



## 缴准缴税对流动性利空缓解，国债期盘下行空间有限

国债期货周报

2017-04-21

### 内容要点

- **宏观经济**：上周公布的3月GDP和工业生产数据均好于预期，导致债市承压下跌。不过，对宏观数据细分拆解，及从前期公布的通胀数据来看，均显示经济增长动力减弱，二季度或面临回调压力，整体上，经济基本面对债市的制约或逐步缓解。
- **资金面**：上周央行持续净投放以维稳流动性，不过，受缴税缴准影响，资金面仍持续承压。本周随着缴税结束，加之央行逆回购到期压力较小，资金面扰动或缓解，流动性整体无忧。
- **利率债市场**：上周受委外赎回打击债市情绪，各期限利率债延续震荡偏弱走势。不过，考虑到短期委外资金大规模赎回概率较小，随着后期流动性回暖，委外赎回对债市情绪的冲击将得到缓解，债市下行空间有限。
- **投资策略**：上周受委外赎回影响，叠加缴税压力，债市弱势运行。展望本周，一方面，缴税影响已经结束，且逆回购到期压力较小，流动性整体无忧；另一方面，委外赎回虽然打压了市场情绪，但资金短期从债市大规模撤回的概率较低。整体上，国债期盘下行空间或有限，新空暂观望为宜。远期来看，市场对债市预期并不悲观，且当前主力06合约进入移仓时点，而06合约贴水较小，空头移仓动力较弱，导致盘面上远月合约表现更强，策略上可尝试布局反向跨期套利。

### 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	96.2	0.68
组合	T1706-T1709	卖	1.0088	4-21	3星	1.0070	1.0100	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](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

<b>一、市场回顾</b> .....	6
<b>二、期盘微观市场结构</b> .....	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
<b>三、宏观面数据跟踪</b> .....	9
3.1 国内经济数据.....	9
3.2 国际经济数据.....	15
<b>四、流动性监测：资金面偏紧，资金成本持续上行</b> .....	16
4.1 公开市场操作：上周净投放 4310 亿元.....	16
4.2 资金面：银行间资金成本明显回落 .....	17
<b>五、利率债市场跟踪</b> .....	18
国内债市：一级市场净发行小幅回落，二级市场收益率持续上行.....	18
5.1 一级市场：上周利率债净发行 749.84 亿元 .....	18
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止跌回升 .....	21

## 插图目录

图 1 TF1706 累计下跌 0.41%.....	7
图 2 T706 累计下跌 0.68%.....	7
图 3 TF1706 持续增仓.....	7
图 4 T1706 持续减仓.....	7
图 5 TF1706-1709 跨期价差小幅扩大.....	8
图 6 T1706-1709 跨期价差小幅扩大.....	8
图 7 5 年和 10 年合约价差小幅上升.....	9
图 8 动力煤价格小幅回落.....	9
图 9 煤炭电厂和港口库存增加.....	9
图 10 国际 BDI 指数小幅回落.....	10
图 11 国内 CDFI 指数小幅回落.....	10
图 12 6 大发电集团耗煤量小幅上涨.....	10
图 13 全国高炉开工率持稳运行.....	10
图 14 热点城市房地产销量大幅下降.....	11
图 15 100 大中城市土地成交溢价率小幅回落.....	11
图 16 蔬菜和猪肉价格小幅下降.....	11
图 17 制造业 PMI 维持景气.....	11
图 18 外汇储备小幅上升.....	12
图 19 PPI 同比见顶回落.....	12
图 20 3 月出口超预期增长.....	13
图 21 贸易顺差小幅增加.....	13

图 22 银行降杠杆导致 M2 增速回落.....	13
图 23 人民币贷款小幅减少 .....	13
图 24 社会融资超预期增加.....	14
图 25 委托贷款和信托贷款推升社融规模 .....	14
图 26 一季度 GDP 同比小幅回升.....	14
图 27 第二产业同比回升，第三产业同比回落 .....	14
图 28 工业增加值延续上涨态势 .....	14
图 29 社会消费品零售同比止跌回升 .....	15
图 30 央行逆回购操作净投放 1700 亿元.....	17
图 31 各期限资金利率持续上涨 .....	17
图 32 银行间回购加权利率周变化 .....	17
图 33 SHIBOR 利率明显下降 .....	17
图 34 SHIBOR 利率周变化 .....	17
图 35 利率债净发行量小幅回落 .....	19
图 36 3 月地方政府债发行大幅增加 .....	19
图 37 国债收益率持续上行 .....	19
图 38 国债 10Y-5Y 期限利差持续下降 .....	19
图 39 国开债收益率小幅上行.....	20
图 40 国开债 10Y-5Y 期限利差持续下降 .....	20
图 41 非国开债收益率小幅上行.....	20
图 42 非国开债各期限利差整体扩大 .....	20
图 43 主流国家国债收益率止跌回升 .....	21

表 1 4.14-4.21 主力合约与活跃券 IRR 走势 .....	8
表 2 4.17-4.21 主力合约与活跃券基差走势 .....	8
表 3 4.17-4.21 央行公开市场操作表 .....	16
表 4 4.17-4.21 利率债一级市场发行与到期 .....	18

## 一、市场回顾

上周国债期货延续偏弱走势，日间波动较大，主力合约 TF1706 和 T1706 周跌幅分别为 0.41%和 0.68%。上周期货表现好于现券，5 年和 10 年合约与活跃可交割券的基差小幅收窄，IRR 小幅上涨。

宏观面消息主要有：

1.法国大选：马克龙第一轮票数领先，将与勒庞展开最终对决。

流动性：资金面偏紧，资金利率持续上行

上周央行持续净投放以维稳流动性。具体来看，上周（4.17-4.21）央行共进行了 2100 亿 7D、800 亿 14D 和 700 亿 28D 逆回购操作，同时有 1900 亿逆回购到期。此外，上周央行投放了 4955 亿 MLF，以对冲到期的 2345 亿 MLF，上周总计净投放 4310 亿元。

银行间流动性方面，上周资金利率持续上涨。截至 4 月 21 日，DR001 加权平均利率（下同）报收 2.67%（较上周，下同，+26.79bp），DR007 报收 2.81%（+13.66bp），DR014 报收 3.13%（-5.91bp），DR1M 报收 4.01%（+29.06bp）。Shibor 利率持续上涨，以短期利率最明显。截至 4 月 21 日，SHIBOR 隔夜报收 2.62%（+18.73bp），SHIBOR 7 天报收 2.76%（+8.6bp），SHIBOR 14 天报收 3.23%（+6.73bp），SHIBOR 1 月报收 4.01%（+1.23bp）。

国内利率债市场：一级市场发行走弱，各期限利率债全线上行

一级市场方面，上周共发行利率债 37 只，发行总额 2235.04 亿元。同时，上周共有 1485.2 亿利率债到期，综合来看，利率债净发行量为 749.84 亿元（较上周-1746.61 亿）。

二级市场方面，各期限利率债收益率全线上行。截至 4 月 21 日，1 年期、3 年期、5 年期和 10 年期收益率分别为 3.11%（+7.17bp）、3.16%（+10.51bp）、3.32%（+14.65bp）和 3.46%（+10.15bp）。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%（-0.11bp）、4.02%（+2.14bp）、4.2%（+12.13bp）和 4.17%（+9.12bp）；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 3.7%（+6.84bp）、4.05%（+8.12bp）、4.2%（+13.73bp）和 4.34%（+13.99bp）。

国际利率债市场：主要国家利率债收益率止跌企稳

上周主要国家国债收益率止跌企稳。截至 4 月 20 日，美国 10 年期国债收益率报收 2.24%（+0bp），日本 10 年期国债收益率 0.01%

(+0.1bp), 德国 10 年期公债收益率为 0.23% (+6bp)。

综合来看, 上周受委外赎回影响, 叠加缴税压力, 债市弱势运行。展望本周, 一方面, 缴税影响已经结束, 且逆回购到期压力较小, 流动性整体无忧; 另一方面, 委外赎回虽然打压了市场情绪, 但资金短期从债市大规模撤回的概率较低。整体上, 国债期盘下行空间或有限, 单边不宜追空。远期来看, 市场对债市预期并不悲观, 且当前主力 06 合约进入移仓时点, 而 06 合约贴水较小, 空头移仓动力较弱, 导致盘面上远月合约表现更强, 策略上可尝试布局反向跨期套利。

操作上: 介入卖 T1706-买 T1709 组合。

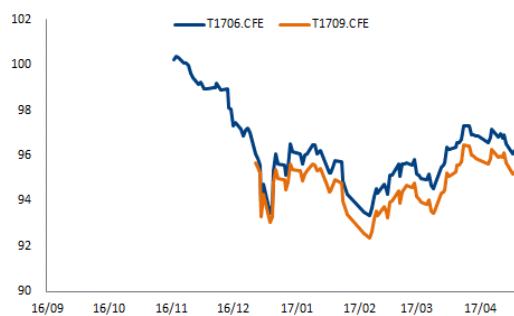
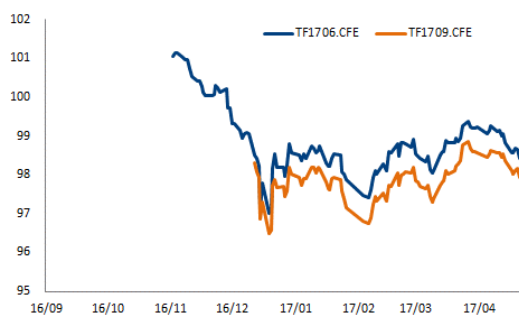
## 二、期盘微观市场结构

### 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 98.41, 累计下跌 0.41%, 对应收益率上行 8 个 bp; T1706 收盘 95.835, 累计下跌 0.68%, 对应收益率上行 9 个 bp。现券市场上, 5 年和 10 年国债分别上行 14.65bp 和 10.15bp, 国债期盘表现好于现券。持仓方面, 上周 5 年合约持续增仓, 10 年合约则持续减仓。

图 1 TF1706 累计下跌 0.41%

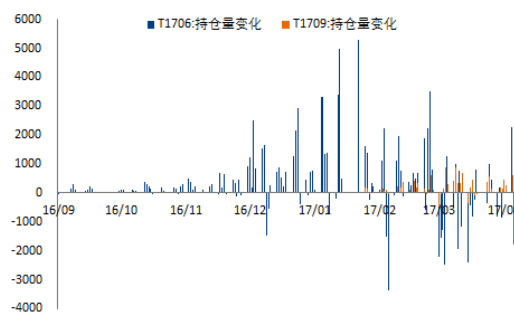
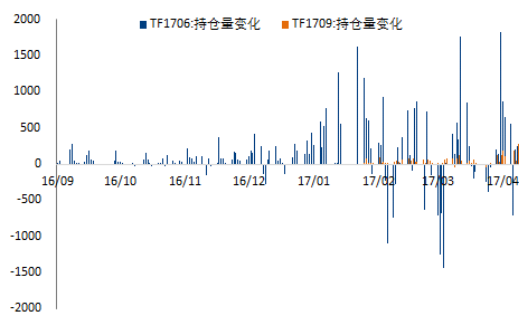
图 2 T706 累计下跌 0.68%



更新时间: 2017-04-21 更新频率: 每周

图 3 TF1706 持续增仓

图 4 T1706 持续减仓



## 2.2 活跃券 IRR 和基差

IRR 方面，上周国债期盘表现好于现券市场，导致 5 年和 10 年合约与活跃券的 IRR 小幅上涨。其中，5 年活跃券对应的最大 IRR 为 0.19% 左右，10 年活跃券对应的最大 IRR 为 1.99% 左右。

表 1 4.14-4.21 主力合约与活跃券 IRR 走势

		4.17	4.18	4.19	4.20	4.21
TF1706	160015.IB		-1.4%			-0.09%
	160021.IB	-2.56%	-0.82%			
	170001.IB	-5.68%	-5.74%	-5.19%	1.06%	-0.51%
	170007.IB	-0.38%	1.18%	2.19%	2.15%	0.19%
T1706	160010.IB		0.01%	1.41%	0.46%	1.99%
	160017.IB	-2.09%	-6.92%	0.1%	-0.62%	
	160020.IB					
	160023.IB	-1.26%	-0.74%	0.09%	-0.34%	-0.98%
	170004.IB	-1.07%	-0.83%	0.3%	0.16%	-0.14%
	170006.IB	-7.65%	-6.61%	-5.89%	-4.91%	-5.83%

更新时间：2017-04-21 更新频率：每周

基差方面，上周 5 年和 10 年合约基差小幅收窄。其中，5 年合约与活跃券的最小基差为 0.37 左右；10 年合约与活跃券的最小基差为 0.13 左右。

表 2 4.17-4.21 主力合约与活跃券基差走势

		4.17	4.18	4.19	4.20	4.21
TF1706	160015.IB		0.58			0.37
	160021.IB	0.71	0.45			
	170001.IB	1.24	1.23	1.13	0.25	0.45
	170007.IB	0.51	0.28	0.13	0.14	0.39
T1706	160010.IB		0.41	0.21	0.34	0.13
	160017.IB	0.69	1.34	0.37	0.46	
	160023.IB	0.57	0.49	0.36	0.41	0.49
	170004.IB	0.65	0.60	0.43	0.44	0.48
	170006.IB	1.56	1.39	1.26	1.10	1.20

更新时间：2017-04-21 更新频率：每周

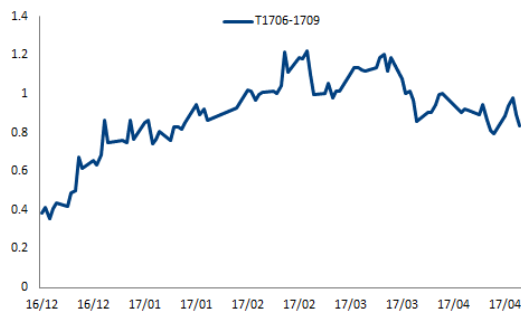
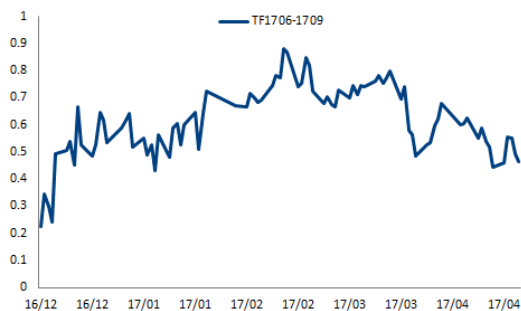
## 2.3 跨期价差

跨期价差方面，上周 06-09 跨期价差先扬后抑。截至 4 月 21 日，TF1706-TF1709 价差为 0.465 (较上周，下同，+0.02)，T1706-T1709 价差为 0.835 (+0.04)。

图 5 TF1706-1709 跨期价差小幅扩大

图 6 T1706-1709 跨期价差小幅扩大



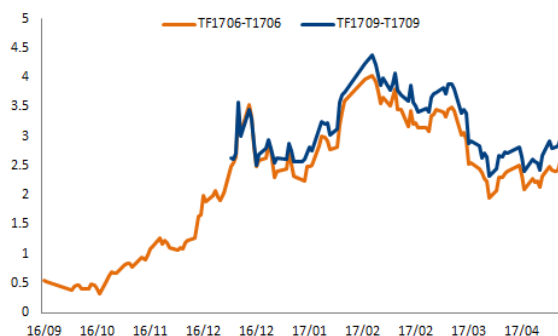


更新时间：2017-04-21 更新频率：每周

## 2.5 跨品种价差

跨品种价差方面，上周国债期盘延续偏弱走势，5年-10年价差小幅上涨。截至4月21日，TF1706-T1706为2.575(+0.25)，TF1709-T1709为2.945(+0.27)。

图7 5年和10年合约价差小幅上升



更新时间：2017-04-21 更新频率：每周

## 三、宏观面数据跟踪

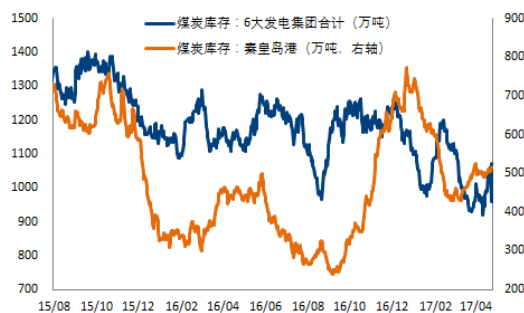
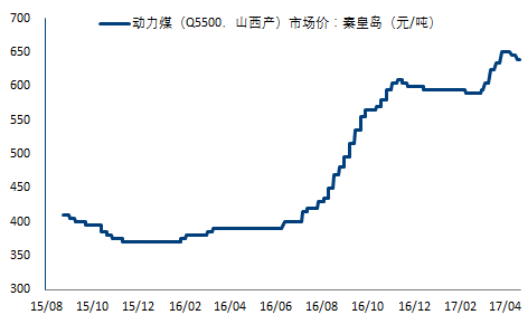
### 3.1 国内经济数据

#### 高频数据：

上游煤炭市场方面，动力煤价格小幅回落，煤炭电厂和港口库存小幅上涨。截至4月21日，秦皇岛Q5500动力煤价格为640元/吨(较上周，下同，-5)，6大电厂煤炭库存为1043.13万吨(+64.53)，秦皇岛港口库存为508(+5)。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21日，BDI指数为1195(-7.79%)，CDFI指数为853.99(-6.88%)。

图8 动力煤价格小幅回落

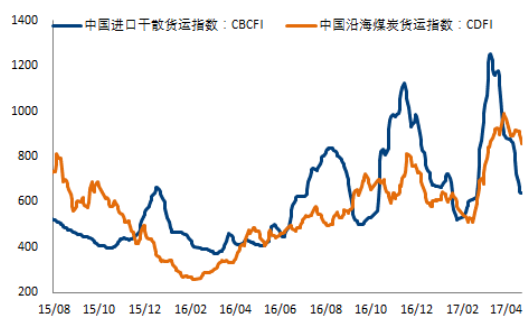
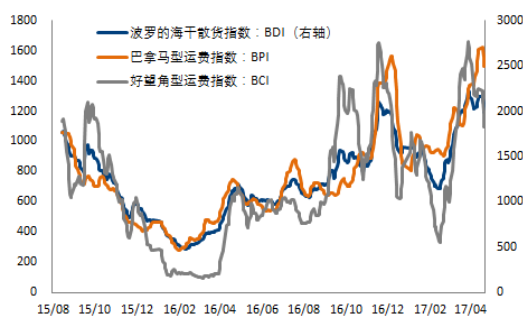
图9 煤炭电厂和港口库存增加



更新时间：2017-04-21 更新频率：每周

图 10 国际 BDI 指数小幅回落

图 11 国内 CDFI 指数小幅回落

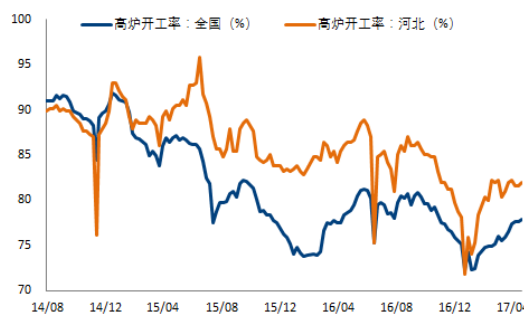


更新时间：2017-04-21 更新频率：每周

中游发电耗煤方面，电厂发电耗煤量持续上涨。截至 4 月 21 日，6 大电厂日均耗煤量为 66.49 万吨 (+4.01)。钢厂生产方面，高炉开工率小幅上涨。截至 4 月 21 日，全国高炉开工率为 77.9% (+0.28%)，河北高炉开工率为 81.9% (+0.31%)。

图 12 6 大发电集团耗煤量小幅上涨

图 13 全国高炉开工率持稳运行



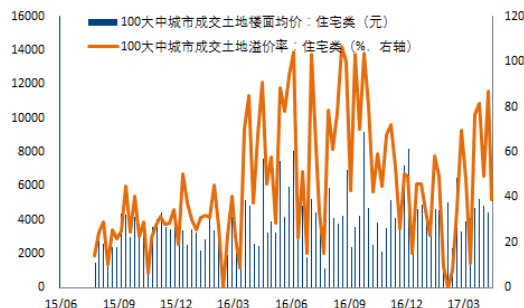
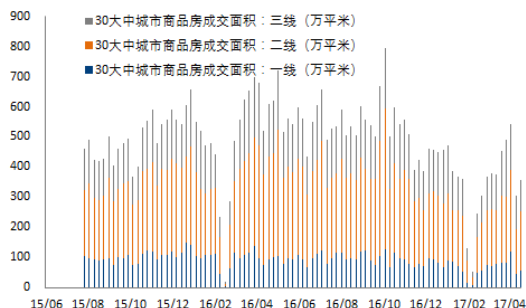
更新时间：2017-04-21 更新频率：每周

下游房地产市场方面，受一二线城市拉动，上周大中城市房地产销量小幅上涨。截至 4 月 16 日，30 大中城市商品房成交面积为 357.81 万平方米 (+17.51%)，其中一线、二线、三线城市销量变化幅度分别为+23%、+31%和-3%。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 14 热点城市房地产销量大幅下降

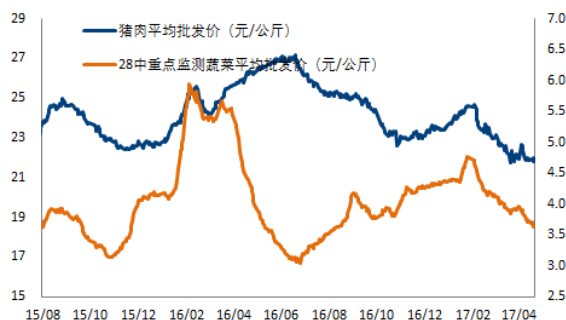
图 15 100 大中城市土地成交溢价率小幅回落



更新时间：2017-04-21 更新频率：每周

食品价格方面，蔬菜和猪肉价格均持续下降。截至4月21日，28种重点蔬菜批发价为3.63元/公斤(-0.1)，猪肉批发价为21.81元/公斤(-0.05)。

图 16 蔬菜和猪肉价格小幅下降

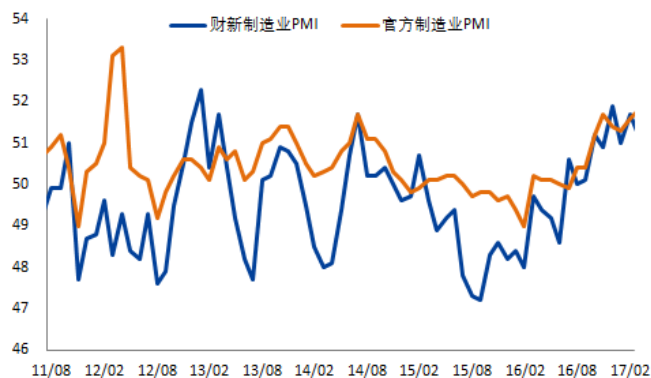


更新时间：2017-04-21 更新频率：每周

### 3 月经济数据：(按公布时间排序)

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。

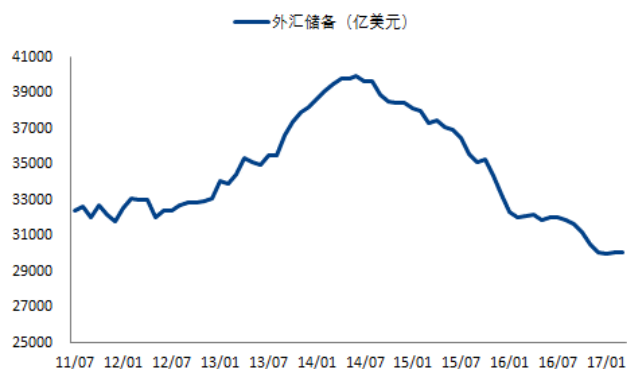
图 17 制造业 PMI 维持景气



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30091亿美元，环比上升40亿美元。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。

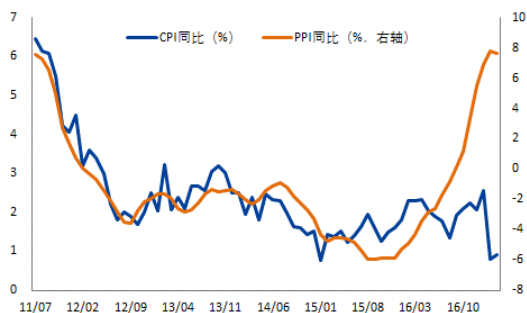
图 18 外汇储备小幅上升



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 19 PPI 同比见顶回落

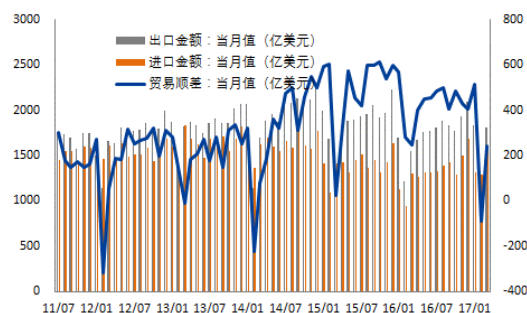
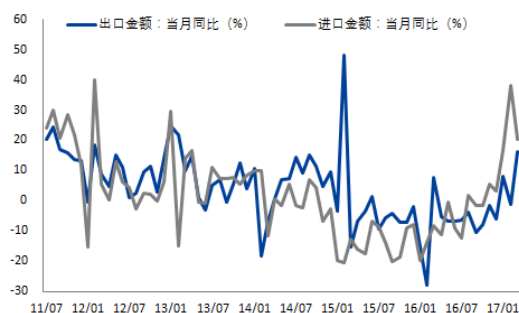


更新时间：2017-04-14 更新频率：每月

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 20 3 月出口超预期增长

图 21 贸易顺差小幅增加

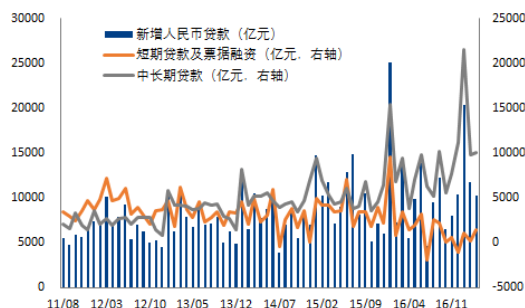
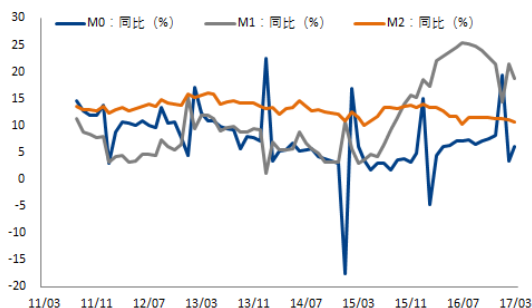


更新时间：2017-04-14 更新频率：每月

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 22 银行降杠杆导致 M2 增速回落

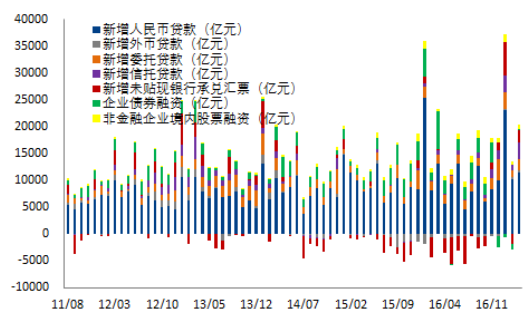
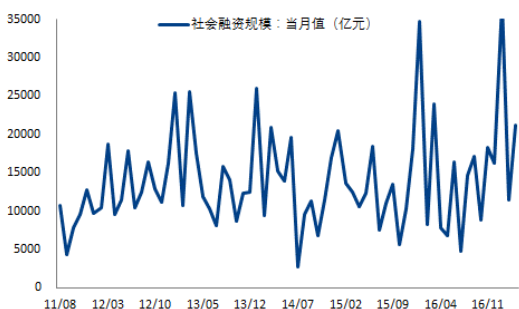
图 23 人民币贷款小幅减少



更新时间：2017-04-14 更新频率：每月

图 24 社会融资超预期增加

图 25 委托贷款和信托贷款推升社融规模

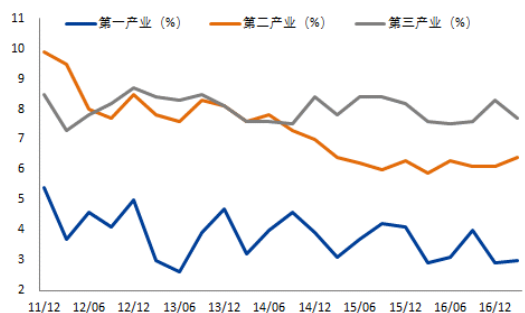
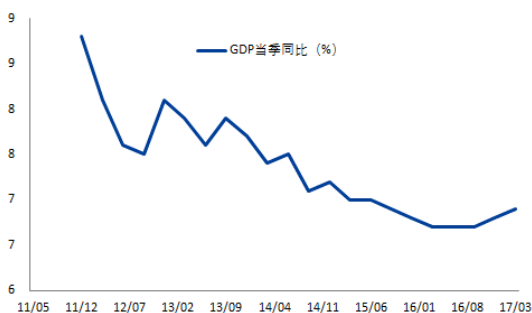


更新时间：2017-04-14 更新频率：每月

GDP 数据显示经济维持景气。一季度 GDP 同比 6.9%，预期 6.8%，这和高频数据一致。分产业来看，三大产业实际增速分别为 3.0%、6.4%、7.7%，第二产业较 2016 年四季度回升 0.3%，对经济的支撑作用增强，而第三产业较去年四季度回落 0.6%。

图 26 一季度 GDP 同比小幅回升

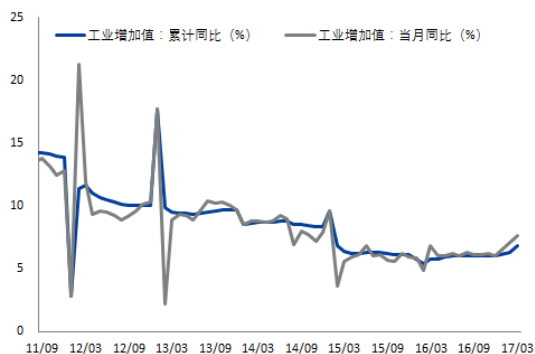
图 27 第二产业同比回升，第三产业同比回落



更新时间：2017-04-21 更新频率：每月

工业生产延续上涨。3 月规模以上工业增加值同比 7.6%，较 2 月显著增加 1.6%；1-3 月规模以上工业增加值同比 6.8% 较 1-2 月增加 0.5%。从工业行业来看，采矿业、制造业、电力热力供应业增速改善幅度大致相当。

图 28 工业增加值延续上涨态势



更新时间：2017-04-21 更新频率：每月

消费增速重拾升势。3月社会消费品零售总额同比10.9%，较2月增加1.4%；1至3月社会消费品零售总额同比10% 较1-2月增加0.5%。主要分项中，1-3月汽车类增速8.6%，较1-2月显著改善，家电、家具与建筑材料增速分别较1-2月份提升6.8%、2.0%与4.9%。

图 29 社会消费品零售同比止跌回升



更新时间：2017-04-21 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：资金面偏紧，资金成本持续上行

#### 4.1 公开市场操作：上周净投放 4310 亿元

上周央行持续净投放以维稳流动性。具体来看，上周（4.17-4.21）央行进行了 2100 亿 7D、800 亿 14D 和 700 亿 28D 逆回购操作，同时有 1900 亿逆回购到期。此外，上周央行投放了 4955 亿 MLF，以对冲到期的 2345 亿 MLF，上周总计净投放 4310 亿元。

表 3 4.17-4.21 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 (%)
04-18	逆回购	7D	400	2.45	04-20	逆回购到期	7D	700	2.45
04-19	逆回购	7D	400	2.45	04-21	逆回购到期	7D	600	2.45
04-20	逆回购	7D	700	2.45	04-17	逆回购到期	28D	200	2.75
04-21	逆回购	7D	600	2.45	04-18	逆回购到期	28D	100	2.75
04-18	逆回购	14D	200	2.60	04-19	逆回购到期	28D	200	2.75
04-19	逆回购	14D	200	2.60	04-20	逆回购到期	28D	100	2.75
04-20	逆回购	14D	200	2.60	04-18	MLF(回笼)	182D	2,345	2.85
04-21	逆回购	14D	200	2.60					
04-18	逆回购	28D	200	2.75					
04-19	逆回购	28D	200	2.75					
04-20	逆回购	28D	100	2.75					
04-21	逆回购	28D	200	2.75					
04-17	MLF(投放)	183D	1280	3.05					

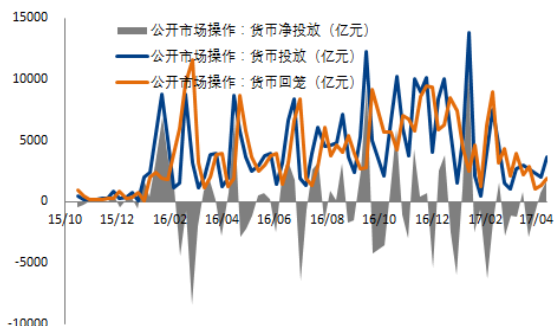




04-17	MLF(投放)	365D	3,675	3.20				
净投放		4310						

更新时间：2017-04-21 更新频率：每周

图 30 央行逆回购操作净投放 1700 亿元



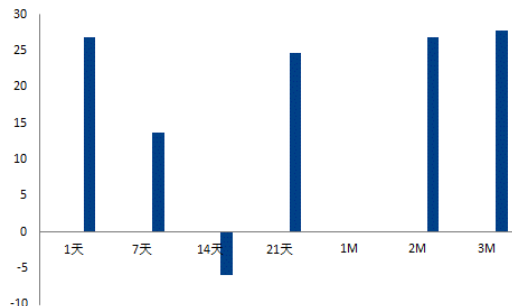
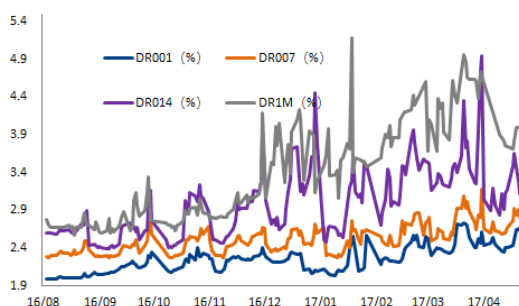
更新时间：2017-04-21 更新频率：每周

### 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持续上涨。截至 4 月 21 日，DR001 加权平均利率(下同)报收 2.67%(较上周,下同,+26.79bp), DR007 报收 2.81%(+13.66bp), DR014 报收 3.13%(-5.91bp), DR1M 报收 4.01%(+29.06bp)。

图 31 各期限资金利率持续上涨

图 32 银行间回购加权利率周变化

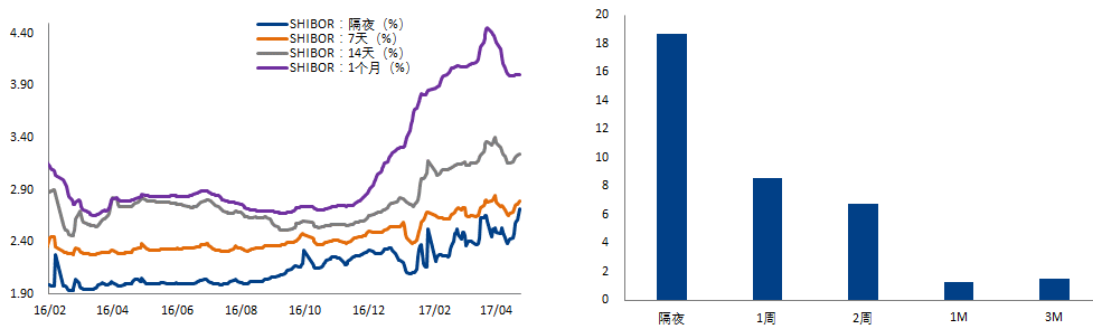


更新时间：2017-04-21 更新频率：每周

银行间同业拆借利率方面，上周 Shibor 利率延续上涨态势。截至 4 月 21 日，SHIBOR 隔夜报收 2.62%(+18.73bp)，SHIBOR 7 天报收 2.76%(+8.6bp)，SHIBOR 14 天报收 3.23%(+6.73bp)，SHIBOR 1 月报收 4.01%(+1.23bp)。

图 33 Shibor 利率明显下降

图 34 Shibor 利率周变化



更新时间：2017-04-21 更新频率：每周

## 五、利率债市场跟踪

国内债市：一级市场净发行小幅回落，二级市场收益率持续上行

### 5.1 一级市场：上周利率债净发行 749.84 亿元

一级市场利率债净发行小幅回落。上周(4.17-4.21)共发行利率债 37 只，发行总额 2235.04 亿元。其中，国债发行 3 只、地方政府债 20 只、政策银行债发行 14 只。上周共有 1485.2 亿利率债到期，综合来看，利率债净发行量为 749.84 亿元（较上周-1746.61 亿）。

表 4 4.17-4.21 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 07	2017-04-17	70.00	3.00	3.2129	政策银行债
17 农发 06(增 4)	2017-04-17	20.00	15.00	4.3900	政策银行债
17 农发 04(增 11)	2017-04-17	40.00	7.00	3.9625	政策银行债
17 青海定向 08	2017-04-17	9.93	10.00	1.0000	地方政府债
17 青海定向 07	2017-04-17	7.18	7.00	1.0000	地方政府债
17 青海定向 06	2017-04-17	9.93	5.00	1.0000	地方政府债
17 青海定向 05	2017-04-17	7.19	3.00	1.0000	地方政府债
17 青海定向 04	2017-04-17	23.55	10.00	1.0000	地方政府债
17 青海定向 03	2017-04-17	23.55	7.00	1.0000	地方政府债
17 青海定向 02	2017-04-17	23.55	5.00	1.0000	地方政府债
17 青海定向 01	2017-04-17	10.56	3.00	1.0000	地方政府债
17 青海债 04	2017-04-17	22.05	10.00	1.1655	地方政府债
17 青海债 03	2017-04-17	22.05	7.00	1.3243	地方政府债
17 青海债 02	2017-04-17	22.05	5.00	1.8866	地方政府债
17 青海债 01	2017-04-17	9.85	3.00	2.2234	地方政府债
17 国开 10(增 2)	2017-04-18	120.00	10.00	3.7592	政策银行债
17 国开 04(增 6)	2017-04-18	60.00	1.00	3.2000	政策银行债
17 国开 01(增 9)	2017-04-18	50.00	7.00	2.5800	政策银行债
17 甘肃债 02	2017-04-18	50.00	7.00	1.2500	地方政府债



17 甘肃债 01	2017-04-18	40.00	5.00	1.5175	地方政府债
17 辽宁债 08	2017-04-18	19.59	10.00	1.5875	地方政府债
17 辽宁债 07	2017-04-18	58.77	7.00	1.3374	地方政府债
17 辽宁债 06	2017-04-18	58.77	5.00	1.2030	地方政府债
17 辽宁债 05	2017-04-18	58.77	3.00	1.5433	地方政府债
17 农发 09	2017-04-19	70.00	5.00	2.5914	政策银行债
17 农发 08	2017-04-19	60.00	1.00	3.0850	政策银行债
17 农发 05(增 12)	2017-04-19	60.00	10.00	4.2767	政策银行债
17 付息国债 06(续发)	2017-04-19	320.00	7.00	1.8813	国债
WI170803	2017-04-20	320.00	3.00		国债
17 进出 05(增 2)	2017-04-20	50.00	3.00	3.0780	政策银行债
17 进出 04(增 5)	2017-04-20	40.00	5.00	2.6350	政策银行债
17 进出 03(增 5)	2017-04-20	30.00	10.00	4.8833	政策银行债
17 国开 06(增发)	2017-04-20	80.00	5.00	2.1238	政策银行债
17 国开 05(增发)	2017-04-20	60.00	3.00	2.6633	政策银行债
17 贴现国债 19	2017-04-21	100.00	0.25	2.4050	国债
17 付息国债 05(续发)	2017-04-21	280.00	30.00	1.6196	国债
17 贵州债 04	2017-04-21	120.00	7.00	1.6483	地方政府债
17 贵州债 03	2017-04-21	80.00	3.00	1.6525	地方政府债

更新时间：2017-04-21 更新频率：每周

图 35 利率债净发行量小幅回落

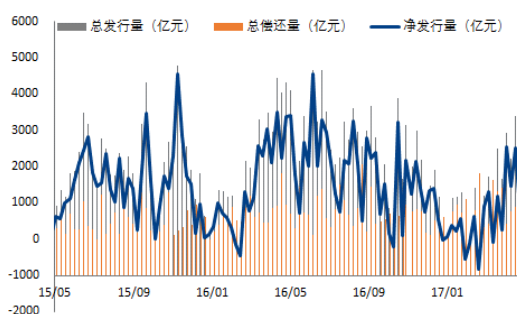
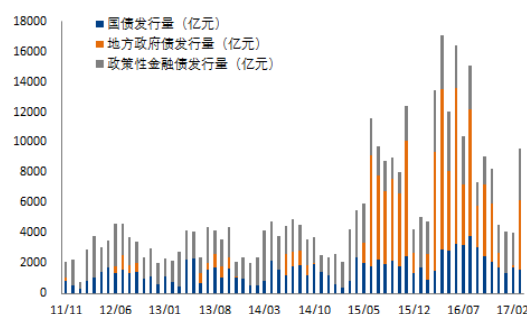


图 36 3 月地方政府债发行大幅增加



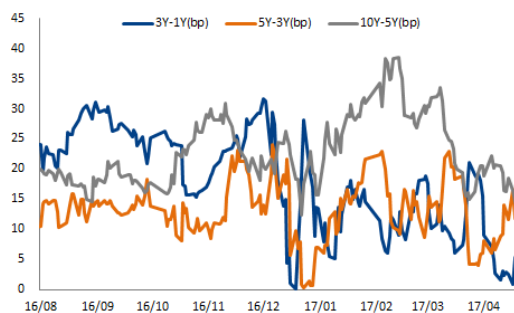
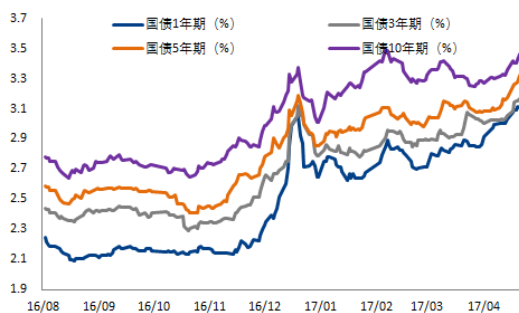
更新时间：2017-04-21 更新频率：每周、每月

## 5.2 二级市场：各期限利率债收益率整体上行

国债方面，上周各期限利率债持续上行，10Y-5Y 期限利差小幅下降。截至 4 月 21 日，1 年期、3 年期、5 年期和 10 年期收益率分别为 3.11%( +7.17bp )、3.16%( +10.51bp )、3.32%( +14.65bp )和 3.46%( +10.15bp )，3Y-1Y、5Y-3Y、10Y-5Y 国债期限利差分别为 6bp、16bp、14bp。

图 37 国债收益率持续上行

图 38 国债 10Y-5Y 期限利差持续下降

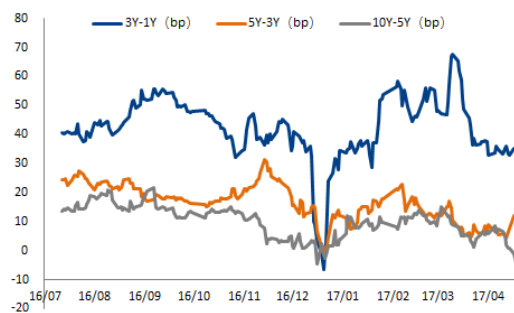
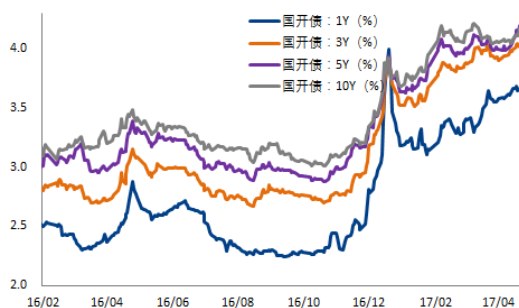


更新时间：2017-04-21 更新频率：每周

金融债方面，上周国开债和非国开债各期限收益率整体上行。截至4月21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% (-0.11bp)、4.02% (+2.14bp)、4.2% (+12.13bp) 和4.17% (+9.12bp)，3Y-1Y、5Y-3Y、10Y-5Y国开债期限利差分别为35bp、17bp、-2bp；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3.7% (+6.84bp)、4.05% (+8.12bp)、4.2% (+13.73bp) 和4.34% (+13.99bp)，3Y-1Y、5Y-3Y、10Y-5Y国债期限利差分别为35bp、14bp、14bp。

图 39 国开债收益率小幅上行

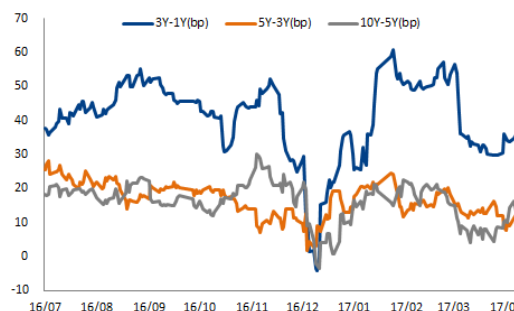
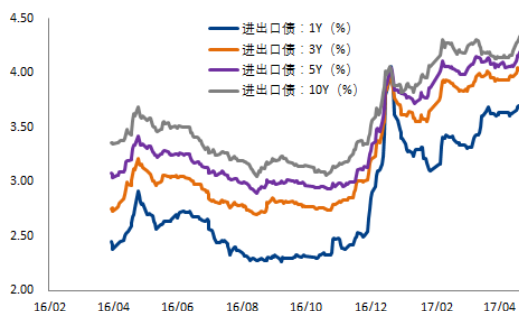
图 40 国开债 10Y-5Y 期限利差持续下降



更新时间：2017-04-21 更新频率：每周

图 41 非国开债收益率小幅上行

图 42 非国开债各期限利差整体扩大

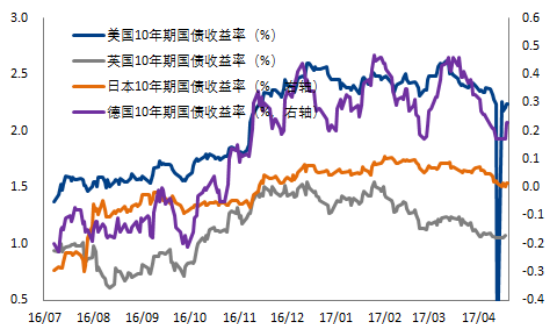


更新时间：2017-04-21 更新频率：每周

### 国际债市：主流国家国债收益率止跌回升

国际债市方面，上周主流国家国债收益率止跌回升。截至4月21日，美国10年期国债收益率报收2.24% (+0bp)，日本10年期国债收益率0.01% (+0.1bp)，德国10年期国债收益率为0.23% (+6bp)。

图 43 主流国家国债收益率止跌回升



更新时间：2017-04-21 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