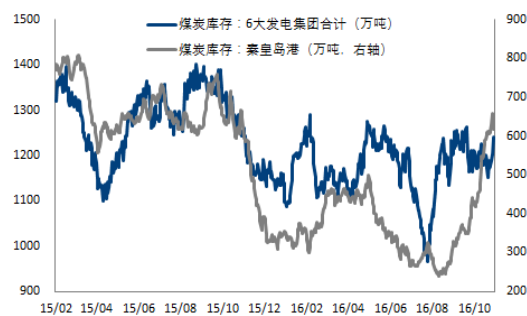


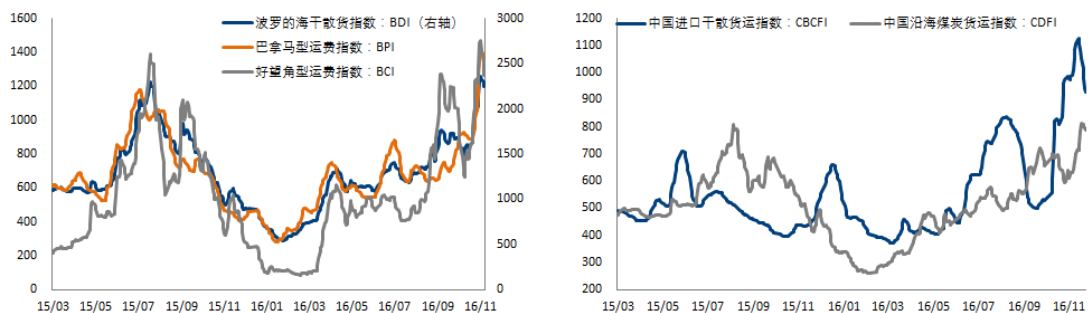
图 13 煤炭电厂和港口库存增加



更新时间：2016-11-25 更新频率：每周

图 14 国际 BDI 指数回落

图 15 国内 CBCFI 指数回落

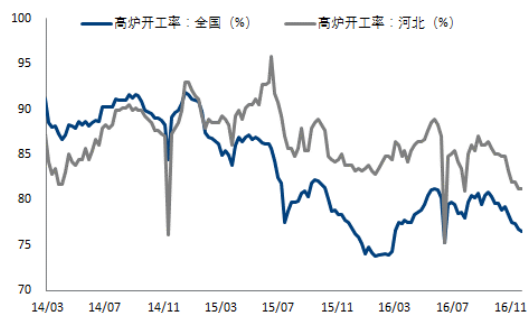


更新时间：2016-11-25 更新频率：每周

中游发电耗煤方面，截至 11 月 25 日，6 大电厂日均耗煤量为 62.1 万吨（+0.1）。钢厂生产方面，近期高炉开工率持续回落。截至 11 月 25 日，全国高炉开工率为 76.52%（较上周-0.28%），河北高炉开工率为 81.27%（+0）。

图 16 6 大发电集团耗煤量持稳

图 17 全国高炉开工率持续回落

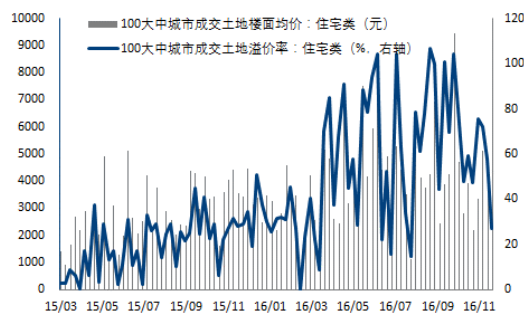
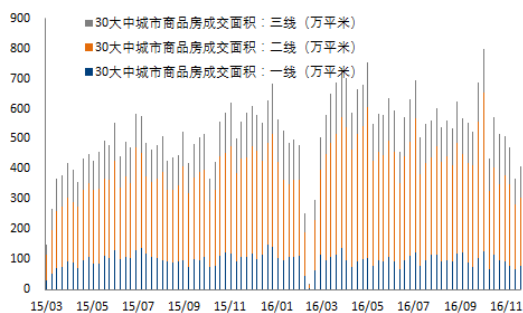


更新时间：2016-11-25 更新频率：每周

下游房地产市场方面，上周房地产成交量回升，成交价格小幅上涨，但土地成交溢价率大幅下跌，主因在于一二线城市土地成交溢价率下跌明显。截至 11 月 20 日，30 大中城市商品房成交面积为 408.83 万平米（+9.83%），其中一线、二线、三线城市销量变化幅度分别为+12.68%、+6.61%和+22.99%。100 大中城市成交土地楼面均价为 4285 元/平米（较上周+2.66%），100 大中城市土地成交溢价率为 27.12%（较上周-30.84%）。

图 18 热点城市房地产销量小幅回升

图 19 100 大中城市土地成交溢价率大幅下滑

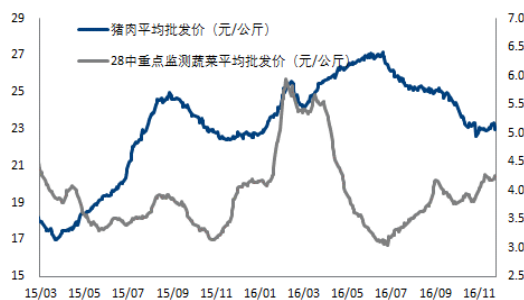
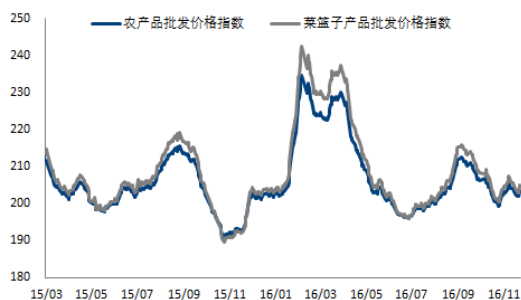


更新时间：2016-11-25 更新频率：每周

食品价格方面，截至 11 月 24 日，农产品批发价格指数为 203.36 (+0.46%)，28 种重点蔬菜批发价为 4.26 元/公斤 (+0.09)，猪肉批发价为 22.99 元/公斤 (-0.02)。

图 20 农产品批发价格小幅上涨

图 21 蔬菜价格明显上涨



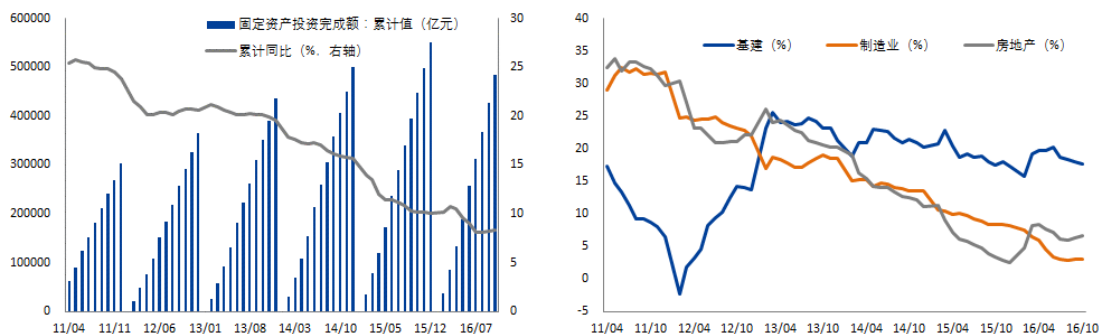
更新时间：2016-11-25 更新频率：每周

上周公布的月度数据：

基建投资边际回落，房地产投资预期难言乐观。2016 年 10 月固定资产投资累计 48.44 万亿，累计同比 8.3%（较上月+0.1%）。其中，基建投资累计同比 17.59%（较上月-0.33%），从 6 月以来持续下降；制造业投资累计同比 3.1%（较上月+0）；房地产投资表现相对较好，累计同比 6.6%（较上月+0.3%），但是考虑到十一方式限购的影响，房地产投资预期难言乐观。

图 22 固定资产投资整体持稳

图 23 基建投资回落，房地产投资回升

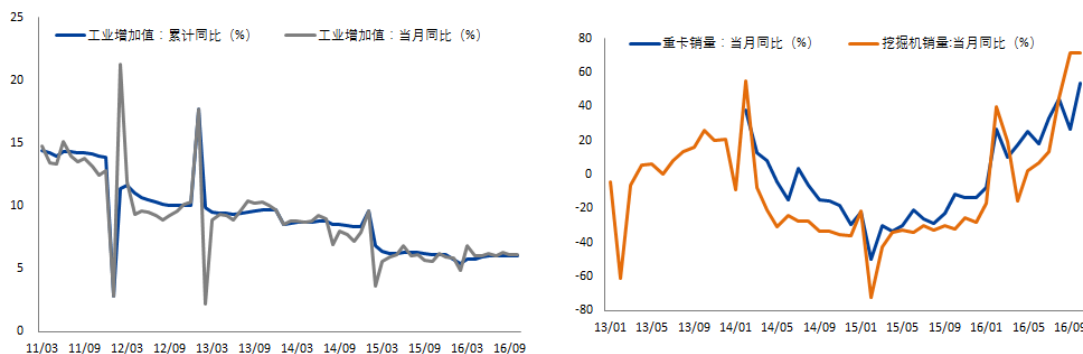


更新时间：2016-11-18 更新频率：每周

工业生产持稳运行，工程机械和汽车销量表现抢眼。2016年10月工业增加值当月同比6.1%，累计同比6%，均与上月持平，工业生产整体持稳。销售方面，工程机械和汽车销量表现维持强势，其中，10月挖掘机销量同比71.36%，重卡销量同比54.01%。

图 24 工业生产整体持稳

图 25 重卡和挖掘机销量持续增长



更新时间：2016-11-18 更新频率：每周

社会消费明显回落。2016年10月社会消费当月同比10%（较上月-0.7%），累计同比10.3%（较上月-0.1%），大幅低于市场预期。10月消费不及预期是由于去年10月开始实施汽车购置税减半政策抬高今年同期消费基数，10月汽车消费同比增长8.7%，较9月回落4.5%。

图 26 社会消费同比明显回落



更新时间：2016-11-18 更新频率：每月

3.2 国际经济数据

美国：

生产价格小幅回落，消费价格持稳。10月美国 PPI 环比 0%（较上月 -0.3%），CPI 环比 0.4%（较上月 +0.1%）。整体上价格持稳，但是，考虑到特朗普后将推行扩张性财政政策，美国通胀预期仍较强。

社会消费维持向好态势。10月美国零售销售环比 0.8%（较上月 +0.2%），好于预期。随着圣诞和黑五临近，美国将迎来消费旺季，预计 11 月消费增速将明显提升。

房地产表现向好。10月美国新屋开工面积为 132.3 万平米（较上月 +276000），大幅好于预期，10 月营建许可面积为 122.9 万平米（较上月 +4000），也好于预期。整体上看，美国房地产市场表现向好，结合其他经济数据，美国经济整体处于改善过程中。

欧元区：

欧元区物价表现持稳。10月欧元区 CPI 同比终值为 0.5%（较上月 +0.1%），与预期持平，核心 CPI 同比终值 0.8%，与预期和上月持平。整体上，欧元区物价表现较平稳。

英国就业和物价数据显示经济仍较弱。物价方面，10月英国 CPI 环比 0.1%（较上月 -0.1%），CPI 同比 0.9%（较上月 -0.1%），均低于预期。就业方面，10月英国失业金申请人数增加 9800 人（较上月 +9100），大幅高于预期和前值，显示经济表现仍较弱。

四、流动性监测：央行货币投放趋紧致资金成本上升

4.1 公开市场操作：上周净回笼 100 亿元

由于前一周资金投放量大导致的基数效应，上周央行资金投放整体偏紧。具体来看，上周（11.21-11.25）央行公开市场共进行了 4900 亿 7D、3350 亿 14D 和 750 亿 28D 逆回购。同时，上周央行公开市场有 5800 亿 7D、1000 亿 14D 和 750 亿 28D 逆回购到期。此外，上周有 400 亿国库定存到期，扩充了部分流动性。

表 2 11.21-11.25 央行公开市场操作表

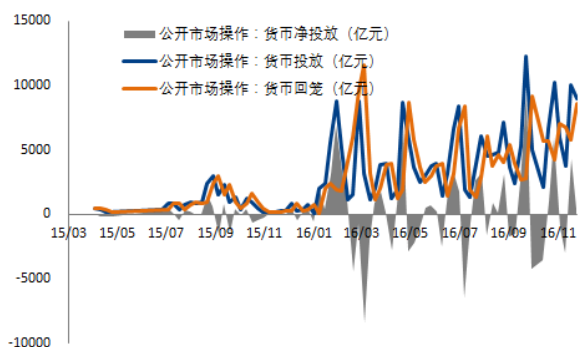
货币投放					货币回笼				
时间	操作方式	期限	数量（亿）	利率（%）	时间	操作方式	期限	数量（亿）	利率（%）
11/21	逆回购	7D	1100	2.25	11/21	逆回购到期	7D	1050	2.25
11/22	逆回购	7D	1000	2.25	11/22	逆回购到期	7D	1000	2.25
11/23	逆回购	7D	1000	2.25	11/23	逆回购到期	7D	1100	2.25



11/24	逆回购	7D	600	2.25	11/24	逆回购到期	7D	1400	2.25
11/25	逆回购	7D	1200	2.25	11/25	逆回购到期	7D	1250	2.25
11/21	逆回购	14D	600	2.40	11/22	逆回购到期	14D	100	2.40
11/22	逆回购	14D	800	2.40	11/24	逆回购到期	14D	200	2.40
11/23	逆回购	14D	800	2.40	11/25	逆回购到期	14D	700	2.40
11/24	逆回购	14D	450	2.40	11/21	逆回购到期	28D	400	2.55
11/25	逆回购	14D	700	2.40	11/22	逆回购到期	28D	350	2.55
11/21	逆回购	28D	150	2.55	11/23	逆回购到期	28D	300	2.55
11/22	逆回购	28D	150	2.55	11/24	逆回购到期	28D	400	2.55
11/23	逆回购	28D	100	2.55	11/25	逆回购到期	28D	350	2.55
11/24	逆回购	28D	100	2.55					
11/25	逆回购	28D	250	2.55					
11/22	国库定存到期	3M	500	2.80					
-100									

更新时间：2016-11-25 更新频率：每周

图 27 央行公开市场净回笼 100 亿元



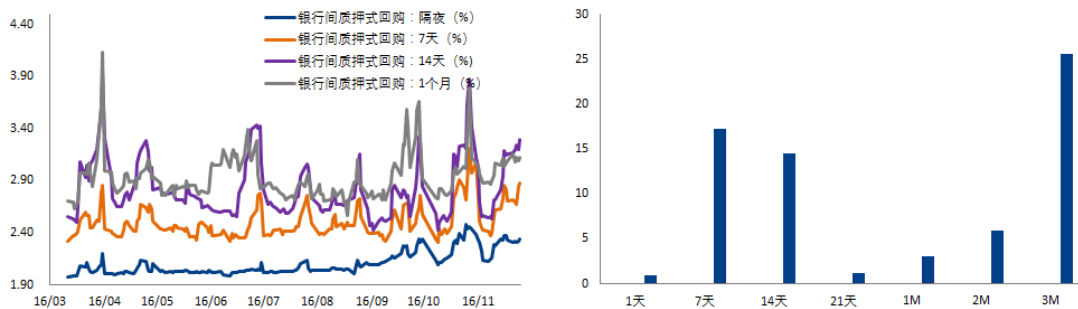
更新时间：2016-11-25 更新频率：每周

4.2 资金面：银行间资金成本大幅下降

虽然上周流动性有所缓解，但银行间质押式回购各期限利率均延续上涨态势。截至 11 月 25 日，R001 加权平均利率为 2.34%（较上周，下同，+0.94bp），R007 加权平均利率为 2.88%（+17.3bp），R014 加权平均利率为 3.30%（+14.53bp），R1M 加权平均利率为 3.12%（+3.05bp）。

图 28 银行间质押式回购利率持续上行

图 29 银行间回购加权利率周变化

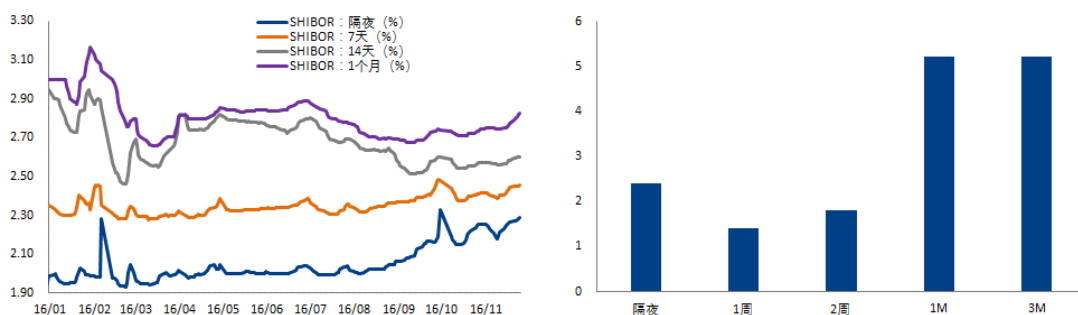


更新时间：2016-11-25 更新频率：每周

银行间同业拆借利率方面 截至 11 月 25 日, Shibor 隔夜利率为 2.29% (+2.4bp), Shibor 7 天利率为 2.46% (+1.4bp), Shibor14 天利率为 2.60% (+1.8bp), Shibor1M 利率为 2.83% (+5.21bp)。上周各期限 Shibor 利率持续上行, 其中以 1M、3M 期上涨最明显, 说明市场对流动性预期仍较悲观。

图 30 各期限 Shibor 利率持续上涨

图 31 Shibor 利率周变化



更新时间：2016-11-25 更新频率：每周

五、利率债市场跟踪

国内债市：一级市场净发行明显下降，二级市场收益率小幅回落

5.1 一级市场：上周利率债净发行 750.3 亿元

上周(11.21-11.25)共发行利率债 19 只, 发行总额 927.1 亿元。其中, 国债发行 2 只, 地方政府债发行 8 只, 政策银行债发行 9 只。上周共有 177.1 亿利率债到期, 综合来看, 利率债净发行量为 750.3 亿元(较上周 -655.89 亿), 相比前期明显减少。

表 3 11.21-11.25 利率债一级市场发行与到期

债券简称	发行起始日	发行规模 (亿)	发行期限 (年)	认购倍数	Wind 债券类型
16 国开 15(增 3)	2016-11-22	30.00	3.00	3.2933	政策银行债



16 国开 13(增 11)	2016-11-22	80.00	10.00	3.1125	政策银行债
16 国开 07(增 25)	2016-11-22	40.00	7.00	2.7625	政策银行债
16 国开 06(增 32)	2016-11-22	50.00	5.00	3.3640	政策银行债
16 国开 05(增 36)	2016-11-22	40.00	20.00	4.5925	政策银行债
16 新疆债 40	2016-11-22	9.20	10.00	2.0000	地方政府债
16 新疆债 39	2016-11-22	14.00	7.00	2.4143	地方政府债
16 新疆债 38	2016-11-22	14.00	5.00	2.0571	地方政府债
16 新疆债 37	2016-11-22	9.30	3.00	2.1613	地方政府债
16 新疆债 36	2016-11-22	14.10	10.00	2.1135	地方政府债
16 新疆债 35	2016-11-22	21.20	7.00	2.2123	地方政府债
16 新疆债 34	2016-11-22	21.20	5.00	2.3302	地方政府债
16 新疆债 33	2016-11-22	14.10	3.00	2.6667	地方政府债
16 进出 13(增 3)	2016-11-23	50.00	3.00	2.1280	政策银行债
16 进出 12(增 4)	2016-11-23	60.00	5.00	2.1900	政策银行债
16 进出 10(增 9)	2016-11-23	60.00	10.00	3.5683	政策银行债
16 付息国债 22(续发)	2016-11-23	260.00	3.00	2.5788	国债
15 进出 19(增 11)	2016-11-23	20.00	20.00	2.9050	政策银行债
16 贴现国债 52	2016-11-25	120.00	0.25	—	国债

更新时间：2016-11-25 更新频率：每周

图 32 利率债净发行量明显减少

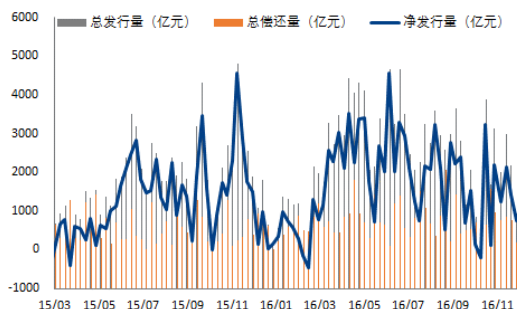
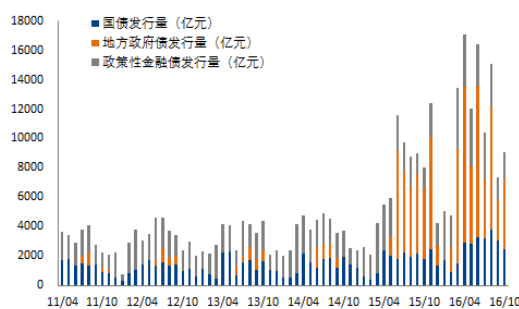


图 33 地方政府债发行量缩减明显



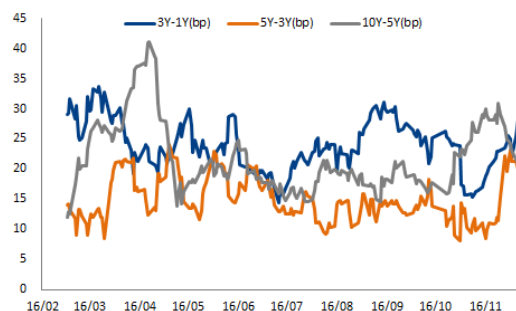
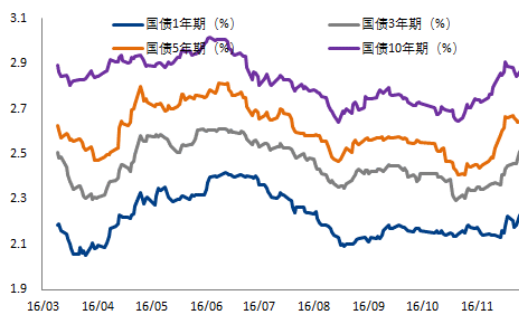
更新时间：2016-11-25 更新频率：每周、每月

5.2 二级市场：国债收益率短升长降，金融债收益率整体回落

国债方面，上周短端收益率小幅上行，长端利率则小幅回落。截至 11 月 25 日，1 年、3 年、5 年、10 年期国债收益率分别为 2.23% (+0.36bp)、2.51% (+6.39bp)、2.65% (-1.06bp)、2.87% (-2.51bp)，3Y-1Y、5Y-3Y、10Y-5Y 国债期限利差分别为 28bp、14bp、22bp。

图 34 中长端国债收益率小幅回落

图 35 国债 10Y-5Y/5Y-3Y 期限利差收窄

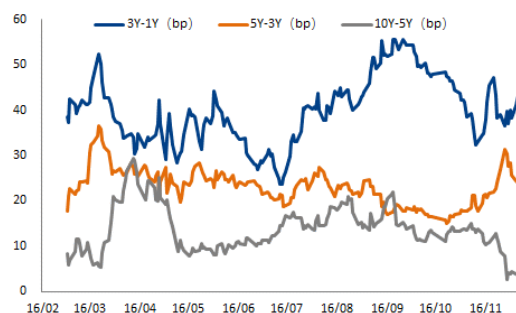
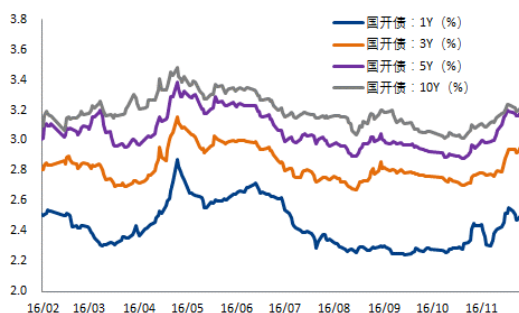


更新时间：2016-11-25 更新频率：每周

金融债方面,上周各期限国开债收益率整体回落。截至11月25日,国开债1年、3年、5年、10年期收益率分别为2.49%(-6.31bp)、2.95%(+0.78bp)、3.18%(-1.73bp)、3.21%(-2.85bp),3Y-1Y、5Y-3Y、10Y-5Y国开债期限利差分别为38bp、26bp、4bp。非国开债1年、3年、5年、10年期非国开债收益率分别为2.5%(-2.62bp)、3.01%(-0.28bp)、3.14%(+3.23bp)、3.35%(-1.53bp),3Y-1Y、5Y-3Y、10Y-5Y国债期限利差分别为50bp、13bp、21bp。

图 36 国开债收益率整体回落

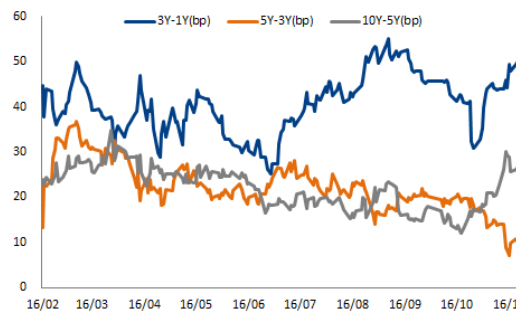
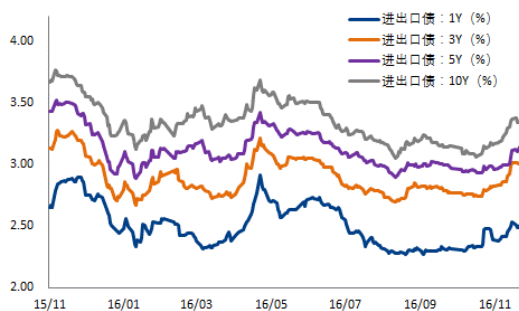
图 37 国开债 10Y-5Y/5Y-3Y 利差收窄



更新时间：2016-11-25 更新频率：每周

图 38 非国开债收益率整体回落

图 39 非国开债 3Y-1Y 利差走阔



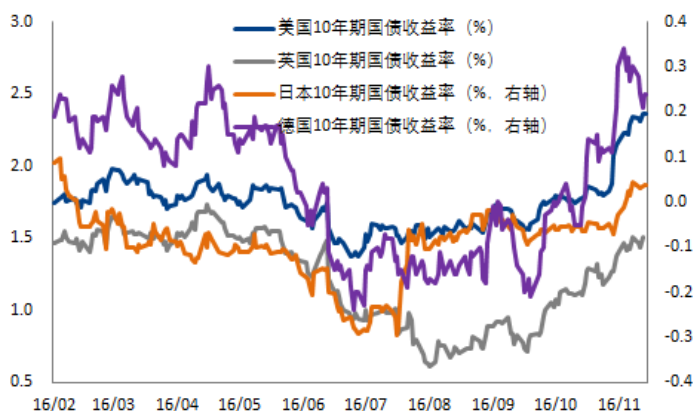
更新时间：2016-11-25 更新频率：每周



国际债市：主流国家国债跌幅收窄

国际债市方面，随着川普刺激性财政政策影响降温，导致国债下跌幅度收窄。截至 11 月 25 日，美国 10 年期国债收益率为 2.36% (较上周+3bp)，日本 10 年期国债收益率 0.04% (较上周+6bp)，德国 10 年期国债收益率为 0.24% (较上周-4bp)，英国 10 年期国债收益率为 1.51% (较上周+0.11bp)。

图 40 主流国家国债跌幅收窄



更新时间：2016-11-25 更新频率：每周

免责声明

负责本研究报告内容的期货分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与，未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更，我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券或期货的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何形式的任何投资决策与本公司和作者无关。本报告版权仅为我公司所有，未经书面授权，任何机构和个人不得以任何形式翻版。复制发布。如引用、刊发，须注明出处为兴业期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

公司总部及分支机构

总部

地址：浙江省宁波市中山东路 796 号东航大厦 11 楼 邮编：315040

联系电话：0574-87716560

上海分公司

上海市浦电路 500 号上海期货大厦 1501A 室

联系电话：021—68401108

浙江分公司

宁波市中山东路 796 号东航大厦 11 楼

联系电话：0574-87703291

北京营业部

北京市朝阳区朝阳门北大街 20 号兴业银行大厦 25 层，

联系电话：010-69000862

深圳营业部

深圳市福田区深南大道 4013 号兴业银行大厦 3A 层

联系电话：0755—33320775

杭州营业部

杭州市下城区庆春路 42 路兴业银行大厦 1002 室

联系电话：0571-85828718

福州营业部

福州市鼓楼区五四路 137 号信和广场 25 层 2501 室

联系电话：0591-88507863

台州营业部

浙江省台州市椒江区云西路 399 号金茂中心 24 楼

联系电话：0576-88210778

温州营业部

温州市汤家桥路大自然家园 1 幢 1504 室

联系电话：0577—88980635