



## 监管升级叠加经济扰动，债市继续承压

### 国债期货周报

2017-04-17

#### 内容要点

- **宏观经济**：上周公布的 3 月物价数据显示通胀压力开始缓解，但外贸数据超预期增长，M2 同比回落而社融规模大幅增加，显示资金脱虚向实成效显著，经济维持景气。本周随着经济数据进一步公布，债市将继续承压。
- **资金面**：上周央行重启逆回购操作，资金面维持宽松。不过，本周面临企业缴税压力，且公开市场逆回购到期基数较大，对流动性的压力不容忽视。
- **利率债市场**：上周各期限利率债呈现震荡偏弱走势。本周考虑到经济数据对债市的扰动将延续，管理层监管升级带来的压力也需进一步释放，加上资金面或收紧，债市在多重压力下将延续偏弱走势。
- **投资策略**：上周受银监会监管强化影响，加之 3 月经济数据公布，债市持续承压。展望本周，监管政策的压力仍需进一步释放，经济数据的扰动也未结束，同时，本周面临企业缴税压力，流动性或受到冲击。整体上，债市将继续承压，可尝试介入空单。

#### 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	卖	96.49	4-14	3 星	95.5	97.48	0
组合	TF1706- T1706	买	2.325	4-10	3 星	2.8	1.905	10.45
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](mailto:guoyf@cifutures.com.cn)

更多资讯内容

请关注本司网站

[www.cifutures.com.cn](http://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 活跃券 IRR 和基差 .....	8
2.3 跨期价差.....	8
2.5 跨品种价差.....	9
三、宏观面数据跟踪 .....	9
3.1 国内经济数据.....	9
3.2 国际经济数据.....	14
四、流动性监测：央行持续暂停逆回购，资金成本下降.....	15
4.1 公开市场操作：上周净回笼 1000 亿元.....	15
4.2 资金面：银行间资金成本明显回落 .....	16
五、利率债市场跟踪 .....	17
国内债市：一级市场净发行持续活跃，二级市场收益率整体上行.....	17
5.1 一级市场：上周利率债净发行 2496.45 亿元.....	17
5.2 二级市场：各期限利率债收益率整体上行 .....	19
国际债市：主流国家国债收益率持续回落 .....	20

## 插图目录

图 1 TF1703 累计下跌 0.45%.....	7
图 2 T703 累计下跌 0.69%.....	7
图 3 TF1706 持续增仓.....	7
图 4 T1706 小幅减仓.....	7
图 5 TF1706 活跃券 IRR 小幅下降.....	8
图 6 T1706 活跃券 IRR 震荡偏弱.....	8
图 7 TF1706 活跃券基差小幅扩大.....	8
图 8 T1706 活跃券基差小幅扩大.....	8
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 年合约价差小幅上升.....	9
图 12 动力煤价格小幅回落.....	9
图 13 煤炭电厂持续下降.....	9
图 14 国际 BDI 指数小幅上涨.....	10
图 15 国内 CDFI 指数止跌反弹.....	10
图 16 6 大发电集团耗煤量小幅上涨.....	10
图 17 全国高炉开工率持稳运行.....	10
图 18 热点城市房地产销量大幅下降.....	11
图 19 100 大中城市土地成交溢价率小幅回落.....	11
图 20 蔬菜和猪肉价格小幅下降.....	11
图 21 制造业 PMI 维持景气.....	11

图 22 外汇储备小幅上升 .....	12
图 23 PPI 同比见顶回落 .....	12
图 24 3 月出口超预期增长 .....	13
图 25 贸易顺差小幅增加 .....	13
图 26 银行降杠杆导致 M2 增速回落 .....	13
图 27 人民币贷款小幅减少 .....	13
图 28 社会融资超预期增加 .....	14
图 29 委托贷款和信托贷款推升社融规模 .....	14
图 30 央行逆回购操作净回笼 1470 亿元 .....	15
图 31 各期限资金利率先抑后扬 .....	16
图 32 银行间回购加权利率周变化 .....	16
图 33 SHIBOR 利率明显下降 .....	16
图 34 SHIBOR 利率周变化 .....	16
图 35 利率债净发行量小幅增加 .....	19
图 36 3 月地方政府债发行大幅增加 .....	19
图 37 国债收益率小幅上行 .....	19
图 38 国债 10Y-5Y 期限利差小幅下降 .....	19
图 39 国开债收益率小幅上行 .....	20
图 40 国开债 3Y-1Y 期限利差持续收窄 .....	20
图 41 非国开债收益率小幅上行 .....	20
图 42 非国开债 5Y-3Y 期限利差扩大 .....	20
图 43 主流国家国债收益率整体回落 .....	20

表 1 4.10-4.14 央行公开市场操作表 .....	15
表 2 4.10-4.14 利率债一级市场发行与到期 .....	17

## 一、市场回顾

上周国债期货偏弱运行，主力合约 TF1706 和 T1706 周跌幅分别为 0.45% 和 0.69%。5 年和 10 年合约与活跃可交割券的基差小幅扩大，IRR 整体下降。

宏观面消息主要有：

1. 中国 3 月 M2 同比 10.6% 前值 111% 社会融资规模 21200 亿元，前值 11500 亿元。

流动性：资金面偏宽松，资金利率小幅下降

上周央行重启逆回购。具体来看，上周（4.10-4.14）央行共进行了 2000 亿逆回购操作，同时有 1300 亿逆回购和 2170 亿 MLF 到期，总计净回笼 1470 亿元。

银行间流动性方面，上周资金利率先抑后扬，整体小幅上涨。截至 4 月 14 日，DR001 加权平均利率（下同）报收 2.41%（较上周，下同，-4.84bp），DR007 报收 2.67%（+3.96bp），DR014 报收 3.18%（+20.96bp），DR1M 报收 3.76%（+0bp）。Shibor 利率先抑后扬。截至 4 月 14 日，SHIBOR 隔夜报收 2.43%（-1.3bp），SHIBOR 7 天报收 2.67%（-3.3bp），SHIBOR 14 天报收 3.16%（-5.86bp），SHIBOR 1 月报收 4%（-7.74bp）。

国内利率债市场：一级市场发行持续活跃，各期限利率债整体上行  
一级市场方面，上周共发行利率债 57 只，发行总额 3376.45 亿元。同时，上周共有 880 亿利率债到期。综合来看，利率债净发行量为 2496.45 亿元（较上周+1042.85 亿）。

二级市场方面，各期限利率债收益率小幅上行。截至 4 月 14 日，1 年期、3 年期、5 年期和 10 年期收益率分别为 3.03%（+3.71bp）、3.06%（+3.48bp）、3.18%（+8.62bp）和 3.36%（+6.33bp）。国开债方面，1 年期、3 年期、5 年期和 10 年期收益率分别为 3.67%（+8.03bp）、4%（+5.99bp）、4.07%（+8.18bp）和 4.08%（+1.58bp）；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 3.63%（-0.16bp）、3.97%（+3.66bp）、4.06%（+0.7bp）和 4.2%（+6.25bp）。

国际利率债市场：主要国家利率债收益率大幅下降

上周受避险情绪影响，主要国家国债收益率大幅下跌。截至 4 月 13 日，美国 10 年期公债收益率报收 2.24%（-14bp），日本 10 年期国债收益率 0.02%（-2.5bp），德国 10 年期公债收益率为 0.17%（-8bp）。

综合来看，上周受银监会监管强化影响，加之3月经济数据公布，债市持续承压。展望本周，监管政策的压力仍需进一步释放，经济数据的扰动也未结束，同时，本周面临企业缴税压力，流动性或受到冲击。整体上，债市将继续承压，可尝试介入空单。

操作上：T1706 空单持有，稳健者可继续尝试买 TF1706-卖 T1706 组合。

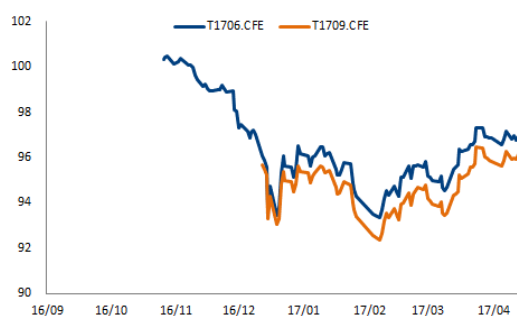
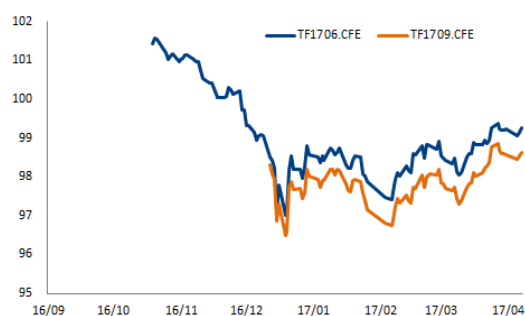
## 二、期盘微观市场结构

### 2.1 国债期货走势

上周国债期货偏弱运行。主力合约 TF1706 收盘 98.81，累计下跌 0.45%，对应收益率上行 11 个 bp；T1706 收盘 97.16，累计下跌 0.69%，对应收益率上行 8 个 bp。现券市场上，5 年和 10 年国债分别上行 8.62bp 和 6.33bp，国债期盘表现略差于现券。持仓方面，上周 5 年合约小幅增仓，5 年合约则小幅减仓。

图 1 TF1703 累计下跌 0.45%

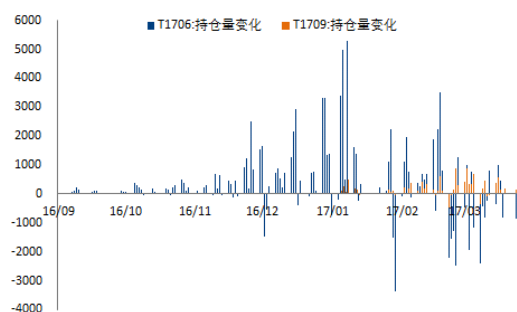
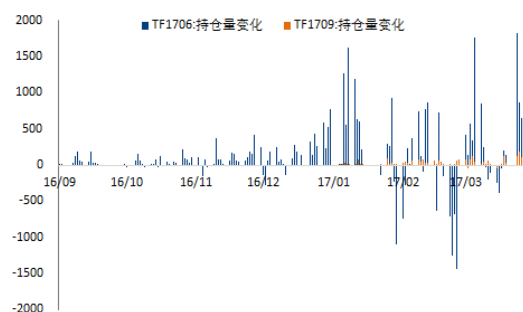
图 2 T703 累计下跌 0.69%



更新时间：2017-04-14 更新频率：每周

图 3 TF1706 持续增仓

图 4 T1706 小幅减仓



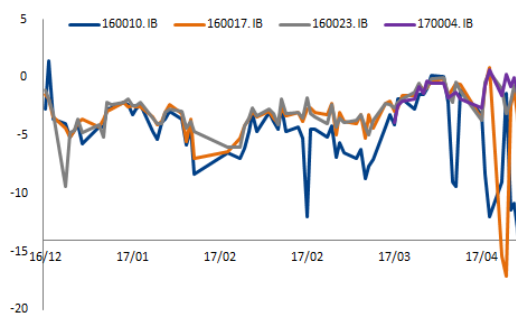
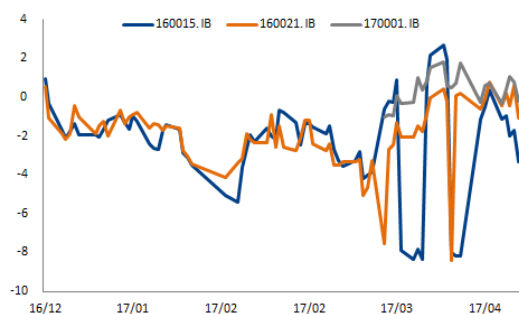
更新时间：2017-04-14 更新频率：每周

## 2.2 活跃券 IRR 和基差

IRR 方面，上周国债期盘表现差于现券市场，导致 5 年和 10 年合约与活跃券的 IRR 小幅下降。其中，5 年活跃券对应的最大 IRR 为-0.22% 左右，10 年活跃券对应的最大 IRR 为-1.34%左右。

图 5 TF1706 活跃券 IRR 小幅下降

图 6 T1706 活跃券 IRR 震荡偏弱

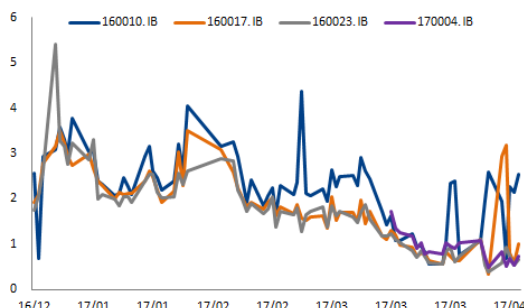
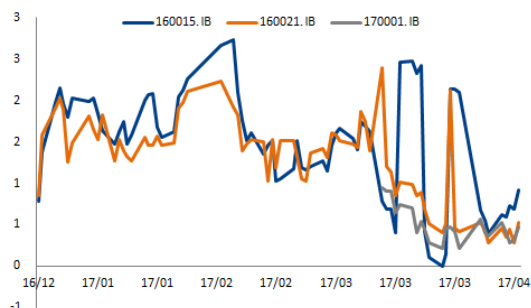


更新时间：2017-04-14 更新频率：每周

基差方面，上周 5 年和 10 年合约基差小幅扩大。其中，5 年合约与活跃券的最小基差为 0.48 左右；10 年合约与活跃券的最小基差为 0.66 左右。

图 7 TF1706 活跃券基差小幅扩大

图 8 T1706 活跃券基差小幅扩大



更新时间：2017-04-14 更新频率：每周

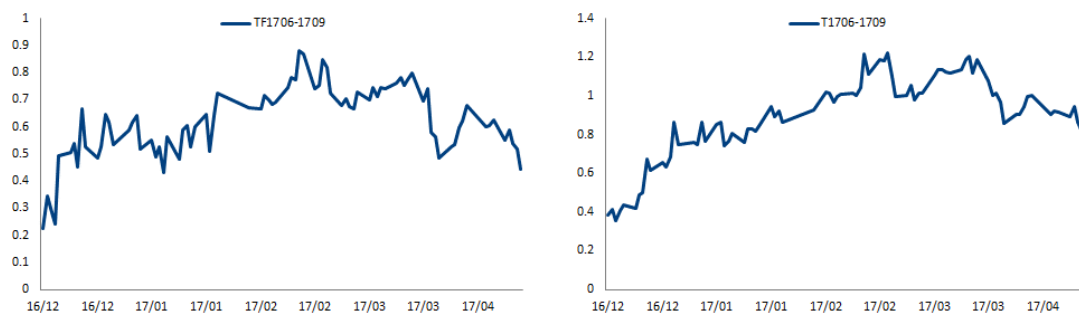
## 2.3 跨期价差

跨期价差方面，上周 06-09 跨期价差持续缩小。截至 4 月 14 日，TF1706-TF1709 价差为 0.445 (较上周，下同，-0.18)，T1706-T1709 价差为 0.795 (-0.12)。

图 9 TF1706-1709 跨期价差小幅收窄

图 10 T1706-1709 跨期价差小幅收窄



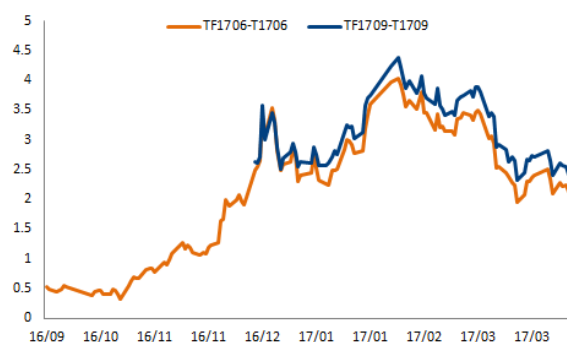


更新时间：2017-04-14 更新频率：每周

## 2.5 跨品种价差

跨品种价差方面,上周国债期盘整体偏弱,5年-10年价差小幅上涨。截至4月14日,TF1706-T1706为2.325(+0.22),TF1709-T1709为2.675(+0.28)。

图 11 5 年和 10 年合约价差小幅上升



更新时间：2017-04-14 更新频率：每周

## 三、宏观面数据跟踪

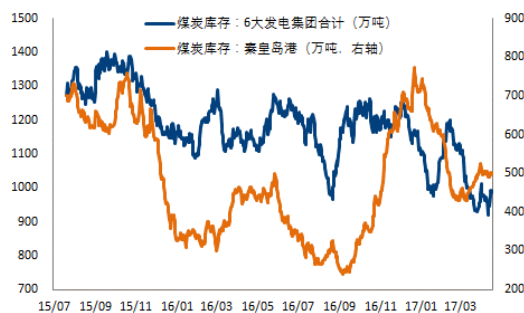
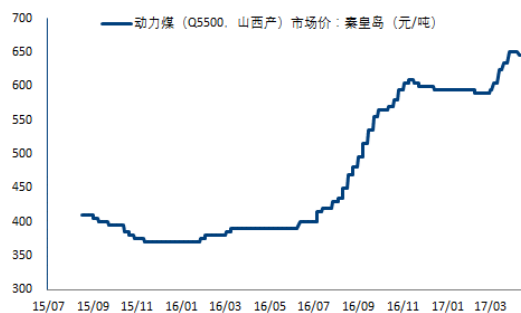
### 3.1 国内经济数据

#### 高频数据：

上游煤炭市场方面,动力煤价格小幅回落,煤炭电厂库存持续下降。截至4月14日,秦皇岛Q5500动力煤价格为645元/吨(较上周,下同,-5),6大电厂煤炭库存为978.6万吨(-44.77),秦皇岛港口库存为503(+4)。航运指数方面,上周国际和国内航运指数均明显下降。截至4月14日,BDI指数为1296(+5.97%),CDFI指数为917.11(+2.85%)。

图 12 动力煤价格小幅回落

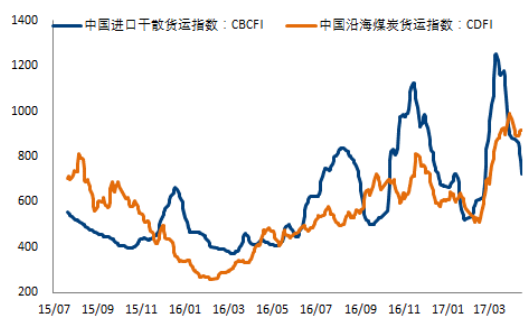
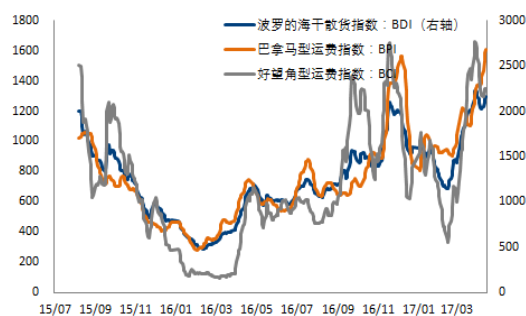
图 13 煤炭电厂持续下降



更新时间：2017-04-14 更新频率：每周

图 14 国际 BDI 指数小幅上涨

图 15 国内 CDFI 指数止跌反弹

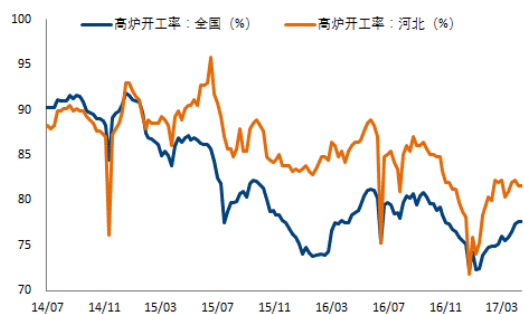


更新时间：2017-04-14 更新频率：每周

中游发电耗煤方面，电厂发电耗煤量小幅上涨。截至 4 月 14 日，6 大电厂日均耗煤量为 62.48 万吨（+0.7）。钢厂生产方面，高炉开工率持稳运行。截至 3 月 24 日，全国高炉开工率为 77.62%（+0%），河北高炉开工率为 81.59%（+0%）。

图 16 6 大发电集团耗煤量小幅上涨

图 17 全国高炉开工率持稳运行



更新时间：2017-04-14 更新频率：每周

下游房地产市场方面，受一二线城市拖累，上周大中城市房地产销量大幅下跌。截至 4 月 9 日，30 大中城市商品房成交面积为 304.49 万平米（-44%），其中一线、二线、三线城市销量变化幅度分别为-61%、-45%和-28%。土地成交价格则大幅上涨，土地成交溢价率小幅下降。截至 4

月 16 日，100 大中城市成交土地楼面均价为 13479 元/平米（+2 倍），  
100 大中城市土地成交溢价率为 38.92%（较上周-47.85%）。

图 18 热点城市房地产销量大幅下降

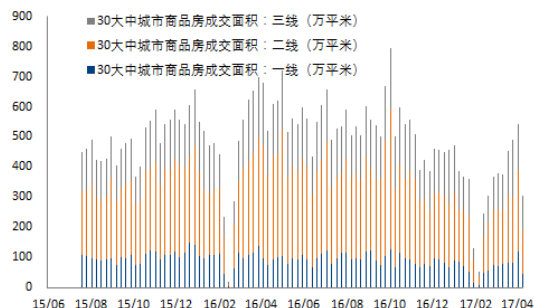
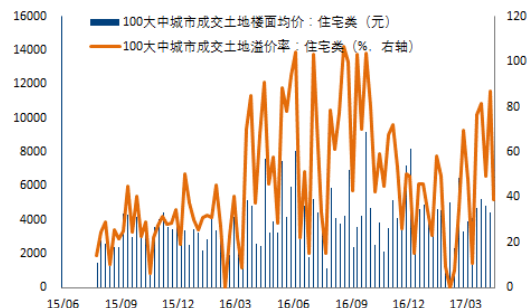


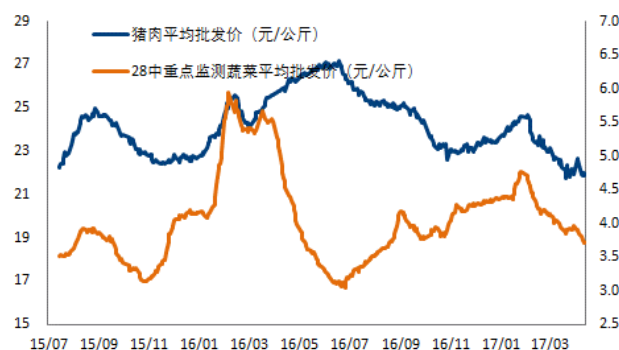
图 19 100 大中城市土地成交溢价率小幅回落



更新时间：2017-04-14 更新频率：每周

食品价格方面，蔬菜和猪肉价格均小幅下降。截至 4 月 14 日，28 种重点蔬菜批发价为 3.73 元/公斤（-0.11），猪肉批发价为 21.86 元/公斤（-0.49）。

图 20 蔬菜和猪肉价格小幅下降

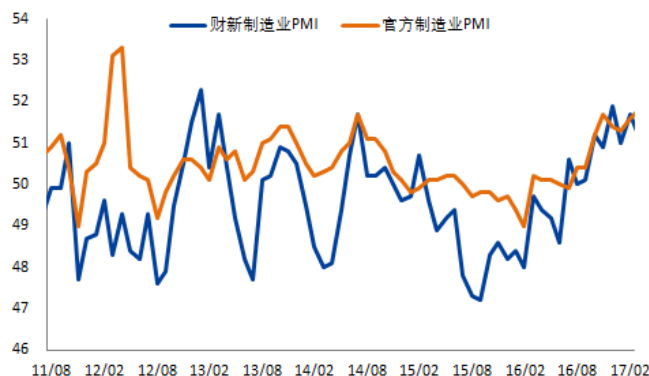


更新时间：2017-04-14 更新频率：每周

### 上周公布的月度数据：

制造业 PMI 显示生产维持稳健。2017 年 3 月官方制造业 PMI 为 51.8，前值 51.6。随着春节后旺季来临，企业开工率进一步提高，反映制造业的积极态势，与高频数据中发电耗煤增速和高炉开工数据相呼应。3 月生产指数和新订单指数分别上升 0.5 和 0.3 个百分点至 54.2 和 53.3，新出口订单指数上升 0.2 个百分点，但进口指数均下降 0.7 个百分点。

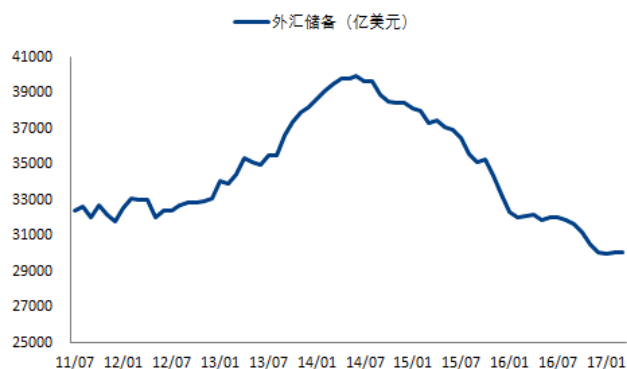
图 21 制造业 PMI 维持景气



更新时间：2017-04-07 更新频率：每月

外汇储备持续回升。2017 年 3 月外汇储备 30091 美元，环比上升 40 美元。3 月美元指数小幅下降 0.79%，汇兑损益因素提高美元计价的外汇储备。整体上，考虑到去年年底前，监管部门在对外并购、直接投资等多方面陆续收紧了外汇管理，短期内中国外汇流出压力可能相对温和。

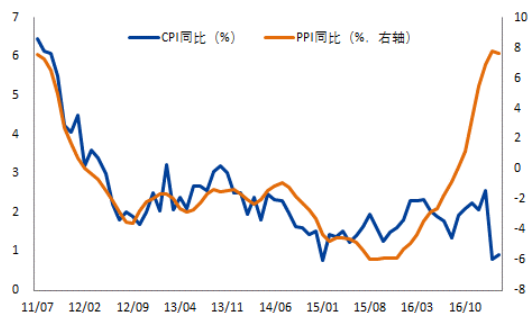
图 22 外汇储备小幅上升



更新时间：2017-04-07 更新频率：每月

PPI 见顶回落，通胀预期弱化。2017 年 3 月 CPI 同比为 0.9%，前值 0.8%；PPI 同比为 7.6%，前值 7.8%。其中，CPI 同比维持低位，主因季节性叠加天气因素推动鲜菜、蛋、猪肉、禽肉、鲜果等食品价格持续下跌。3 月 PPI 环比涨幅继续收窄至 0.3%，同比一年半来首现回落，降至 7.6%。从行业来看，3 月有色冶炼加工、化学原料和制品价格仍在上涨，黑金采选、加工业涨幅扩大，但煤炭采选、石油加工、油气开采价格环比由升转降。

图 23 PPI 同比见顶回落

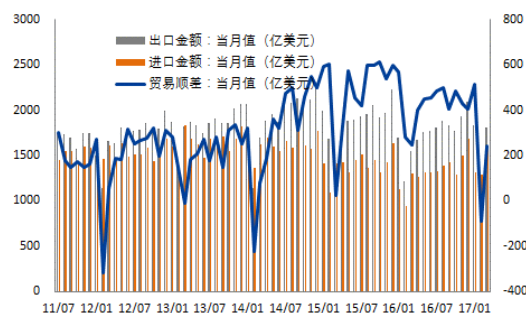
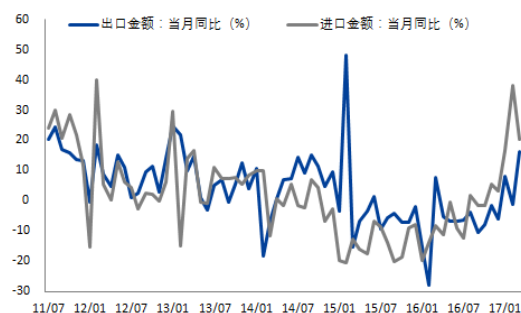


更新时间：2017-04-14 更新频率：每月

出口大幅回升。3月出口同比(按美元计)16.4%，前值-1.3%；进口同比(按美元计)20.3%，前值38.1%；3月贸易帐(按美元计)239.3亿，前值-91.5亿。我国3月出口超预期增长，结合欧元区PMI回升、经济数据向好，以及美国稳健的外围环境，侧面反映全球经济持续复苏。3月进口保持高增长，反映内需较好，国内经济增长动能延续。

图 24 3 月出口超预期增长

图 25 贸易顺差小幅增加



更新时间：2017-04-14 更新频率：每月

M2 回落而社融增加，资金脱虚向实成效明显。货币供应方面，3月M0同比6.1%，M1同比18.8%，M2同比10.6%。人民币贷款方面，3月新增贷款1.02万亿元，环比减少1500亿。社会融资方面，3月社会融资规模2.12万亿元，环比增加9700亿元，再创新高。金融监管趋严背景下，3月M2同比回落主因银行委外投资和债券投资缩减，而社融大幅增加，主因委托贷款和信托贷款大幅上涨，资金脱虚向实，这反应企业盈利持续改善，融资需求恢复。

图 26 银行降杠杆导致 M2 增速回落

图 27 人民币贷款小幅减少

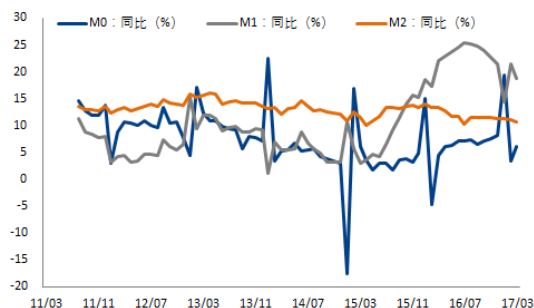


图 28 社会融资超预期增加

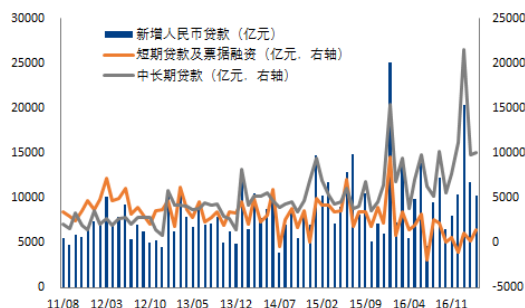
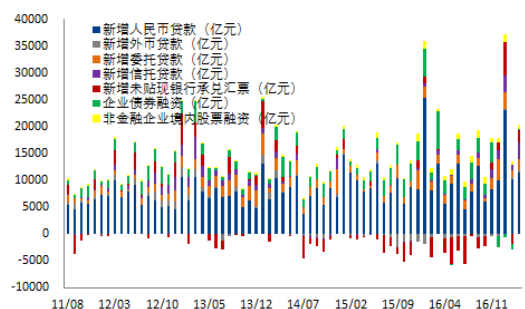
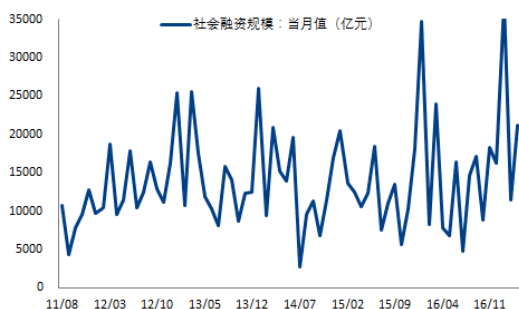


图 29 委托贷款和信托贷款推升社融规模



更新时间：2017-04-14 更新频率：每月

### 3.2 国际经济数据

#### 美国：

通胀压力明显缓解。3 月美国 PPI 环比-0.1%，前值 0.3%；CPI 环比-0.3%，前值 0.1%。3 月 CPI 和 PPI 的下降主要受到能源价格拖累。

劳动力市场保持稳健。美国 4 月 7 日当周首次申请失业金人数小幅下降至 23.4 万，持续第 4 周下降，继续维持较低位运行。当前美国劳动力市场可能已接近充分就业水平。

营运库存保持平稳，零售销售环比下降。美国 3 月零售销售环比为-0.2%，高于 2 月零售销售环比修正值-0.3%，但仍处于收缩区间。剔除汽车后零售销售环比增速为 0%，与上月持平，维持 2016 年 9 月以来的最低增速；剔除汽车和汽油环比增长 0.1%，也与上月持平，侧面反映消费增长的动力有所减弱。

#### 日本：

工业产值走强。日本 2 月工业产值环比终值为 3.2%，创下 2011 年 7 月以来的最高值。2 月机器订单环比为 1.5%，扭转了 1 月环比为负的趋势。3 月机床订单同比为 22.6%，连续 3 个月处于上升趋势，也创下了 2015 年 3 月以来的最高值。



通胀压力缓解。日本 3 月 PPI 同比为 1.4%，维持了 2016 年 5 月以来的上升趋势；但环比为 0.2%，已连续 4 个月呈现环比减速趋势。

#### 欧元区：

欧元区各国工业继续分化。2 月欧元区工业产值季调环比为-0.3%，低于预期值 0.1%，也低于上月的 0.3%。分国家来看，德国、希腊工业强劲增长，法、西、意欠佳。

欧元区主要国家通胀回落。通胀同比方面，除西班牙受基数效应影响，3 月 CPI 同比增速为 2.3%，连续 3 个月高于 2.0%，德、法 3 月 CPI 同比分别为 1.6%和 1.1%。三个国家通胀同比均较 2 月有所回落。

### 四、流动性监测：央行持续暂停逆回购，资金成本下降

#### 4.1 公开市场操作：上周净回笼 1000 亿元

上周央行持续暂停逆回购。具体来看，上周（4.10-4.14）央行进行了 2000 亿逆回购操作，同时有 1300 亿逆回购和 2170 亿 MLF 到期，上周净回笼 1470 亿元。此外，上周央行进行了 839 亿抵押补充贷款（PSL）。

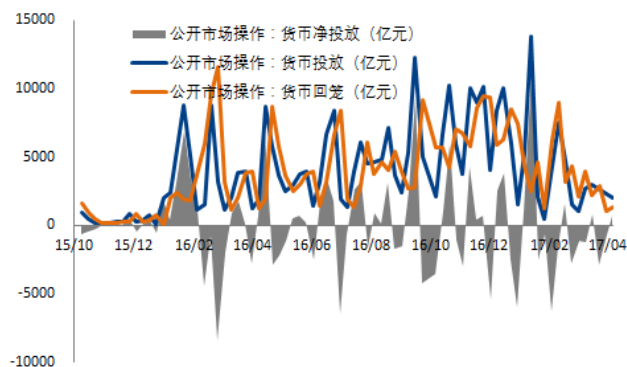
表 1 4.10-4.14 央行公开市场操作表

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 ( % )
04-13	逆回购	7D	700	2.45	04-10	逆回购到期	28D	100	2.65
04-14	逆回购	7D	600	2.45	04-11	逆回购到期	28D	200	2.65
04-13	逆回购	14D	200	2.60	04-12	逆回购到期	28D	400	2.65
04-14	逆回购	14D	200	2.60	04-13	逆回购到期	28D	400	2.75
04-13	逆回购	28D	200	2.75	04-14	逆回购到期	28D	200	2.75
04-14	逆回购	28D	100	2.75					
04-13	MLF(回笼)	182D	2170	2.85					
净投放	-1470								

更新时间：2017-04-14 更新频率：每周

图 30 央行逆回购操作净回笼 1470 亿元





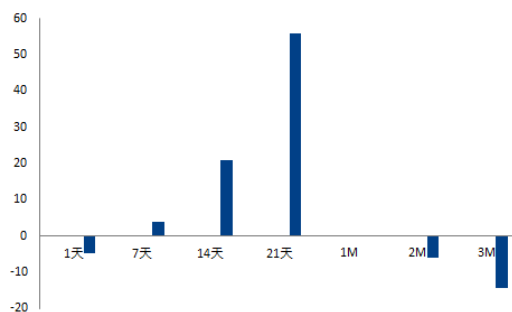
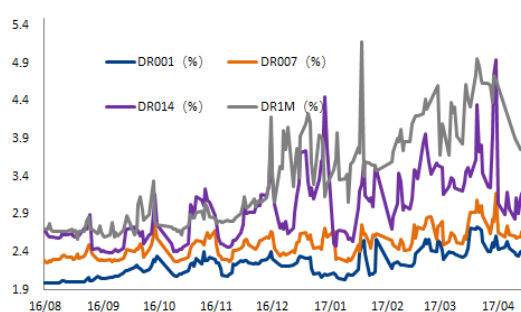
更新时间：2017-04-14 更新频率：每周

#### 4.2 资金面：银行间资金成本明显回落

上周银行间存款类机构质押式回购利率先扬后抑，整体小幅上涨。截至4月14日，DR001 加权平均利率（下同）报收 2.41%（较上周，下同，-4.84bp），DR007 报收 2.67%（+3.96bp），DR014 报收 3.18%（+20.96bp），DR1M 报收 3.76%（+0bp）。

图 31 各期限资金利率先抑后扬

图 32 银行间回购加权利率周变化



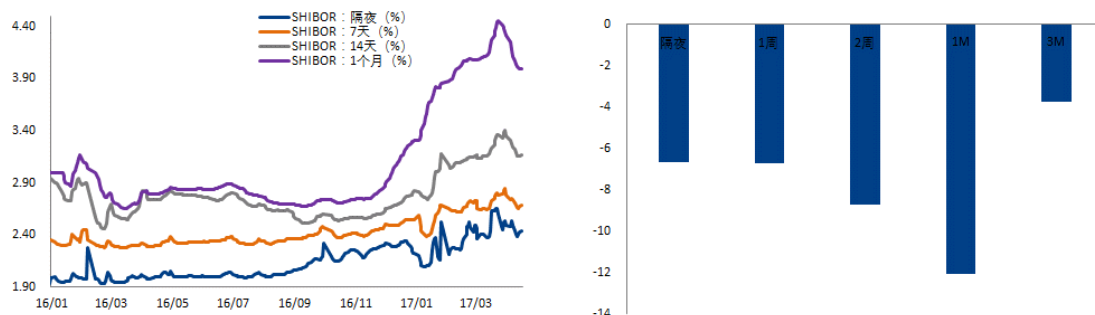
更新时间：2017-04-14 更新频率：每周

银行间同业拆借利率方面，上周 Shibor 利率明显回落。截至4月14日，SHIBOR 隔夜报收 2.43%（-6.67bp），SHIBOR 7 天报收 2.67%（-6.7bp），SHIBOR 14 天报收 3.16%（-8.73bp），SHIBOR 1 月报收 4%（-12.08bp）。

图 33 Shibor 利率明显下降

图 34 Shibor 利率周变化





更新时间：2017-04-14 更新频率：每周

## 五、利率债市场跟踪

国内债市：一级市场净发行持续活跃，二级市场收益率整体上行

### 5.1 一级市场：上周利率债净发行 2496.45 亿元

一级市场利率债持续活跃。上周(4.10-4.14)共发行利率债 57 只，发行总额 3376.45 亿元。其中，国债发行 5 只、地方政府债 36 只、政策银行债发行 16 只。上周共有 880 亿利率债到期，综合来看，利率债净发行量为 2496.45 亿元（较上周+1042.85 亿）。

表 2 4.10-4.14 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 3)	2017-04-10	20	15	5.21	政策银行债
17 农发 04(增 10)	2017-04-10	40	7	3.62	政策银行债
17 农发 02(增 9)	2017-04-10	70	3	3.07	政策银行债
17 储蓄 02	2017-04-10	230	5	——	国债
17 储蓄 01	2017-04-10	230	3	——	国债
17 国开 05	2017-04-11	75	3	2.03	政策银行债
17 国开 10(增发)	2017-04-11	120	10	3.22	政策银行债
17 国开 04(增 5)	2017-04-11	65	1	2.20	政策银行债
17 黑龙江定向 08	2017-04-11	18	10	1.00	地方政府债
17 黑龙江定向 07	2017-04-11	18	7	1.00	地方政府债
17 黑龙江定向 06	2017-04-11	31	5	1.00	地方政府债
17 黑龙江定向 05	2017-04-11	8	3	1.00	地方政府债
17 黑龙江定向 04	2017-04-11	54	10	1.00	地方政府债
17 黑龙江定向 03	2017-04-11	64	7	1.00	地方政府债
17 黑龙江定向 02	2017-04-11	62	5	1.00	地方政府债
17 黑龙江定向 01	2017-04-11	35	3	1.00	地方政府债
17 农发 05(增 11)	2017-04-12	60	10	3.20	政策银行债
17 农发 03(增 10)	2017-04-12	70	5	2.56	政策银行债
17 农发 01(增 11)	2017-04-12	60	1	3.03	政策银行债

请务必阅读正文之后的免责条款部分



17 河南定向 04	2017-04-12	30	7	1.00	地方政府债
17 河南定向 03	2017-04-12	30	5	1.00	地方政府债
17 河南定向 02	2017-04-12	25	7	1.00	地方政府债
17 河南定向 01	2017-04-12	25	5	1.00	地方政府债
17 付息国债 07	2017-04-12	320	5	1.62	国债
WI170607	2017-04-13	320	7	——	国债
17 进出 05(增发)	2017-04-13	50	3	2.90	政策银行债
17 进出 04(增 4)	2017-04-13	40	5	2.88	政策银行债
17 进出 03(增 4)	2017-04-13	40	10	3.01	政策银行债
17 国开 06	2017-04-13	70	5	2.12	政策银行债
17 国开 01(增 8)	2017-04-13	40	7	2.09	政策银行债
国开 1704	2017-04-13	40	3	——	政策银行债
国开 1703	2017-04-13	60	1	——	政策银行债
17 河南债 04	2017-04-13	69	7	1.50	地方政府债
17 河南债 03	2017-04-13	69	3	1.79	地方政府债
17 河南债 02	2017-04-13	94	7	1.65	地方政府债
17 河南债 01	2017-04-13	94	3	1.73	地方政府债
17 四川债 08	2017-04-13	16	10	1.11	地方政府债
17 四川债 07	2017-04-13	48	7	1.20	地方政府债
17 四川债 06	2017-04-13	48	5	1.22	地方政府债
17 四川债 05	2017-04-13	48	3	1.33	地方政府债
17 四川债 04	2017-04-13	14	10	1.12	地方政府债
17 四川债 03	2017-04-13	42	7	1.12	地方政府债
17 四川债 02	2017-04-13	42	5	1.45	地方政府债
17 四川债 01	2017-04-13	42	3	1.60	地方政府债
17 贴现国债 18	2017-04-14	100	0	1.46	国债
17 贴现国债 17	2017-04-14	100	0	2.42	国债
17 内蒙古定向 06	2017-04-14	23	10	1.00	地方政府债
17 内蒙古定向 05	2017-04-14	23	5	1.00	地方政府债
17 内蒙古定向 04	2017-04-14	23	10	1.00	地方政府债
17 内蒙古定向 03	2017-04-14	23	7	1.00	地方政府债
17 内蒙古定向 02	2017-04-14	23	5	1.00	地方政府债
17 内蒙古定向 01	2017-04-14	8	3	1.00	地方政府债
17 浙江债 06	2017-04-14	52	10	1.57	地方政府债
17 浙江债 05	2017-04-14	35	7	2.02	地方政府债
17 浙江债 04	2017-04-14	87	5	1.84	地方政府债
17 浙江债 03	2017-04-14	38	10	1.68	地方政府债
17 浙江债 02	2017-04-14	29	7	2.21	地方政府债
17 浙江债 01	2017-04-14	29	5	2.95	地方政府债
17 内蒙古定向 02	2017-04-14	23	5	1.00	地方政府债
17 内蒙古定向 01	2017-04-14	8	3	1.00	地方政府债
17 浙江债 06	2017-04-14	52	10	1.57	地方政府债



17 浙江债 05	2017-04-14	35	7	2.02	地方政府债
17 浙江债 04	2017-04-14	87	5	1.84	地方政府债
17 浙江债 03	2017-04-14	38	10	1.68	地方政府债
17 浙江债 02	2017-04-14	29	7	2.21	地方政府债
17 浙江债 01	2017-04-14	29	5	2.95	地方政府债

更新时间：2017-04-14 更新频率：每周

图 35 利率债净发行量小幅增加

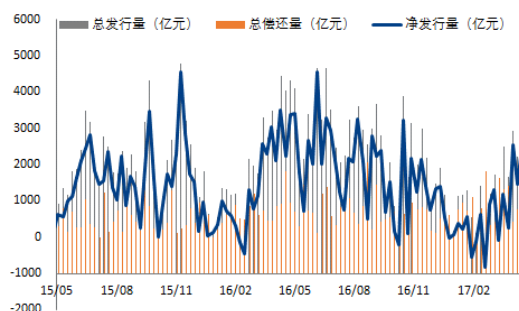
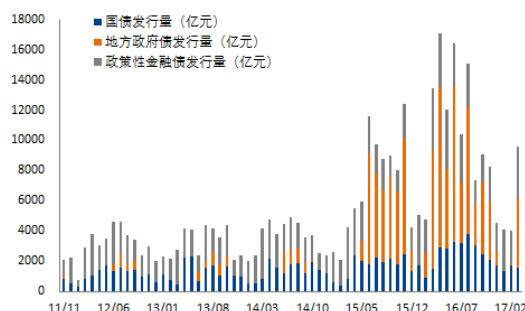


图 36 3 月地方政府债发行大幅增加



更新时间：2017-04-14 更新频率：每周、每月

## 5.2 二级市场：各期限利率债收益率整体上行

国债方面，上周各期限利率债整体上行，其中以1年期利率上行最明显，导致3Y-1Y期限利差大幅下降。截至4月14日，1年期、3年期、5年期和10年期国债收益率分别为3.03%（+3.71bp）、3.06%（+3.48bp）、3.18%（+8.62bp）和3.36%（+6.33bp），3Y-1Y、5Y-3Y、10Y-5Y国债期限利差分别为2bp、12bp、18bp。

图 37 国债收益率小幅上行

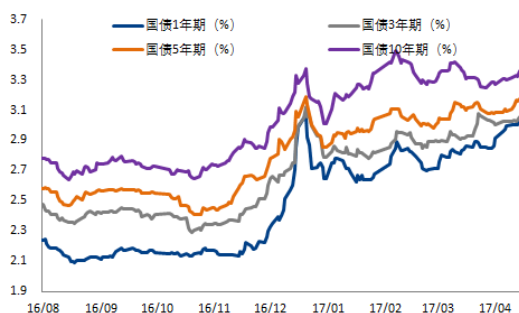
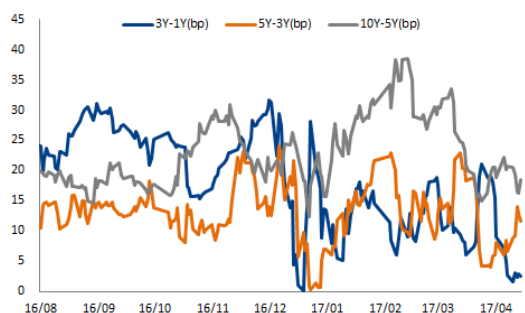


图 38 国债 10Y-5Y 期限利差小幅下降



更新时间：2017-04-14 更新频率：每周

金融债方面，上周国开债各期限收益率整体上行，非国开债则小幅下行。截至4月14日，国开债1年期、3年期、5年期和10年期收益率分别为3.67%（+8.03bp）、4%（+5.99bp）、4.07%（+8.18bp）和4.08%（+1.58bp），3Y-1Y、5Y-3Y、10Y-5Y国开债期限利差分别为33bp、8bp、1bp。非国开债1年期、3年期、5年期和10年期收益率



分别为 3.63% ( -0.16bp )、3.97% ( +3.66bp )、4.06% ( +0.7bp ) 和 4.2%( +6.25bp ),3Y-1Y、5Y-3Y、10Y-5Y 国债期限利差分别为 34bp、9bp、14bp。

图 39 国开债收益率小幅上行

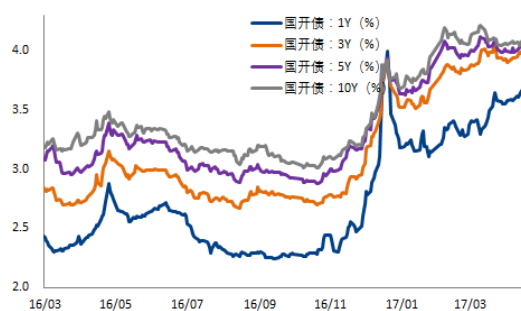
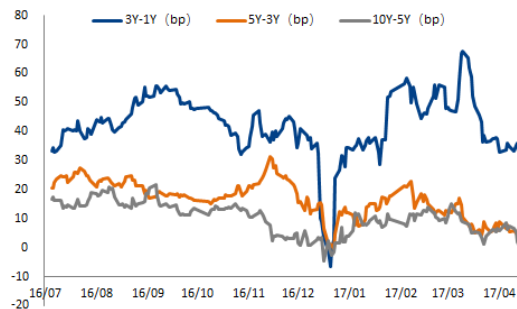


图 40 国开债 3Y-1Y 期限利差持续收窄



更新时间：2017-04-14 更新频率：每周

图 41 非国开债收益率小幅上行

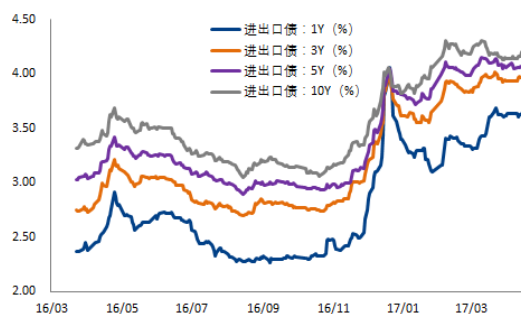
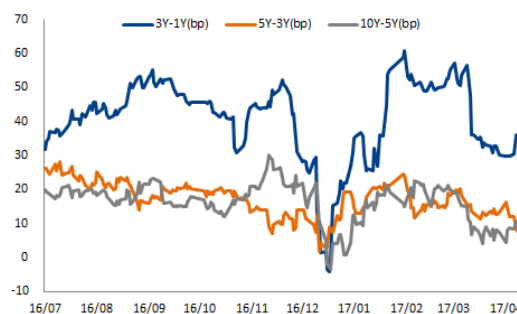


图 42 非国开债 5Y-3Y 期限利差扩大

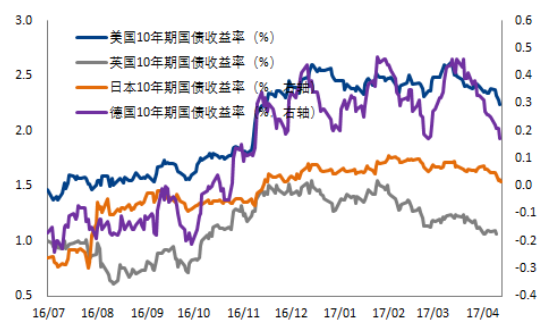


更新时间：2017-04-14 更新频率：每周

## 国际债市：主流国家国债收益率持续回落

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持续回落。截至 4 月 13 日，美国 10 年期公债收益率报收 2.24% ( -14bp )，日本 10 年期国债收益率 0.02% ( -2.5bp )，德国 10 年期公债收益率为 0.17% ( -8bp )。

图 43 主流国家国债收益率整体回落



更新时间：2017-04-14 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

**成都营业部**

成都市高新区世纪城路 936 号烟草兴业大厦 20 楼  
联系电话：028-83225058