

## 资金面稳定且基本面向下，债市情绪持续回暖

### 国债期货周报

2017-06-19

#### 内容要点

- **宏观经济**：上周公布的 5 月社融数据连续 2 个月下降，且 M2-M1 剪刀差持续收缩，进一步印证经济增长放缓。高频数据中，发电耗煤和物价数据延续弱势，反映经济增速放缓，基本面对债市有支撑。
- **资金面**：上周央行延续了偏宽松的货币投放政策，逆回购净投放 4100 亿元，维稳态度明显，预计资金面将平稳跨月，出现钱荒概率较小。不过，需要注意，随着月底 MPA 考核临近，跨月资金成本维持高位，对债市或形成制约。
- **利率债市场**：上周各期限利率债收益率全线下降。从期限利差来看，随着市场情绪回暖，期限利差有所修复，整体上仍维持平坦化状态。
- **投资策略**：上周得益于央行持续货币投放，债券市场持续回暖。展望本周，债市仍以偏多因素为主，在监管消息趋于平静背景下，去杠杆对市场的制约已明显释放，基本面经济数据转弱、资金面央行持续净投放均对债市形成支撑。不过，从资金成本来看，跨月资金利率维持上行态势，说明市场对 MPA 考核预期仍谨慎。整体上，债市短期维持偏多思路，后期需关注市场资金面宽紧程度的变化。

#### 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	T1709	买	95.34	5-29	3 星	96.5	94.8	1.1%

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> .....	<b>6</b>
<b>二、期盘微观市场结构</b> .....	<b>7</b>
2.1 国债期货走势.....	7
2.2 活跃券 IRR 和基差 .....	7
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> .....	<b>9</b>
3.1 国内经济数据.....	9
3.2 国际经济数据.....	13
<b>四、流动性监测：央行持续净投放，跨季资金成本维持高位</b> .....	<b>14</b>
4.1 公开市场操作：上周净投放 1430 亿元.....	14
4.2 资金面：跨季资金成本持续上行.....	15
<b>五、利率债市场跟踪</b> .....	<b>16</b>
国内债市：一级市场净发行回落，二级市场收益率全线下降 .....	16
5.1 一级市场：上周利率债净发行 3084.45 亿元.....	16
5.2 二级市场：各期限利率债收益率全线下行 .....	18
国际债市：主流国家国债收益率涨跌互现 .....	19

## 插图目录

图 1 TF1706 累计上涨 0.31%.....	7
图 2 T706 累计上涨 0.41%.....	7
图 3 TF1709 持续增仓.....	7
图 4 T1709 持续增仓.....	7
图 5 TF1706-1709 跨期价差持稳运行.....	8
图 6 T1706-1709 跨期价差持稳运行.....	8
图 7 5 年和 10 年合约价差小幅下降.....	9
图 8 动力煤价格小幅上涨.....	9
图 9 煤炭电厂和港口库存下降.....	9
图 10 国际 BDI 指数小幅回升.....	10
图 11 国内 CDFI 指数持续下降.....	10
图 12 6 大发电集团耗煤量小幅回落.....	10
图 13 全国高炉开工率持续上涨.....	10
图 14 热点城市房地产销量明显上行.....	11
图 15 100 大中城市土地成交溢价率小幅回升.....	11
图 16 蔬菜价格回升、猪肉价格下降.....	11
图 17 制造业 PMI 显示经济增长动能放缓.....	11
图 18 进出口同比超预期增加.....	12
图 19 贸易顺差小幅增加.....	12
图 20 CPI 季节性走弱.....	12
图 21 PPI 趋势性下降.....	12

图 22 M2-M1 剪刀差持续收窄 .....	13
图 23 人民币贷款小幅增加 .....	13
图 24 社会融资持续下降 .....	13
图 25 表外融资拖累社融规模 .....	13
图 26 央行逆回购操作净投放 4100 亿元 .....	15
图 27 各期限资金利率短降长升 .....	15
图 28 银行间回购加权利率周变化 .....	15
图 29 SHIBOR 利率持续上涨 .....	16
图 30 SHIBOR 利率周变化 .....	16
图 31 利率债净发行小幅回落 .....	18
图 32 5 月地方政府债发行放量 .....	18
图 33 国债短端收益率明显上行 .....	18
图 34 国债期限利差持稳运行 .....	18
图 35 国开债收益率全线下降 .....	19
图 36 国开债期限利差持稳运行 .....	19
图 37 非国开债收益率全线下降 .....	19
图 38 非国开债期限利差持稳运行 .....	19
图 39 主流国家国债收益率涨跌互现 .....	19
表 1 6.12-6.16 主力合约与活跃券 IRR 走势 .....	8
表 2 6.12-6.16 主力合约与活跃券基差走势 .....	8
表 3 6.12-6.16 央行公开市场操作表 .....	14



---

表 4 6.12-6.16 利率债一级市场发行与到期 ..... 16

## 一、市场回顾

上周国债期货呈现震荡偏强走势,主力合约 TF1709 和 T1709 周涨幅分别为 0.31%和 0.41%,持仓上 5 年和 10 年合约均小幅增仓。

流动性:央行持续净投放,资金成本短升长降

上周央行维持偏宽松货币投放。具体来看,上周(6.12-6.16)央行共进行了 1300 亿 7D、2100 亿 14D 和 2800 亿 28D 逆回购操作,同时有 2100 亿逆回购到期。MLF 方面,上周有 2070 亿 MLF 到期,同时有 600 亿国库定存到期。综合来看,上周总计净投放 1430 亿元。

银行间流动性方面,上周质押式回购利率呈现短升长降态势。截至 6 月 16 日,DR001 加权平均利率(下同)报收 2.86%(较上周,下同,+2.9bp),DR007 报收 2.95%(+3.77bp),DR014 报收 3.88%(-2.62bp),DR1M 报收 4.5%(-4.68bp)。上周 Shibor 利率延续持续上涨态势。截至 6 月 16 日,SHIBOR 隔夜报收 2.85%(+2.53bp),SHIBOR 7 天报收 2.91%(+1.91bp),SHIBOR 14 天报收 3.58%(+4.83bp),SHIBOR 1 月报收 4.7%(+11.36bp)。

国内利率债市场:一级市场发行减少,利率债收益率全线下行

一级市场方面,上周共发行利率债 54 只,发行总额 3918.05 亿元。同时,上周共有 833.6 亿利率债到期,综合来看,利率债净发行量为 3084.45 亿元(较上周-204.84 亿)。

二级市场方面,上周各期限利率债收益率持续下行。截至 6 月 16 日,1 年期、3 年期、5 年期和 10 年期收益率分别为 3.6%(-5.95bp)、3.55%(-3.44bp)、3.56%(-5.59bp)和 3.57%(-6.23bp)。国开债方面,1 年期、3 年期、5 年期和 10 年期收益率分别为 4.18%(-8bp)、4.23%(-7.49bp)、4.2%(-14.5bp)和 4.23%(-10.25bp);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 4.2%(-7.31bp)、4.27%(-9.59bp)、4.3%(-11.75bp)和 4.35%(-11.29bp)。

国际利率债市场:主要国家利率债收益率小幅回落

上周主要国家国债收益率小幅回落。截至 6 月 16 日,美国 10 年期国债收益率报收 2.16%(-5bp),日本 10 年期国债收益率 0.05%(+0bp),德国 10 年期国债收益率为 0.3%(+1bp)。

综合来看,上周得益于央行持续货币投放,债券市场持续回暖。展望本周,债市仍以偏多因素为主,在监管消息趋于平静背景下,经济数据转弱、流动性投放偏宽松均对债市形成支撑。不过,从资金成本来看,

银行间资金利率维持上行态势，说明市场对 MPA 考核预期仍谨慎。整体上，债市短期维持偏多思路，后期需关注市场资金面宽紧程度的变化。  
操作上：T1709 多单继续持有。

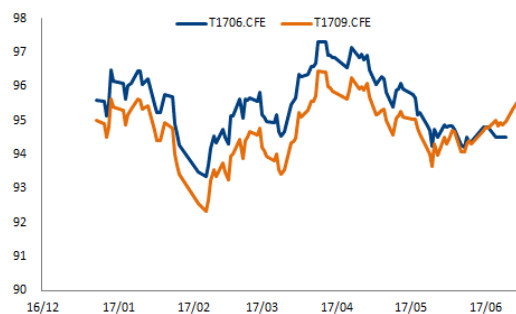
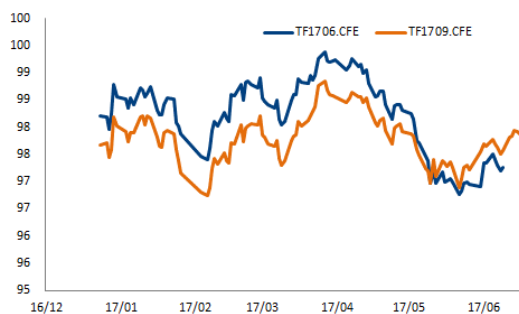
## 二、期盘微观市场结构

### 2.1 国债期货走势

上周国债期货呈现宽幅震荡格局。主力合约 TF1709 上涨 0.305 至 97.88，累计上涨 0.31%，对应收益率下行 8 个 bp；T1709 上涨 0.39 至 95.34，累计上涨 0.41%，对应收益率下行 4 个 bp。现券市场上，5 年和 10 年国债分别下行 5.59bp 和 6.23bp，期货市场 5 年合约表现好于现券市场。持仓方面，上周主力合约 TF1709 和 T1709 均持续增仓。

图 1 TF1706 累计上涨 0.31%

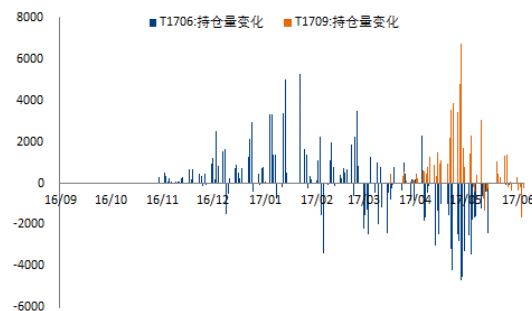
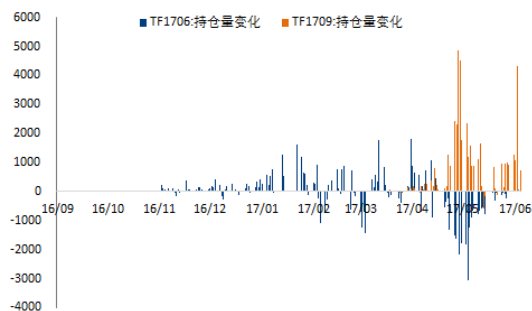
图 2 T706 累计上涨 0.41%



更新时间：2017-06-16 更新频率：每周

图 3 TF1709 持续增仓

图 4 T1709 持续增仓



更新时间：2017-06-16 更新频率：每周

### 2.2 活跃券 IRR 和基差

IRR 方面，上周 5 年合约表现明显好于现券市场，导致 5 合约与活跃券的 IRR 持续上涨，而 10 年合约由于表现略差于现券市场，与活跃券 IRR 小幅下降。其中，5 年活跃券对应的最大 IRR 为 4.51% 左右，10 年活跃

券对应的最大 IRR 为 3.19%左右。

表 1 6.12-6.16 主力合约与活跃券 IRR 走势

		6.12	6.13	6.14	6.15	6.16
TF1709	160021.IB	4.22%		-4%		4.26%
	170001.IB	3.5%	3.63%		4.1%	
	170007.IB	4.21%	4.49%	4.98%	4.15%	4.51%
T1709	160010.IB	4.25%	4.68%	5.1%	-4.79%	-5.27%
	160017.IB	3.88%	4.28%		2.57%	3.19%
	160023.IB	2.72%	1.37%	9.06%	0.25%	
	170004.IB	1.86%	1.74%	1.08%	0.64%	0.93%
	170006.IB	-1.16%	-1.65%	-0.96%	-1.51%	-1.62%
	170010.IB	3.47%	3.63%	2.26%	3.07%	2.86%

更新时间：2017-06-16 更新频率：每周

基差方面，上周 5 年合约与活跃券基差进一步下降，10 年合约与活跃券基差则小幅扩大。其中，5 年合约与活跃券的最小基差为-0.3 左右；10 年合约与活跃券的最小基差为-0.69 左右。

表 2 6.12-6.16 主力合约与活跃券基差走势

		6.12	6.13	6.14	6.15	6.16
TF1709	160021.IB	-0.41		1.49		-0.4
	170001.IB	-0.42	-0.35		-0.28	
	170007.IB	-0.25	-0.31	-0.42	-0.22	-0.3
T1709	160010.IB	-0.97	-1.06	-1.14	1.08	1.17
	160017.IB	-0.88	-0.96	-1.04	-0.57	-0.69
	160023.IB	-0.61	-0.31	-1.97	-0.05	
	170004.IB	-0.45	-0.42	-0.26	-0.15	-0.21
	170006.IB	0.27	0.39	0.22	0.35	0.37
	170010.IB	-0.84	-0.86	-0.53	-0.72	-0.66

更新时间：2017-06-16 更新频率：每周

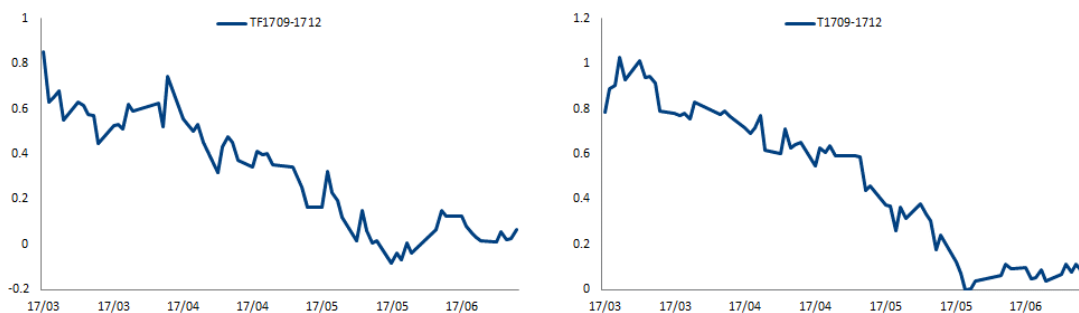
### 2.3 跨期价差

跨期价差方面，上周 09-12 跨期价差整体持稳运行。截至 6 月 16 日，TF1709-TF1712 价差为 0.065 (较上周，下同，+0.05)，T1709-T1712 价差为 0.08 (+0.045)。

图 5 TF1706-1709 跨期价差持稳运行

图 6 T1706-1709 跨期价差持稳运行



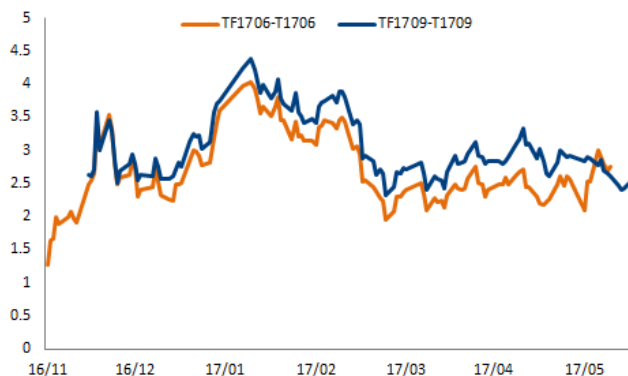


更新时间：2017-06-16 更新频率：每周

## 2.5 跨品种价差

跨品种价差方面,上周5年-10年价差进一步下降。截至6月16日,TF1709-T1709为2.535(-0.085)。

图7 5年和10年合约价差小幅下降



更新时间：2017-06-16 更新频率：每周

## 三、宏观面数据跟踪

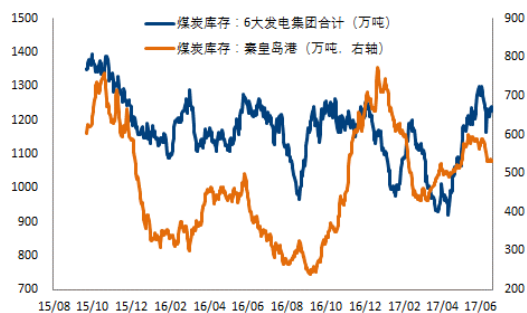
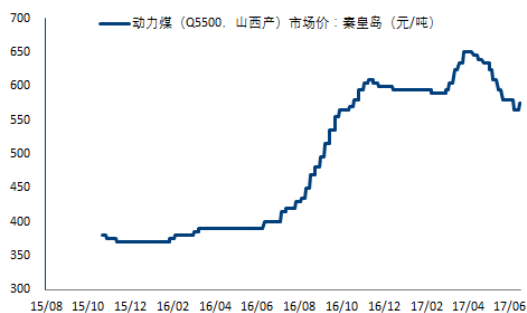
### 3.1 国内经济数据

#### 高频数据：

上游煤炭市场方面,动力煤价格小幅上涨,煤炭港口和电厂库存小幅下降。截至6月16日,秦皇岛Q5500动力煤价格为575元/吨(较上周,下同,+10)。截至6月18日,6大电厂煤炭库存为1228.2万吨(-6.17),秦皇岛港口库存为532(-3.5)。航运指数方面,上周国际航运指数小幅回升,国内航运指数进一步下跌。截至6月16日,BDI指数为851(+0.23%),CDFI指数为661.92(-1.54%)。

图8 动力煤价格小幅上涨

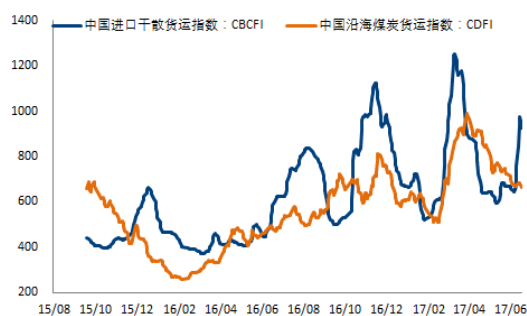
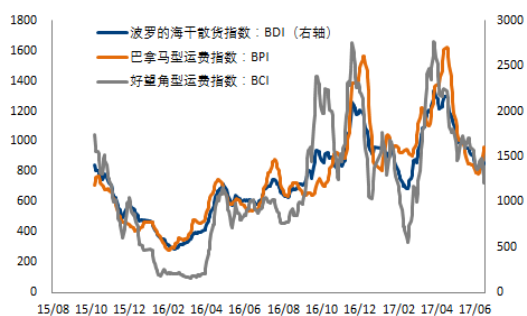
图9 煤炭电厂和港口库存下降



更新时间：2017-06-18 更新频率：每周

图 10 国际 BDI 指数小幅回升

图 11 国内 CDFI 指数持续下降



更新时间：2017-06-16 更新频率：每周

中游发电耗煤方面，电厂发电耗煤量小幅下降。截至 6 月 18 日，6 大电厂日均耗煤量为 63.4 万吨 (-2.91)。钢厂生产方面，高炉开工率小幅回升。截至 6 月 16 日，全国高炉开工率为 77.35% (+0.42%)，河北高炉开工率为 80.32% (+1.59%)。

图 12 6 大发电集团耗煤量小幅回落

图 13 全国高炉开工率持续上涨



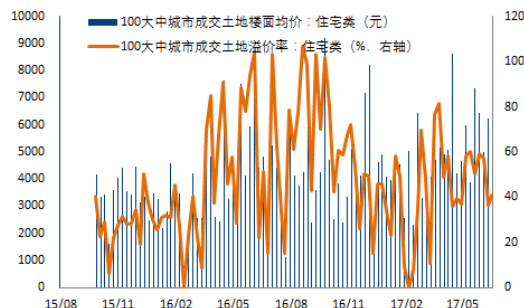
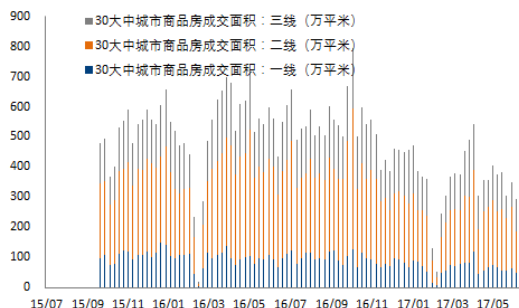
更新时间：2017-06-18 更新频率：每周

下游房地产市场方面，受益于一二线城市房地产销量上涨，上周大中城市房地产销量明显上涨。截至 6 月 11 日，30 大中城市商品房成交面积为 350.97 万平方米 (+18.94%)，其中一线、二线、三线城市销量变化幅度分别为 +23.47%、+31.67% 和 +0.36%。土地成交溢价率小幅上升。截至

6月18日,100大中城市成交土地楼面均价为8980元/平米(+44.51%),  
100大中城市土地成交溢价率为44.53%(较上周+4.39%)。

图14 热点城市房地产销量明显上行

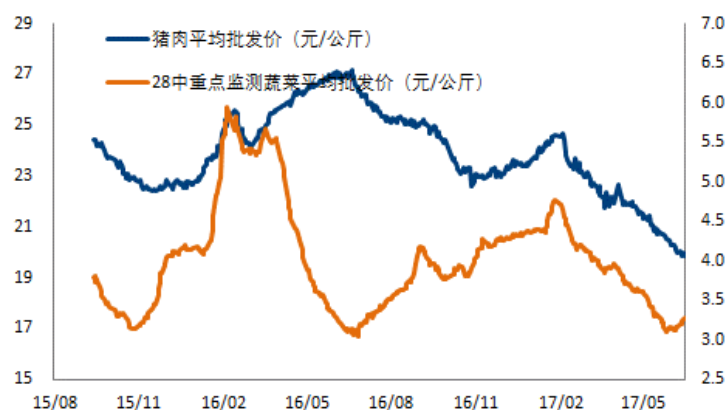
图15 100大中城市土地成交溢价率小幅回升



更新时间：2017-06-18 更新频率：每周

食品价格方面，蔬菜价格小幅回升，猪肉价格持续下降。截至6月16日,28种重点蔬菜批发价为3.28元/公斤(+0.08)猪肉批发价为19.88元/公斤(-0.11)。

图16 蔬菜价格回升、猪肉价格下降

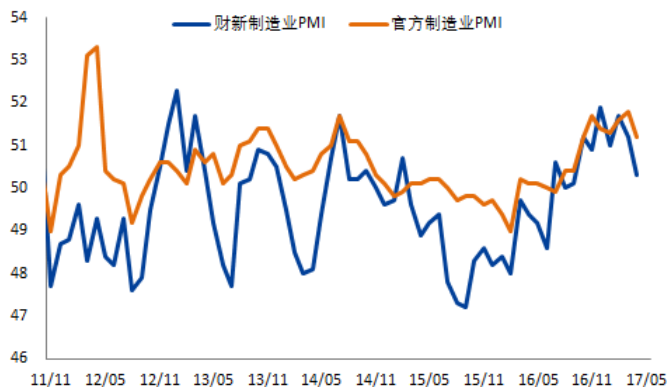


更新时间：2017-06-16 更新频率：每周

### 5月经济数据：(按公布时间排序)

PMI显示经济增长动能继续放缓。2017年5月官方制造业PMI为51.2,与前值持平。分项来看,结构分化明显。其中,对比生产和需求,生产回落而需求回升。5月生产指数53.4,回落0.4个百分点;而需求方面,在手订单指数环比回升0.4个百分点,新订单指数较上月持平,新出口订单指数回升0.1个百分点。此外,原材料价格和产成品库存指数继续回落。

图17 制造业PMI显示经济增长动能放缓

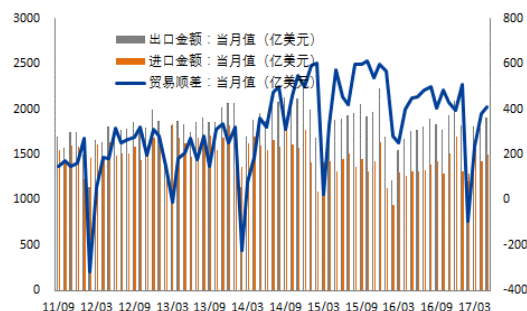
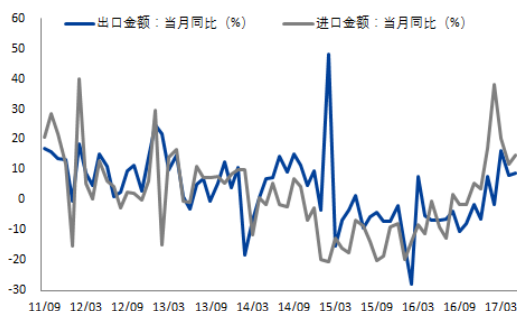


更新时间：2017-06-02 更新频率：每月

出口小幅回升,进口止跌反弹。2017年5月中国出口同比(美元计,下同)8.7%,进口同比14.8%,贸易顺差408.1亿美元。其中,出口增速较4月回升0.7个百分点,对欧盟出口扩张是拉动出口增速回升的最主要力量,同比拉动幅度较4月上升0.9个百分点,可能受近期欧元区经济生产扩张的促进;进口增速结束了此前连续两个月的回落,从美国 and 欧盟进口是进口增速回升的主要推动力,从其他国家和地区的进口整体持平上月。

图 18 进出口同比超预期增加

图 19 贸易顺差小幅增加

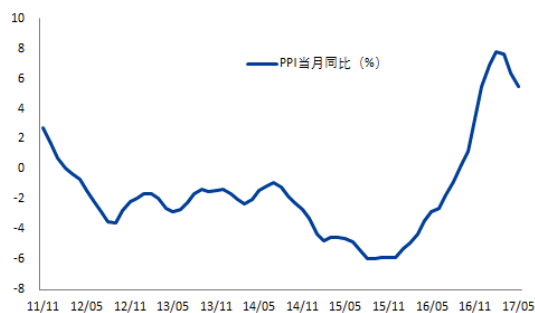
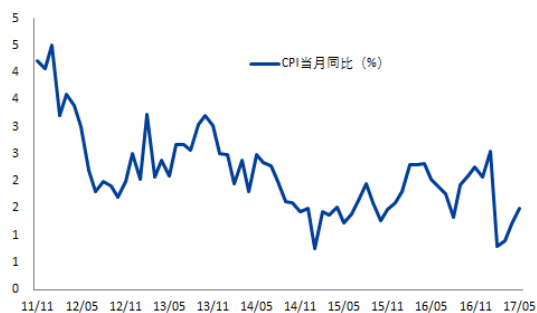


更新时间：2017-06-09 更新频率：每周

PPI 趋势性下降。2017年5月中国CPI同比1.5%,环比-0.1%;PPI同比5.5%,环比-0.3%,连续两月维持负增长。其中,CPI环比负增长也基本符合季节性规律,主因食品分项环比下降所致,非食品价格同比2.3%,仍保持高位。PPI的快速回落主要由于生产资料部门价格的持续下行所导致,其中5月采掘、原材料和加工行业环比分别为-0.8%、-0.7%和-0.2%。

图 20 CPI 季节性走弱

图 21 PPI 趋势性下降

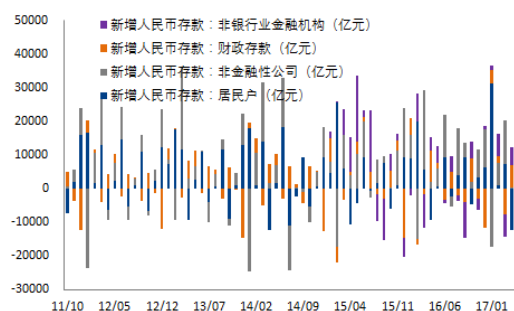
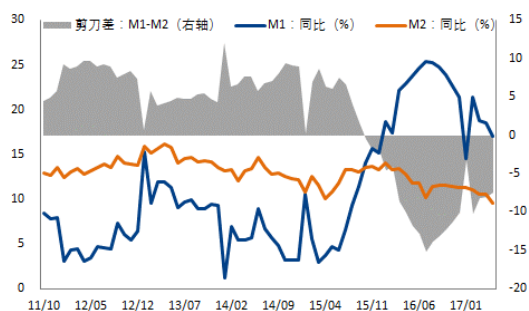


更新时间：2017-06-09 更新频率：每周

监管去杠杆导致表外融资收缩，M2-M1 剪刀差持续下降。货币供应方面，5 月 M2 同比 9.6%，为近 6 年来首次跌破 10%，M2-M1 差额为 -7.4，继续收窄。人民币贷款方面，5 月新增贷款 1.11 万亿元，较上月略有增加，其中居民和企业贷款占主导。社会融资方面，5 月新增社融 1.06 万亿，连续 2 个月下降，主要源于金融监管下表外融资和债券直接融资大幅收缩。

图 22 M2-M1 剪刀差持续收窄

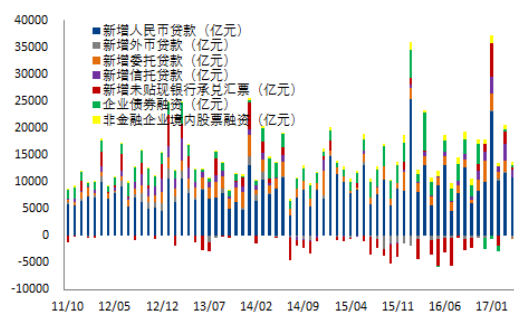
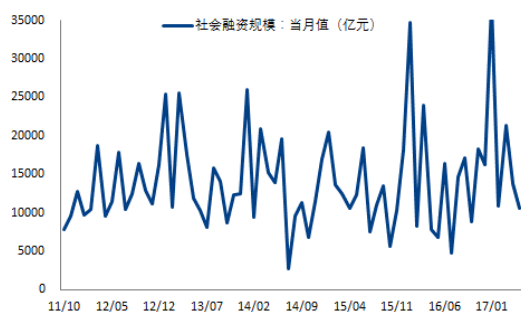
图 23 人民币贷款小幅增加



更新时间：2017-06-16 更新频率：每月

图 24 社会融资持续下降

图 25 表外融资拖累社融规模



更新时间：2017-06-16 更新频率：每月

### 3.2 国际经济数据

美国：

请务必阅读正文之后的免责条款部分



非农数据忧多于喜。美国 5 月非农就业人口增加 13.8 万人,预期 18.2 万,每小时时薪增长 0.2%,预期 0.3%,劳动参与率 62.7%,预期 62.9%。今年年初以来,美国新增非农就业增速出现明显放缓趋势。

制造业 PMI 仍处较高位。美国 5 月 ISM 制造业 PMI 为 54.9,高于前值 54.8;5 月 Markit 制造业 PMI 为 52.7,已连续第 4 个月出现下滑,且创下 2016 年 10 月以来的新低。整体上,但这两项数据仍高于 50 荣枯线水平,表明美国制造业继续扩张。

消费者信心走弱。美国 5 月经济咨商局消费者信心指数为 117.9,已连续第 2 个月出现下滑,但仍维持在高位。

#### 日本:

工业产值创近 3 年新高。日本 4 月工业产值同比初值为 5.7%,环比初值为 4%,创下 2011 年 7 月以来的新高。5 月制造业 PMI 同比终值为 53.1,已连续第 2 个月出现上升,且自 2016 年 9 月以来一直处于荣枯线之上。

零售同环比均走强。日本 4 月零售总额同比为 3.2%,已连续第 2 个月出现上升,且创下 2015 年 5 月以来的新高;环比为 1.4%,高于市场预期,是 2016 年 11 月以来的最高值。

#### 欧元区:

制造业 PMI 创新高。5 月欧元区制造业 PMI 终值为 57,创下逾六年新高,表明欧元区制造业复苏强劲。分国家来看,德国和西班牙继续走强,法国和意大利有所回落。

欧元区主要国家通胀回落。5 月欧元区 CPI 同比初值为 1.4%,创下年内新低。分国家来看,德国、法国、西班牙及意大利均回落。其中,德国 5 月 CPI 同比初值为 1.5%,法国 5 月 CPI 同比初值为 0.8%,西班牙 5 月 CPI 同比初值为 1.9%,均创下年内新低。

### 四、流动性监测:央行持续净投放,跨季资金成本维持高位

#### 4.1 公开市场操作:上周净投放 1430 亿元

上周央行延续偏宽松的货币投放政策。具体来看,上周(6.12-6.16)央行共进行了 1300 亿 7D、2100 亿 14D 和 2800 亿 28D 逆回购操作,同时有 2100 亿逆回购到期。MLF 方面,上周有 2070 亿 MLF 到期,同时有 600 亿国库定存到期。综合来看,上周总计净投放 1430 亿元。

表 3 6.12-6.16 央行公开市场操作表

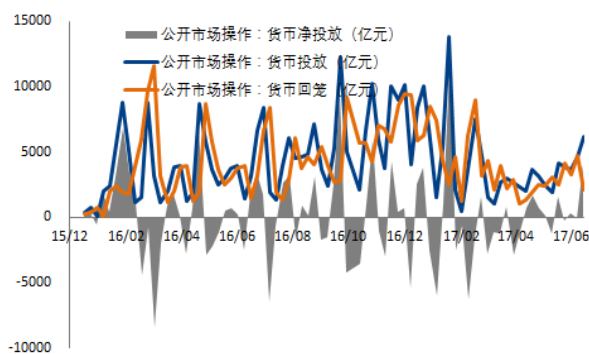
货币投放	货币回笼
------	------



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 (%)
06-12	逆回购	7D	100	2.45	06-12	逆回购到期	7D	400	2.45
06-13	逆回购	7D	100	2.45	06-14	逆回购到期	7D	400	2.45
06-14	逆回购	7D	300	2.45	06-15	逆回购到期	7D	300	2.45
06-15	逆回购	7D	500	2.45	06-16	逆回购到期	7D	200	2.45
06-16	逆回购	7D	300	2.45	06-14	逆回购到期	14D	300	2.60
06-14	逆回购	14D	100	2.60	06-15	逆回购到期	14D	300	2.60
06-15	逆回购	14D	400	2.60	06-16	逆回购到期	14D	200	2.60
06-16	逆回购	14D	1600	2.60	06-16	MLF(回笼)	6M	2070	2.85
06-12	逆回购	28D	300	2.75	06-15	国库定存到期	3M	600	4.20
06-13	逆回购	28D	400	2.75					
06-14	逆回购	28D	500	2.75					
06-15	逆回购	28D	600	2.75					
06-16	逆回购	28D	1000	2.75					
净投放	1430								

更新时间：2017-06-16 更新频率：每周

图 26 央行逆回购操作净投放 4100 亿元



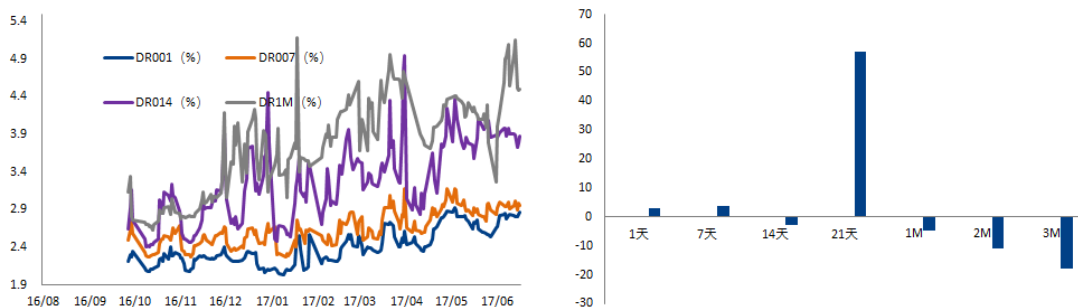
更新时间：2017-06-16 更新频率：每周

#### 4.2 资金面：跨季资金成本持续上行

上周银行间存款类机构质押式回购利率呈现短升长降格局。截至 6 月 16 日,DR001 加权平均利率(下同)报收 2.86%(较上周,下同,+2.9bp),DR007 报收 2.95%(+3.77bp),DR014 报收 3.88%(-2.62bp),DR1M 报收 4.5%(-4.68bp)。

图 27 各期限资金利率短降长升

图 28 银行间回购加权利率周变化

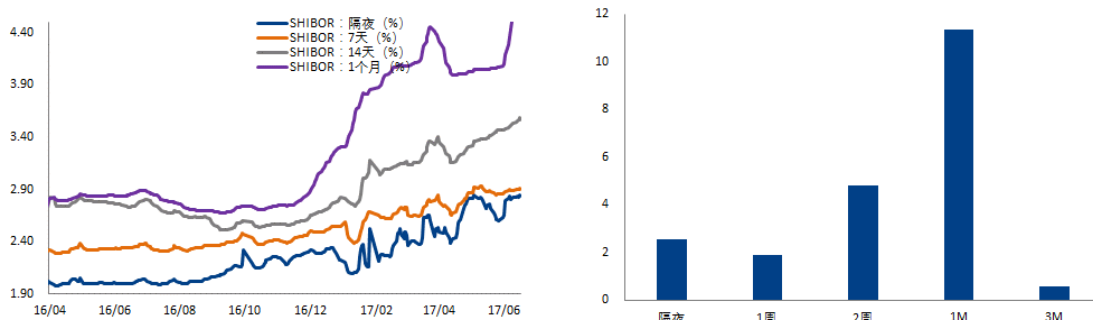


更新时间：2017-06-16 更新频率：每周

银行间同业拆借利率方面，上周 Shibor 利率延续上涨态势。截至 6 月 16 日，SHIBOR 隔夜报收 2.85% (+2.53bp)，SHIBOR 7 天报收 2.91% (+1.91bp)，SHIBOR 14 天报收 3.58% (+4.83bp)，SHIBOR 1 月报收 4.7% (+11.36bp)。

图 29 Shibor 利率持续上涨

图 30 Shibor 利率周变化



更新时间：2017-06-16 更新频率：每周

## 五、利率债市场跟踪

国内债市：一级市场净发行回落，二级市场收益率全线下降

### 5.1 一级市场：上周利率债净发行 3084.45 亿元

上周一级市场利率债净发行小幅回落。上周(6.12-6.16)共发行利率债 54 只，发行总额 3918.05 亿元。其中，国债 4 只、地方政府债 38 只、政策银行债发行 12 只。上周共有 833.6 亿利率债到期，综合来看，利率债净发行量 3084.45 亿元（较上周-204.84 亿）。

表 4 6.12-6.16 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 陕西债 09	2017-06-12	10.00	5.00	2.6500	地方政府债
17 陕西债 08	2017-06-12	50.00	10.00	2.2160	地方政府债
17 陕西债 07	2017-06-12	75.00	7.00	2.1120	地方政府债





17 陕西债 06	2017-06-12	75.00	5.00	1.9720	地方政府债
17 陕西债 05	2017-06-12	50.00	3.00	2.2760	地方政府债
17 河北债 11	2017-06-12	75.00	10.00	1.6013	地方政府债
17 河北债 10	2017-06-12	150.00	7.00	1.6567	地方政府债
17 河北债 09	2017-06-12	125.00	5.00	1.6408	地方政府债
17 河北债 08	2017-06-12	46.00	7.00	2.4696	地方政府债
17 国开 04(增 13)	2017-06-13	65.00	1.00	1.9815	政策银行债
17 国开 10(增 10)	2017-06-13	100.00	10.00	3.7370	政策银行债
17 国开 05(增 9)	2017-06-13	40.00	3.00	4.3950	政策银行债
17 大连定向 06	2017-06-13	86.00	7.00	1.0000	地方政府债
17 大连定向 05	2017-06-13	11.08	5.00	1.0000	地方政府债
17 大连定向 04	2017-06-13	57.81	3.00	1.0000	地方政府债
17 大连定向 03	2017-06-13	77.27	7.00	1.0000	地方政府债
17 大连定向 02	2017-06-13	1.17	5.00	1.0000	地方政府债
17 大连定向 01	2017-06-13	56.22	3.00	1.0000	地方政府债
17 新疆债 11	2017-06-13	10.00	5.00	1.8100	地方政府债
17 新疆债 10	2017-06-13	112.20	10.00	2.0463	地方政府债
17 新疆债 09	2017-06-13	112.20	5.00	2.2861	地方政府债
17 农发 09(增 8)	2017-06-14	50.00	5.00	3.8620	政策银行债
17 农发 08(增 8)	2017-06-14	40.00	1.00	4.2000	政策银行债
17 农发 07(增 6)	2017-06-14	50.00	3.00	3.4480	政策银行债
17 农发 05(增 20)	2017-06-14	40.00	10.00	5.5400	政策银行债
17 付息国债 12	2017-06-14	280.00	2.00	2.6425	国债
17 付息国债 07(续 2)	2017-06-14	400.00	5.00	3.7560	国债
17 海南定向 03	2017-06-14	11.56	10.00	1.0000	地方政府债
17 海南定向 02	2017-06-14	9.80	3.00	1.0000	地方政府债
17 海南定向 01	2017-06-14	22.12	3.00	1.0000	地方政府债
17 进出 06(增 4)	2017-06-15	30.00	1.00	2.9867	政策银行债
17 进出 04(增 12)	2017-06-15	40.00	5.00	3.7200	政策银行债
17 进出 03(增 10)	2017-06-15	30.00	10.00	3.8033	政策银行债
国开 1702(增发)	2017-06-15	40.00	5.00	—	政策银行债
国开 1701(增发)	2017-06-15	60.00	2.00	—	政策银行债
17 甘肃债 06	2017-06-15	43.15	7.00	2.2062	地方政府债
17 甘肃债 05	2017-06-15	30.00	3.00	1.9900	地方政府债
17 甘肃债 04	2017-06-15	62.57	5.00	1.9946	地方政府债
17 甘肃债 03	2017-06-15	110.00	3.00	2.0773	地方政府债
17 海南债 03	2017-06-15	24.00	10.00	2.0583	地方政府债
17 海南债 02	2017-06-15	34.00	7.00	2.0176	地方政府债
17 海南债 01	2017-06-15	16.00	3.00	2.7063	地方政府债
17 贴现国债 29	2017-06-16	100.00	0.25	2.7300	国债
17 付息国债 05(续 2)	2017-06-16	280.00	30.00	1.5743	国债
17 山西债 09	2017-06-16	20.00	7.00	1.8550	地方政府债



17 山西债 08	2017-06-16	182.50	5.00	1.4395	地方政府债
17 山西债 07	2017-06-16	79.50	7.00	1.7887	地方政府债
17 山西债 06	2017-06-16	38.00	5.00	2.0553	地方政府债
17 湖北 08	2017-06-16	60.00	7.00	——	地方政府债
17 湖北 07	2017-06-16	61.00	5.00	——	地方政府债
17 湖北 06	2017-06-16	60.00	3.00	——	地方政府债
17 湖北 05	2017-06-16	30.00	10.00	——	地方政府债
17 湖北 04	2017-06-16	80.00	7.00	——	地方政府债
17 湖北 03	2017-06-16	90.00	3.00	——	地方政府债

更新时间：2017-06-16 更新频率：每周

图 31 利率债净发行小幅回落

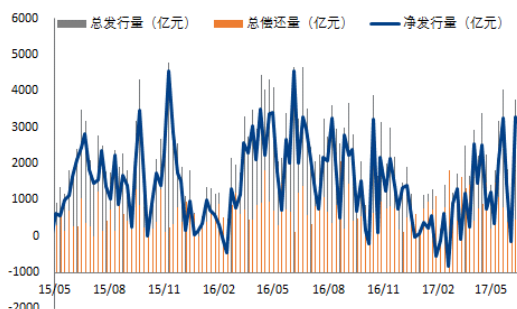
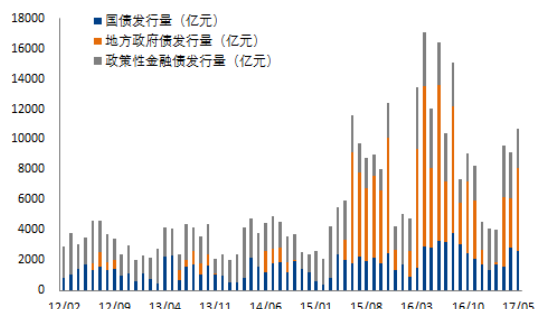


图 32 5 月地方政府债发行放量



更新时间：2017-06-16 更新频率：每周、每月

## 5.2 二级市场：各期限利率债收益率全线下行

国债方面，上周各期限国债收益率全线下行，期限利差小幅扩大。截至 6 月 16 日，1 年期、3 年期、5 年期和 10 年期收益率分别为 3.6% (-5.95bp)、3.55% (-3.44bp)、3.56% (-5.59bp) 和 3.57% (-6.23bp)，3Y-1Y、5Y-3Y、10Y-5Y 国债期限利差分别为-4.3bp、+0.12bp、+1.19bp。

图 33 国债短端收益率明显上行

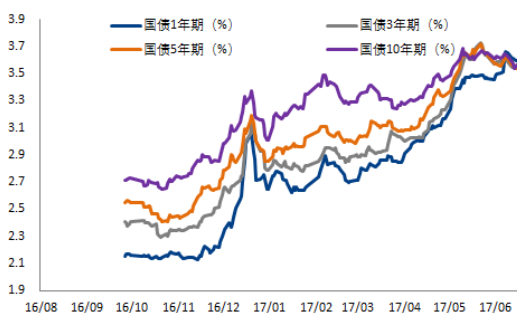
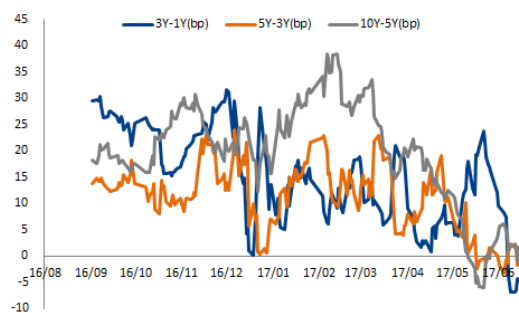


图 34 国债期限利差持稳运行



更新时间：2017-06-16 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全线下行。国开债方面，1 年期、3 年期、5 年期和 10 年期收益率分别为 4.18% (-8bp)、4.23% (-7.49bp)、4.2% (-14.5bp) 和 4.23% (-10.25bp)，3Y-1Y、



5Y-3Y、10Y-5Y 国开债期限利差分别为 5.18bp、-3.26bp、3.56bp；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 4.2% (-7.31bp)、4.27%(-9.59bp)、4.3%(-11.75bp) 和 4.35%(-11.29bp)，3Y-1Y、5Y-3Y、10Y-5Y 国债期限利差分别为 6.43bp、2.84bp、5.07bp。

图 35 国开债收益率全线下降

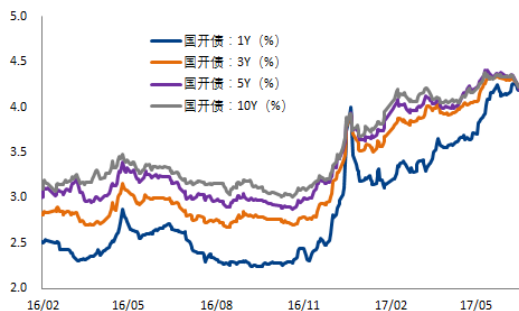
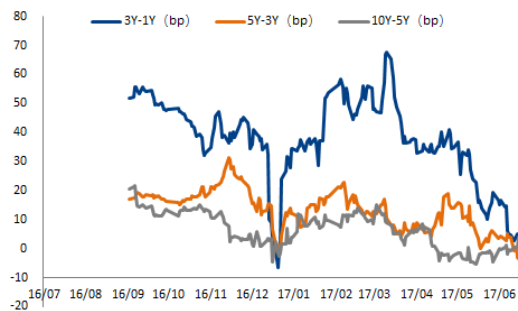


图 36 国开债期限利差持稳运行



更新时间：2017-06-16 更新频率：每周

图 37 非国开债收益率全线下降

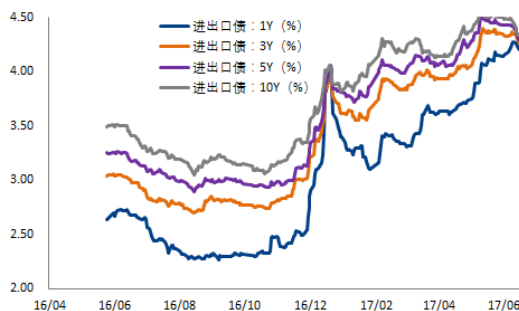
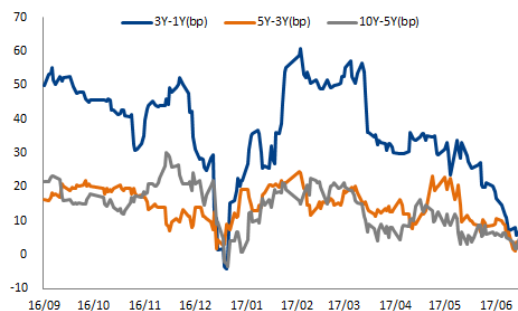


图 38 非国开债期限利差持稳运行

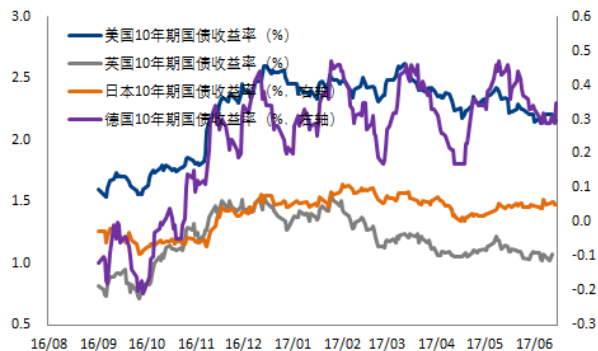


更新时间：2017-06-16 更新频率：每周

国际债市：主流国家国债收益率涨跌互现

国际债市方面，上周主要国家国债收益率涨跌互现。截至 6 月 16 日，美国 10 年期国债收益率报收 2.16% (-5bp)，日本 10 年期国债收益率 0.05% (+0bp)，德国 10 年期国债收益率为 0.35% (+6bp)。

图 39 主流国家国债收益率涨跌互现



更新时间：2017-06-16 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