

流动性压力缓解，债市情绪偏强

国债期货周报

2017-03-27

内容要点

- **宏观经济**：上周处于经济数据公布的空窗期，对债市的扰动短期解除。从高频数据来看，PPI 筑顶回落迹象较强，CPI 食品也持续回落，通胀或缓解，同时，其他经济数据超预期增长概率也较小，整体上，宏观经济对债市的影响将逐步由利空转向利多。
- **资金面**：受 MPA 考核制约，上周银行融出意愿较低，资金面偏紧，不过，央行通过逆回购和其他投放渠道，表现出较强的维稳信号。本周随着 MPA 考核对资金面的制约临近尾声，流动性紧张预期将逐步缓解。
- **利率债市场**：上周受制于 MPA 考核压力，债市日内波动较大，整体走势偏强。本周随着 MPA 考核对流动性的制约消化，加之国际上避险情绪较强，债市或延续偏强走势。
- **投资策略**：当前 MPA 考核对流动性的冲击已进入尾声，市场资金面紧张预期开始修复，后期流动性压力将逐步缓解，同时，国际上美国医保提案撤回导致避险情绪升温，国际债市整体走强。从盘面走势看，上周国债期货突破平台阻力位，市场做多情绪较强，操作上可尝试布局多单。

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	T1706	买	97.315	3-24	3星	98	96.8	0.62%
组合	TF1706/ T1706	卖	2.54	3-17	3星	2	2.8	0%

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	5
二、期盘微观市场结构	6
2.1 国债期货走势	6
2.2 活跃券 IRR 和基差	7
2.3 跨期价差	8
2.5 跨品种价差	8
三、宏观面数据跟踪	8
3.1 国内经济数据	8
3.2 国际经济数据	11
四、流动性监测：央行净投放维稳流动性，资金成本上涨	12
4.1 公开市场操作：上周净投放 800 亿元	12
4.2 资金面：银行间资金成本进一步上行	13
五、利率债市场跟踪	14
国内债市：一级市场净发行大幅增加，二级市场收益率明显回落	14
5.1 一级市场：上周利率债净发行 246.86 亿元	14
5.2 二级市场：各期限利率债收益率持续回落	15
国际债市：主流国家国债收益率回落	17

插图目录

图 1 TF1703 累计上涨 0.45%.....	6
图 2 T703 累计上涨 1.07%.....	6
图 3 TF1706 持续增仓.....	6
图 4 T1706 小幅减仓.....	6
图 5 TF1706 活跃券 IRR 大幅上涨.....	7
图 6 T1706 活跃券 IRR 大幅上涨.....	7
图 7 TF1706 活跃券基差大幅收窄.....	7
图 8 T1706 活跃券基差大幅收窄.....	7
图 9 TF1706-1709 跨期价差小幅收窄.....	8
图 10 T1706-1709 跨期价差小幅收窄.....	8
图 11 5 年和 10 年合约价差持续下降.....	8
图 12 动力煤价格小幅上涨.....	9
图 13 煤炭电厂库存下降、港口库存回升.....	9
图 14 国际 BDI 指数明显上涨.....	9
图 15 国内 CDFI 指数小幅回落.....	9
图 16 6 大发电集团耗煤量小幅上涨.....	9
图 17 全国高炉开工率持续回升.....	9
图 18 热点城市房地产销量持续回升.....	10
图 19 100 大中城市土地成交价格明显回落.....	10
图 20 节后蔬菜和猪肉价格持续回落.....	10
图 21 PMI 指数维持在荣枯线以上.....	11



图 22 央行逆回购操作净投放 800 亿元.....	12
图 23 各期限资金利率明显上涨.....	13
图 24 银行间回购加权利率周变化.....	13
图 25 SHIBOR 利率持续上涨.....	13
图 26 SHIBOR 利率周变化.....	13
图 27 利率债净发行量小幅下降.....	15
图 28 2 月利率债发行小幅增加.....	15
图 29 国债收益率短升长降.....	15
图 30 国债 10Y-5Y 期限利差大幅收窄.....	15
图 31 国开债收益率整体回落.....	16
图 32 国开债期限利差全线收窄.....	16
图 33 非国开债收益率整体回落.....	16
图 34 非国开债期限利差全线收窄.....	16
图 35 主流国家国债收益率整体回落.....	17
表 1 3.20-3.24 央行公开市场操作表.....	12
表 2 3.20-3.24 利率债一级市场发行与到期.....	14

一、市场回顾

上周国债期货震荡偏强，周五大幅上涨，主力合约 TF1706 和 T1706 周涨幅分别为 0.45% 和 1.07%。5 年和 10 年合约与活跃可交割券的基差进一步收窄，IRR 明显上升。

宏观面消息主要有：

1. 周小川：币政策经过多年 QE，全球已到达周期尾部，意味着货币政策将不再宽松。

2. 港交所官网 3 月 24 日发布消息称，香港交易所将于 2017 年 4 月 10 日推出 5 年期中国财政部国债期货，将会是离岸市场上首只中国国债期货。

流动性：季末 MPA 考核制约流动性，资金利率持续上涨

上周央行小规模投放流动性。具体来看，上周（3.20-3.24）央行公开市场进行了 3000 亿逆回购，此外，上周共有 2200 亿逆回购到期，净投放 800 亿元。上周无其他操作工具投放和到期。

银行间流动性方面，上周资金利率短降长升。截至 3 月 24 日，银行间质押式回购 DR001 加权平均利率（下同）报收 2.54%（较上周，下同，-18.29bp），DR007 报收 2.88%（-4.77bp），DR014 报收 3.45%（+4.26bp），DR1M 报收 4.64%（+32.23bp）。Shibor 利率持续上涨。截至 3 月 24 日，SHIBOR 隔夜报收 2.6%（+21.6bp），SHIBOR 7 天报收 2.78%（+11.32bp），SHIBOR 14 天报收 3.36%（+15.13bp），SHIBOR 1 月报收 4.46%（+22.57bp）。

国内利率债市场：一级市场发行回温，各期限利率债整体下降

一级市场方面，上周共发行利率债 38 只，发行总额 1645.36 亿元。同时，上周共有 1398.5 亿利率债到期，综合来看，利率债净发行量为 246.86 亿元（较上周-929.21 亿）。

二级市场方面，上周各期限利率债整体下降。截至 3 月 24 日，国债方面，1 年期、3 年期、5 年期和 10 年期收益率分别为 2.85%（-1.31bp）、3.06%（+13.27bp）、3.1%（-0.95bp）和 3.25%（-5.95bp）；国开债方面，1 年期、3 年期、5 年期和 10 年期收益率分别为 3.56%（+7.98bp）、3.94%（-4.31bp）、4.01%（-2.2bp）和 4.05%（-3.55bp）；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 3.62%（+1.39bp）、3.95%（-1.81bp）、4.08%（-2.53bp）和 4.16%（-2.57bp）。

国际利率债市场：主要国家利率债收益率持续回落

随着全球避险情绪升温，上周主要国家国债收益率大幅下跌。截至 3 月 23 日，美国 10 年期国债收益率报收 2.4% (-10bp)，日本 10 年期国债收益率 0.05% (-1bp)，德国 10 年期国债收益率为 0.39% (-7bp)。

综合来看，当前 MPA 考核对流动性的冲击已进入尾声，市场资金面紧张预期开始修复，后期流动性压力将逐步缓解，同时，国际上美国医保提案撤回导致避险情绪升温，国际债市整体走强。从盘面走势看，上周国债期货突破平台阻力位，市场做多情绪较强，操作上可尝试布局多单。

操作上：T1706 多单持有，同时买 T1706-卖 TF1706 组合继续持有。

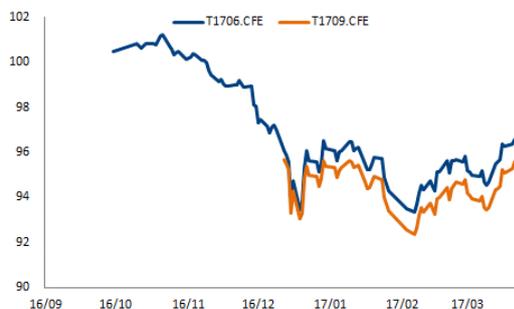
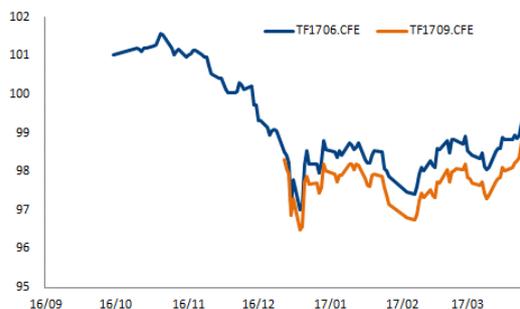
二、期盘微观市场结构

2.1 国债期货走势

上周国债期货延续偏强走势。主力合约 TF1706 收盘 99.26，累计上涨 0.45%，对应收益率下行 10 个 bp；T1706 收盘 97.315，累计上涨 1.07%，对应收益率下行 13 个 bp。现券市场上，5 年和 10 年国债分别下行 0.95bp 和 5.95bp，国债期盘表现明显好于现券，说明市场乐观预期进一步延续，多头交易氛围浓厚。持仓方面，上周 5 年合约持续增仓，5 年合约则小幅减仓。

图 1 TF1703 累计上涨 0.45%

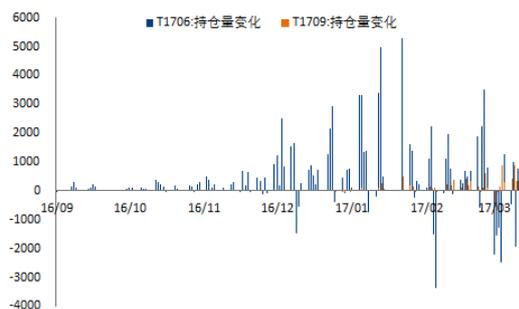
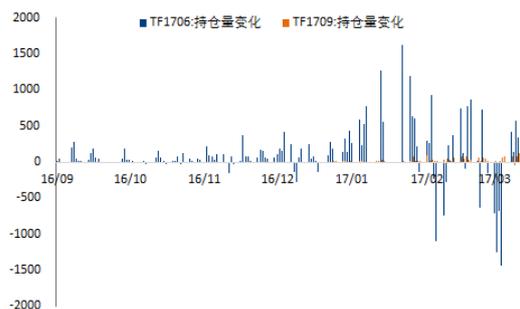
图 2 T703 累计上涨 1.07%



更新时间：2017-03-24 更新频率：每周

图 3 TF1706 持续增仓

图 4 T1706 小幅减仓



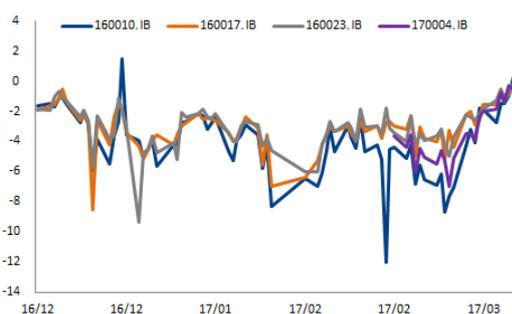
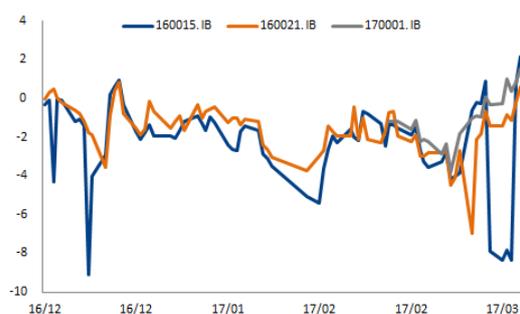
更新时间：2017-03-24 更新频率：每周

2.2 活跃券 IRR 和基差

IRR 方面，上周国债期盘表现明显好于现券市场，导致活跃券 IRR 进一步上涨。其中，5 年活跃券 IRR 由负转正，对应的最大 IRR 为 2.15% 左右，10 年活跃券对应的最大 IRR 为 0.22% 左右。

图 5 TF1706 活跃券 IRR 大幅上涨

图 6 T1706 活跃券 IRR 大幅上涨

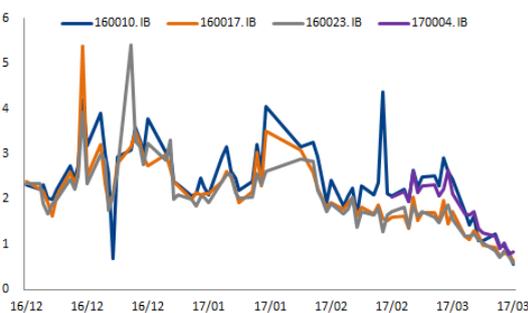
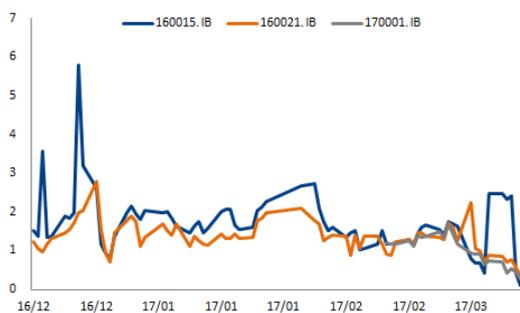


更新时间：2017-03-24 更新频率：每周

基差方面，上周 5 年和 10 年合约基差进一步收窄。其中，5 年合约与活跃券的最小基差为 0.11 左右，10 年合约与活跃券的最小基差为 0.57 左右。

图 7 TF1706 活跃券基差大幅收窄

图 8 T1706 活跃券基差大幅收窄



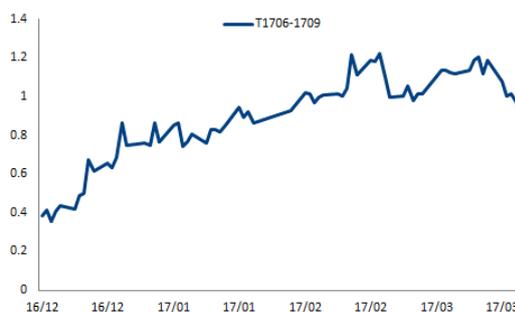
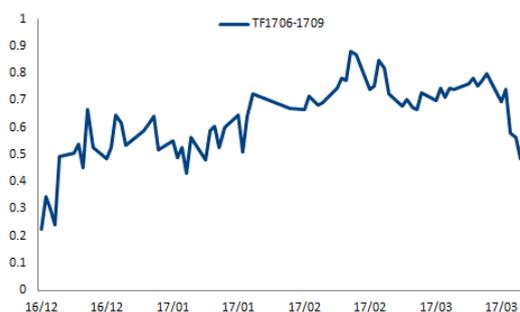
更新时间：2017-03-24 更新频率：每周

2.3 跨期价差

跨期价差方面，上周 06-09 跨期价差小幅缩小。截至 3 月 24 日，TF1706-TF1709 价差为 0.485 (较上周，下同，-0.315)，T1706-T1709 价差为 0.86 (-0.325)。

图 9 TF1706-1709 跨期价差小幅收窄

图 10 T1706-1709 跨期价差小幅收窄

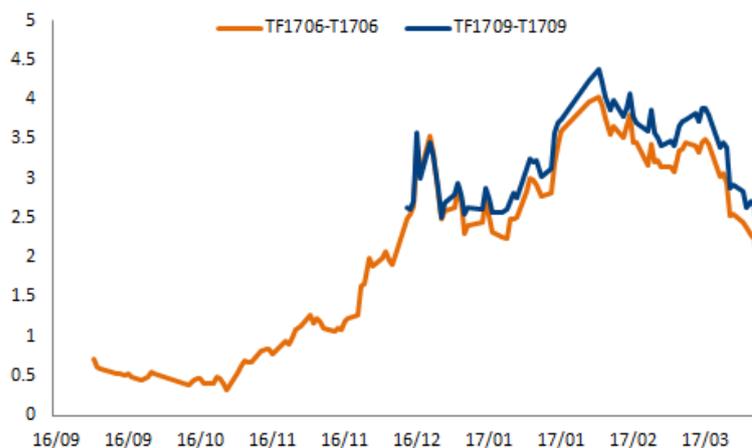


更新时间：2017-03-24 更新频率：每周

2.5 跨品种价差

跨品种价差方面，上周 10 年合约表现明显好于 5 年合约，5 年-10 年价差进一步下降。截至 3 月 24 日，TF1706-T1706 为 1.945 (-0.595)，TF1709-T1709 为 2.32 (-0.605)。

图 11 5 年和 10 年合约价差持续下降



更新时间：2017-03-24 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，动力煤价格小幅上涨，煤炭电厂库存持续下降、港口库存持续回升。截至 3 月 24 日，秦皇岛 Q5500 动力煤价格为 635 元/吨(较上周,下同,+10),6 大电厂煤炭库存为 933.87 万吨(-37.13),秦皇岛港口库存为 490.5(+27)。航运指数方面，上周国际航运指数延续上涨态势，国内航运指数小幅回落。截至 3 月 24 日，BDI 指数为 1240(+3.68%)，CDFI 指数为 920.39(-0.07%)。

图 12 动力煤价格小幅上涨

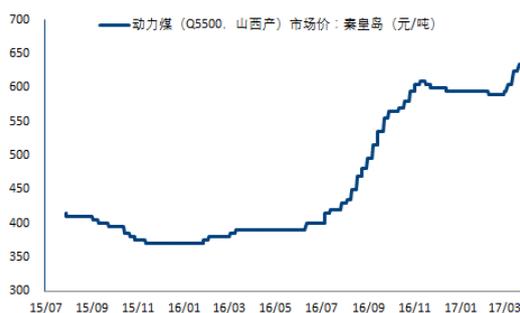
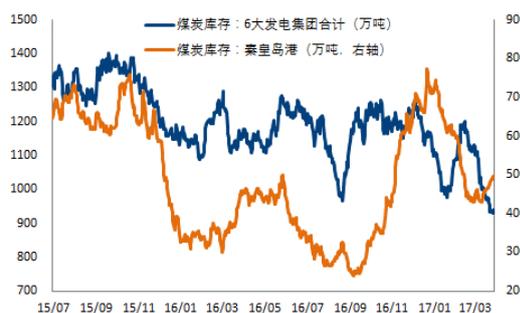


图 13 煤炭电厂库存下降、港口库存回升



更新时间：2017-03-24 更新频率：每周

图 14 国际 BDI 指数明显上涨



图 15 国内 CDFI 指数小幅回落



更新时间：2017-03-24 更新频率：每周

中游发电耗煤方面，电厂发电耗煤量小幅回升。截至 3 月 24 日，6 大电厂日均耗煤量为 67.38 万吨(+4.38)。钢厂生产方面，高炉开工率持续回升。截至 3 月 24 日，全国高炉开工率为 76.52%(+0.69%)，河北高炉开工率为 81.9%(+0.95%)。

图 16 6 大发电集团耗煤量小幅上涨

图 17 全国高炉开工率持续回升

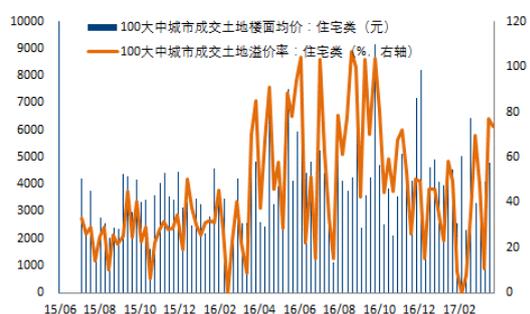
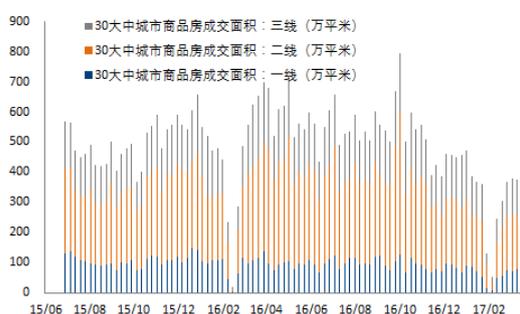


更新时间：2017-03-24 更新频率：每周

下游房地产市场方面，受益于二三线销量增长，上周大中城市房地产销量大幅上涨。截至3月19日，30大中城市商品房成交面积为442.53万平方米(+17.9%)，其中一线、二线、三线城市销量变化幅度分别为+4.22%、+26.92%和+13.49%。受二线城市拖累，土地成交价格进一步回落，土地成交溢价率也小幅下跌。截至3月26日，100大中城市成交土地楼面均价为4306元/平米(-9.76%)，100大中城市土地成交溢价率为23.2%(较上周-3.47%)。

图 18 热点城市房地产销量持续回升

图 19 100 大中城市土地成交价格明显回落



更新时间：2017-03-24 更新频率：每周

食品价格方面，蔬菜和猪肉价格均持续回落。截至3月24日，28种重点蔬菜批发价为3.9元/公斤(-0.03)，猪肉批发价为22.1元/公斤(-0.14)。

图 20 节后蔬菜和猪肉价格持续回落

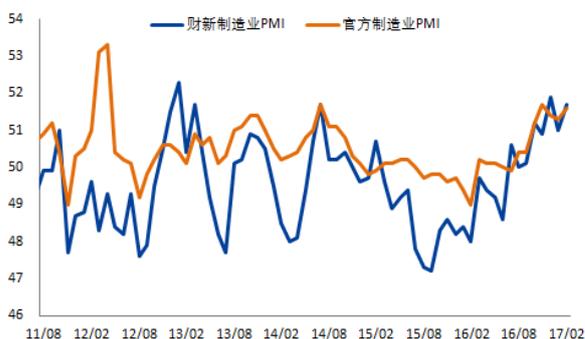


更新时间：2017-03-24 更新频率：每周

上周公布的月度数据：

PMI 指数显示生产和需求维持景气。2017 年 2 月官方制造业 PMI 为 51.6，财新制造业 PMI 为 51.7，均高于前值。服务业方面，2 月官方非制造业 PMI 为 54.2，财新服务业 PMI 为 52.6，略低于前值。整体上，2 月 PMI 仍位于荣枯线以上，生产与需求指数在扩张区间内有所上升，不过，库存指数仍位于荣枯线之下，显示企业总体补库存力度较弱。

图 21 PMI 指数维持在荣枯线以上



更新时间：2017-03-17 更新频率：每月

3.2 国际经济数据

美国：

通胀压力持续。2 月美国 PPI 同比 2.7%，自 2012 年 4 月以来的最大增幅，CPI 同比 2.2%，较 1 月份均明显回落。能源价格与低基数是美国 CPI 同比继续走高的主要原因。

零售增速持续放缓。2 月美国零售销售环比 0.1%，连续第 6 个月为正，但较 2017 年 1 月的 0.4% 进一步回落，剔除汽车后零售销售环比增速为 0.2%，也是自 2016 年 9 月以来的最低值，反映消费增长的动力有所减弱。

新屋开工环比回暖。美国 2 月新宅开工环比为 3% 高于 1 月的 -1.9%，

这可能受益于去年 12 月及今年 1 月建设许可发放速度的回升。

日本：

GDP 不及预期，经济下行压力仍大。日本四季度实际 GDP 季环比初值为 0.2%，较预期和前值减少 0.1%。此外，在全球主要经济体受益于原油等大宗商品价格上涨带来的通胀回升时，日本通胀升幅非常有限，4 季度 GDP 平减指数同比已经跌至负 0.1%，整体上，日本经济仍深陷下行压力中。

欧元区：

欧元区物价指数持稳运行。欧元区 2 月 CPI 同比终值为 2%，与预期和前值持平，环比 0.4%，为 2013 年以来首次上升至欧洲央行目标水平上方。

四、流动性监测：央行净投放维稳流动性，资金成本上涨

4.1 公开市场操作：上周净投放 800 亿元

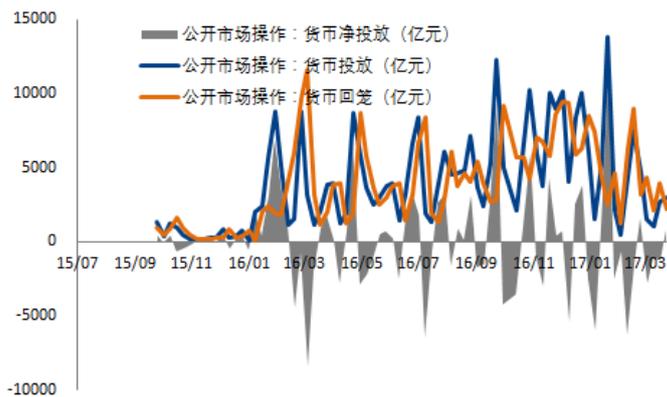
上周央行小幅净投放。具体来看，上周（3.20-3.24）央行公开市场进行了 1700 亿 7D、700 亿 14D 和 600 亿 28D 逆回购，同时有 2200 亿逆回购到期，上周央行净投放 800 亿元。上周无其他操作工具投放和到期。

表 1 3.20-3.24 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 (%)
03/20	逆回购	7D	600	2.45	03/20	逆回购到期	7D	100	2.35
03/21	逆回购	7D	500	2.45	03/21	逆回购到期	7D	100	2.35
03/22	逆回购	7D	500	2.45	03/22	逆回购到期	7D	100	2.35
03/23	逆回购	7D	100	2.45	03/23	逆回购到期	7D	200	2.45
03/20	逆回购	14D	200	2.60	03/24	逆回购到期	7D	200	2.45
03/21	逆回购	14D	200	2.60	03/20	逆回购到期	14D	100	2.50
03/22	逆回购	14D	200	2.60	03/21	逆回购到期	14D	100	2.50
03/23	逆回购	14D	100	2.60	03/22	逆回购到期	14D	100	2.50
03/20	逆回购	28D	200	03/20	03/20	逆回购到期	28D	400	2.65
03/21	逆回购	28D	100	03/21	03/21	逆回购到期	28D	300	2.65
03/22	逆回购	28D	200	03/22	03/22	逆回购到期	28D	300	2.65
03/23	逆回购	28D	100	03/23	03/23	逆回购到期	28D	100	2.65
					03/24	逆回购到期	28D	100	2.65
净投放					800				

更新时间：2017-03-24 更新频率：每周

图 22 央行逆回购操作净投放 800 亿元



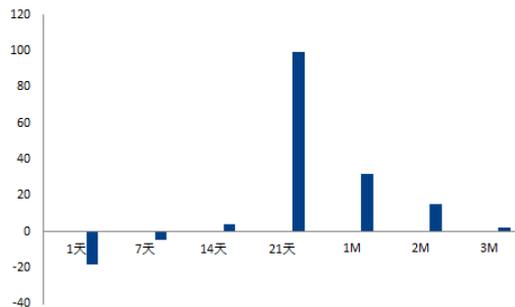
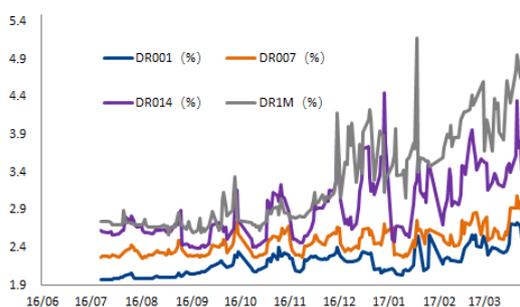
更新时间：2017-03-24 更新频率：每周

4.2 资金面：银行间资金成本进一步上行

上周银行间存款类机构质押式回购利率短降长升。截至3月24日，DR001 加权平均利率(下同)报收 2.54%(较上周,下同, -18.29bp), DR007 报收 2.88%(-4.77bp), DR014 报收 3.45%(+4.26bp), DR1M 报收 4.64%(+32.23bp)。

图 23 各期限资金利率明显上涨

图 24 银行间回购加权利率周变化

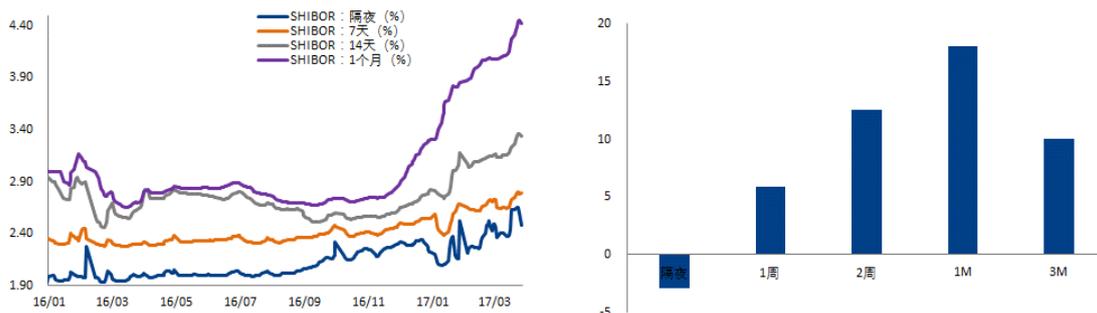


更新时间：2017-03-24 更新频率：每周

银行间同业拆借利率方面，上周 Shibor 利率延续上涨态势。截至3月24日，SHIBOR 隔夜报收 2.6% (-2.9bp), SHIBOR 7天报收 2.8% (+5.9bp), SHIBOR 14天报收 3.34% (+12.6bp), SHIBOR 1月报收 4.43% (+18.06bp)。

图 25 Shibor 利率持续上涨

图 26 Shibor 利率周变化



更新时间：2017-03-24 更新频率：每周

五、利率债市场跟踪

国内债市：一级市场净发行大幅增加，二级市场收益率明显回落

5.1 一级市场：上周利率债净发行 246.86 亿元

节后一级市场利率债持续活跃。上周(3.20-3.24)共发行利率债 38 只，发行总额 1645.36 亿元。其中，国债发行 2 只、地方政府债 23 只、政策银行债发行 13 只。上周共有 1398.5 亿利率债到期，综合来看，利率债净发行量为 246.86 亿元（较上周-929.21 亿）。

表 2 3.20-3.24 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
17 农发 06(增发)	03/20	20.00	15.00	4.4700	政策银行债
17 农发 04(增 8)	03/20	45.00	7.00	3.6689	政策银行债
17 农发 02(增 7)	03/20	70.00	3.00	2.4857	政策银行债
17 国开 04(增 2)	03/21	30.00	1.00	3.2333	政策银行债
16 国开 18(增 12)	03/21	40.00	5.00	3.2625	政策银行债
16 国开 15(增 17)	03/21	50.00	3.00	3.2440	政策银行债
16 国开 13(增 26)	03/21	80.00	10.00	4.3263	政策银行债
17 山西债 05	03/21	25.00	7.00	1.6760	地方政府债
17 山西债 04	03/21	25.00	5.00	2.4120	地方政府债
17 山西债 03	03/21	24.00	7.00	2.0667	地方政府债
17 山西债 02	03/21	18.00	5.00	3.1056	地方政府债
17 山西债 01	03/21	18.00	3.00	3.1278	地方政府债
17 农发 05(增 8)	03/22	40.00	10.00	5.5800	政策银行债
17 农发 03(增 8)	03/22	60.00	5.00	2.9317	政策银行债
17 农发 01(增 8)	03/22	50.00	1.00	3.3920	政策银行债
17 付息国债 02(续 2)	03/22	200.00	3.00	1.6860	国债
17 进出 04(增发)	03/23	40.00	5.00	3.1300	政策银行债
17 进出 03(增发)	03/23	40.00	10.00	2.9875	政策银行债
17 进出 02(增 4)	03/23	40.00	3.00	3.2975	政策银行债

请务必阅读正文之后的免责条款部分



17 贵州债 02	03/23	114.00	7.00	1.6640	地方政府债
17 贵州债 01	03/23	76.00	3.00	1.7605	地方政府债
17 江西债 08	03/23	12.28	10.00	1.9710	地方政府债
17 江西债 07	03/23	12.28	7.00	1.7918	地方政府债
17 江西债 06	03/23	12.28	5.00	1.9303	地方政府债
17 江西债 05	03/23	12.28	3.00	2.2075	地方政府债
17 江西债 04	03/23	26.07	10.00	1.8990	地方政府债
17 江西债 03	03/23	26.07	7.00	1.8261	地方政府债
17 江西债 02	03/23	26.07	5.00	2.1176	地方政府债
17 江西债 01	03/23	8.69	3.00	2.5204	地方政府债
17 贴现国债 14	03/24	100.00	0.25	2.3010	国债
17 江西定向 08	03/24	32.66	10.00	1.0000	地方政府债
17 江西定向 07	03/24	32.66	7.00	1.0000	地方政府债
17 江西定向 06	03/24	32.66	5.00	1.0000	地方政府债
17 江西定向 05	03/24	32.66	3.00	1.0000	地方政府债
17 江西定向 04	03/24	28.11	10.00	1.0000	地方政府债
17 江西定向 03	03/24	28.11	7.00	1.0000	地方政府债
17 江西定向 02	03/24	28.11	5.00	1.0000	地方政府债
17 江西定向 01	03/24	9.37	3.00	1.0000	地方政府债

更新时间：2017-03-24 更新频率：每周

图 27 利率债净发行量小幅下降

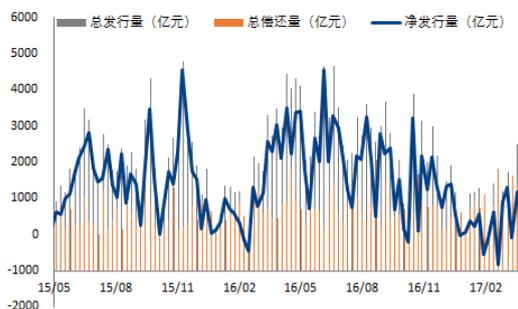
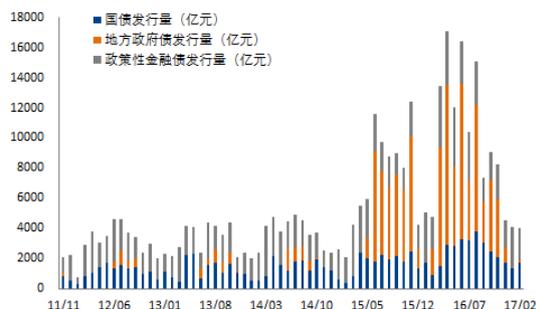


图 28 2 月利率债发行小幅增加



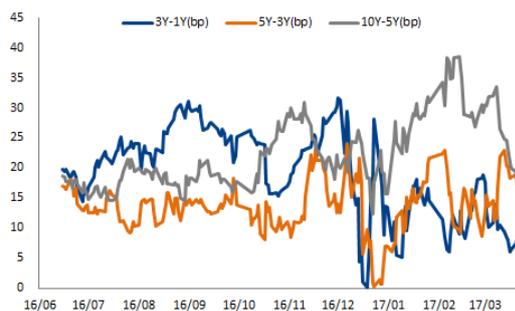
更新时间：2017-03-24 更新频率：每周、每月

5.2 二级市场：各期限利率债收益率持续回落

国债方面，上周各期限利率债整体回落，其中以 10 年期利率下行最明显，导致 10Y-5Y 期限利差进一步走平。截至 3 月 24 日，1 年期、3 年期、5 年期和 10 年期收益率分别为 2.85% (-1.31bp)、3.06% (+13.27bp)、3.1% (-0.95bp) 和 3.25% (-5.95bp)，3Y-1Y、5Y-3Y、10Y-5Y 国债期限利差分别为 21bp、4bp、15bp。

图 29 国债收益率短升长降

图 30 国债 10Y-5Y 期限利差大幅收窄

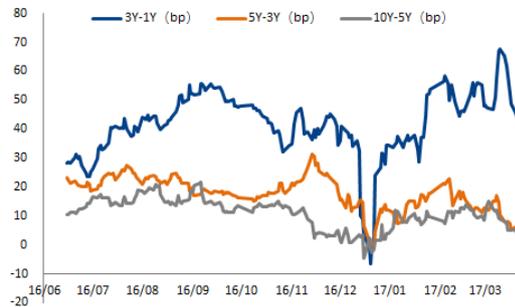
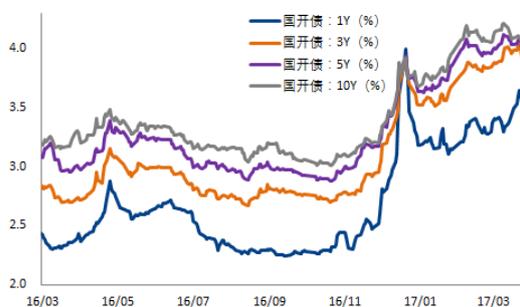


更新时间：2017-03-24 更新频率：每周

金融债方面，上周除 1 年期外，其他期限金融债收益率全线回落，期限利差进一步收窄。截至 3 月 24 日，1 年期、3 年期、5 年期和 10 年期收益率分别为 3.56% (+7.98bp)、3.94% (-4.31bp)、4.01% (-2.2bp) 和 4.05% (-3.55bp)，3Y-1Y、5Y-3Y、10Y-5Y 国开债期限利差分别为 36bp、7bp、4bp。非国开债 1 年期、3 年期、5 年期和 10 年期收益率分别为 3.62% (+1.39bp)、3.95% (-1.81bp)、4.08% (-2.53bp) 和 4.16% (-2.57bp)，3Y-1Y、5Y-3Y、10Y-5Y 国债期限利差分别为 33bp、12bp、9bp。

图 31 国开债收益率整体回落

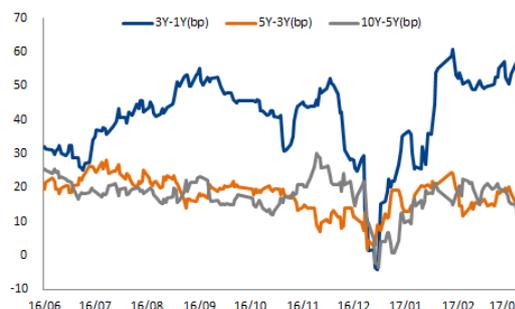
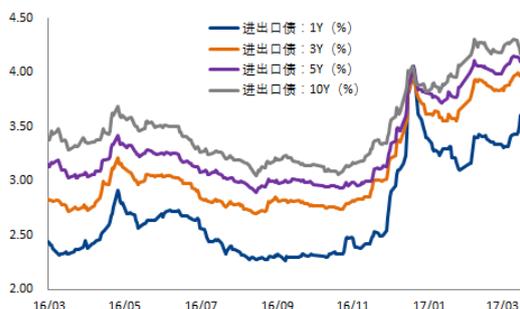
图 32 国开债期限利差全线收窄



更新时间：2017-03-24 更新频率：每周

图 33 非国开债收益率整体回落

图 34 非国开债期限利差全线收窄



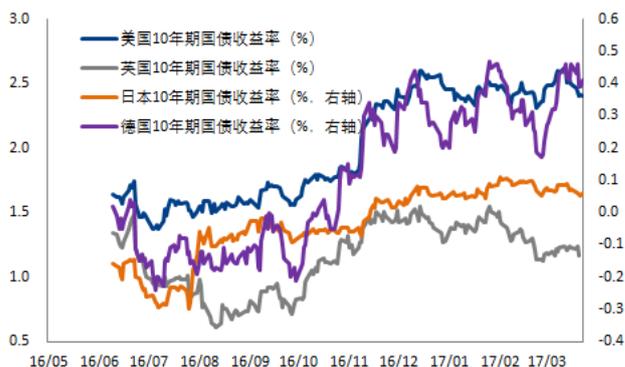
更新时间：2017-03-24 更新频率：每周



国际债市：主流国家国债收益率回落

国际债市方面，随着避险情绪升温，上周主流国家国债收益率全线回落。截至3月24日，美国10年期公债收益率报收2.4% (-10bp)，日本10年期国债收益率0.06% (-1bp)，德国10年期公债收益率为0.41% (-5bp)，英国10年期国债收益率1.16% (较上周-6.05bp)。

图 35 主流国家国债收益率整体回落



更新时间：2017-03-24 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



广州营业部

广州市天河区天河路 101 号兴业银行大厦 8 楼 801
自编 802 室

联系电话：020-38894240

南京营业部

江苏省南京市长江路 2 号兴业银行大厦 10 楼

联系电话：025-84766990

济南营业部

济南市市中区纬二路 51 号山东商会大厦 A 座 23 层 2301-2 单元

联系电话：0531-86123800