

跨季流动性整体无忧，期限利差开始修复

国债期货周报

2017-06-26

内容要点

- **宏观经济**：上周处于经济数据的空窗期。从高频数据来看，随着夏季用电高峰来临，煤炭港口库存小幅增加，煤炭价格小幅上涨。此外，钢厂高炉开工率持续回升。不过，结合前期月度数据来看，整体上经济仍处于趋势性放缓阶段，但下行速度温和可控。
- **资金面**：上周央行 6 月来首次净回笼，导致市场乐观情绪受挫。不过，由于 6 月以来央行连续 2 周大规模净投放，市场资金面整体偏宽松，央行回笼流动性的操作情绪冲击大于实质影响，整体上资金跨季无忧。
- **利率债市场**：一级市场方面，上周利率债净融资额相比前一周明显减少。二级市场方面，上周各期限利率债收益率全线下降，其中短端收益率下降最明显。从期限利差来看，收益率曲线开始修复，各阶段期限利差均有所扩大。
- **投资策略**：上周受央行持续净回笼影响，加之万达债抛售等利空，债市持续走弱。不过，经过 6 月前 2 周的持续净投放，市场流动性偏宽松，同时季末央行大规模净回笼概率较小，跨季资金面整体无忧。同时，近期一级市场债券招标持续向好，也显示市场情绪回暖，配置需求逐步显现。此外，上周财政部修复收益率曲线的消息成效明显，市场曲线利差开始走阔，本周在资金面偏宽松背景下，可尝试多五月空十月的跨品种套利组合。

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	TF1709	买入	97.99	6-23	3星	98.4	97.6	0%
组合	TF1709-T1709	买入	2.57	6-23	3星	2.62	2.55	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.....	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	7
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.....	13
四、流动性监测：央行开展净回笼，跨季资金成本居高不下	14
4.1 公开市场操作：上周净回笼 600 亿元.....	14
4.2 资金面：跨季资金成本居高不下.....	15
五、利率债市场跟踪	16
国内债市：一级市场净发行下降，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 674.18 亿元	16
5.2 二级市场：各期限利率债收益率全线下行	17
国际债市：主流国家国债收益率小幅下降	19

插图目录

图 1 TF1709 累计上涨 0.11%.....	7
图 2 T709 累计上涨 0.08%.....	7
图 3 TF1709 持续增仓.....	7
图 4 T1709 持续增仓.....	7
图 5 TF1706-1709 跨期价差小幅下降.....	8
图 6 T1706-1709 跨期价差小幅下降.....	8
图 7 5 年和 10 年合约价差小幅扩大.....	9
图 8 动力煤价格小幅上涨.....	9
图 9 煤炭港口库存上升.....	9
图 10 国际 BDI 指数小幅回升.....	10
图 11 国内 CDFI 指数小幅回升.....	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小幅增加.....	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 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 央行逆回购操作净回笼 600 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 利率涨跌互现	16
图 30 SHIBOR 利率周变化	16
图 31 利率债净发行明显下降	17
图 32 5 月地方政府债发行放量	17
图 33 国债收益率小幅回落	17
图 34 国债期限利差走阔	17
图 35 国开债收益率全线下降	18
图 36 国开债期限利差走阔	18
图 37 非国开债收益率全线下降	18
图 38 非国开债期限利差走阔	18
图 39 主流国家国债收益率小幅下降	19
表 1 6.19-6.23 主力合约与活跃券 IRR 走势	8
表 2 6.19-6.23 主力合约与活跃券基差走势	8
表 3 6.19-6.23 央行公开市场操作表	14



表 4 6.19-6.23 利率债一级市场发行与到期 16

一、市场回顾

上周国债期货在周一大幅上涨后持续下跌，主力合约 TF1709 和 T1709 周涨幅分别为 0.11%和 0.08%，持仓上 5 年和 10 年合约均小幅增仓。

流动性：央行收紧流动性，短期资金成本下降

上周央行小幅收紧流动性。具体来看，上周(6.19-6.23)央行共进行了 1200 亿 7D、400 亿 14D 和 300 亿 28D 逆回购操作，同时有 2500 亿逆回购到期。综合来看，上周总计净回笼 600 亿元。

银行间流动性方面，上周短期质押式回购利率明显下降。截至 6 月 23 日，DR001 加权平均利率(下同)报收 2.75%(较上周,下同,-11.29bp)，DR007 报收 2.82%(-12.8bp)，DR014 报收 4.18%(+29.52bp)，DR1M 报收 4.65%(+15bp)。上周 Shibor 利率涨跌互现。截至 6 月 23 日，SHIBOR 隔夜报收 2.81%(-4.28bp)，SHIBOR 7 天报收 2.94%(+2.2bp)，SHIBOR 14 天报收 3.76%(+18.01bp)，SHIBOR 1 月报收 4.59%(-11bp)。

国内利率债市场：一级市场发行明显减少，利率债收益率震荡下行
一级市场方面，上周共发行利率债 28 只，发行总额 1732.18 亿元。同时，上周共有 1058 亿利率债到期。综合来看，利率债净发行量为 674.18 亿元(较上周-2410.27 亿)。

二级市场方面，上周各期限利率债收益率震荡下行。截至 6 月 23 日，1 年期、3 年期、5 年期和 10 年期收益率分别为 3.55%(-4.9bp)、3.54%(-1.31bp)、3.54%(-1.46bp)和 3.56%(-0.73bp)。国开债方面，1 年期、3 年期、5 年期和 10 年期收益率分别为 4.06%(-11.53bp)、4.15%(-8.14bp)、4.15%(-5bp)和 4.22%(-1.89bp)；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 4.06%(-14.38bp)、4.2%(-6.36bp)、4.24%(-5.21bp)和 4.34%(-0.68bp)。

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 21 日，美国 10 年期国债收益率报收 2.16%(+0bp)，日本 10 年期国债收益率 0.06%(+0.5bp)，德国 10 年期公债收益率为 0.29%(-6bp)。

综合来看，上周受央行持续净回笼影响，加之万达债抛售等利空，债市持续走弱。不过，经过 6 月前 2 周的持续净投放，市场流动性偏宽松，同时季末央行大规模净回笼概率较小，跨季资金面整体无忧。同时，近

期一级市场债券招标持续向好，也显示市场情绪回暖，配置需求逐步显现。此外，上周财政部修复收益率曲线的消息成效明显，市场曲线利差开始走阔，本周在资金面偏宽松背景下，可尝试多五月空十月的跨品种套利组合。

操作上：尝试介入买 TF1709-卖 T1709 组合。

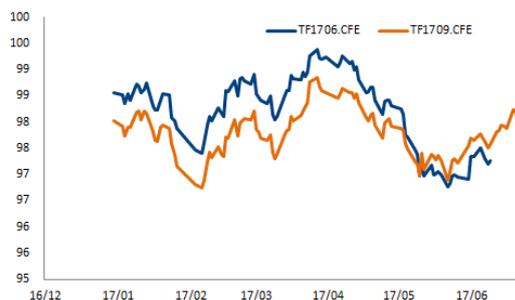
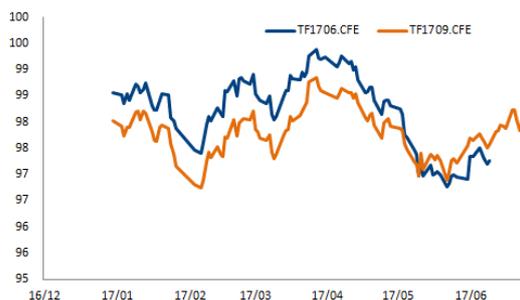
二、期盘微观市场结构

2.1 国债期货走势

上周国债期货周一大幅上涨，其后持续下跌。主力合约 TF1709 上涨 0.11 至 97.99，累计上涨 0.11%，对应收益率下行 1 个 bp；T1709 上涨 0.075 至 95.42，累计上涨 0.08%，对应收益率下行 2 个 bp。现券市场上，5 年和 10 年国债分别下行 4.88bp 和 2.23bp，表现好于期货市场。持仓方面，上周主力合约 TF1709 和 T1709 均持续增仓。

图 1 TF1709 累计上涨 0.11%

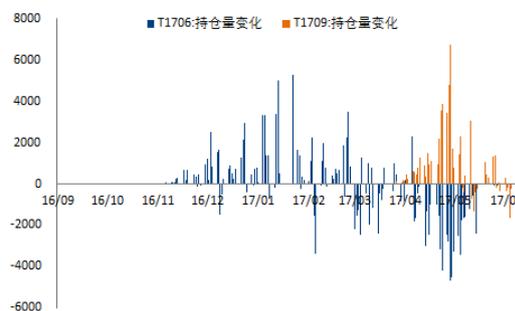
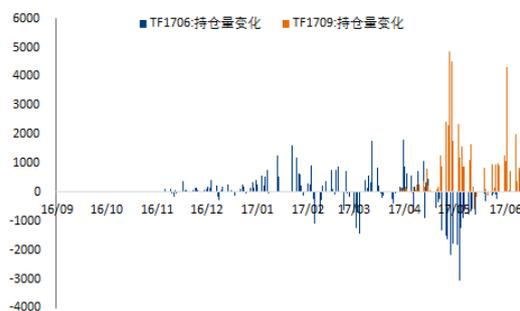
图 2 T709 累计上涨 0.08%



更新时间：2017-06-23 更新频率：每周

图 3 TF1709 持续增仓

图 4 T1709 持续增仓



更新时间：2017-06-23 更新频率：每周

2.2 活跃券 IRR 和基差

IRR 方面，上周国债期货表现差于现券市场，导致期货与活跃券 IRR

小幅下降。其中，5年活跃券对应的最大IRR为4.23%左右，10年活跃券对应的最大IRR为5.05%左右。

表 1 6.19-6.23 主力合约与活跃券 IRR 走势

		6.19	6.20	6.21	6.22	6.23
TF1709	160021.IB	5.07%	3.68%	2.83%		3.57%
	170001.IB	-3.36%		-4.36%		
	170007.IB	5.02%	4.07%	4.43%	2.93%	4.23%
T1709	160010.IB	4.28%	3.49%	1.09%	0.88%	
	160017.IB	4.49%	4.06%	-10.88%		5.05%
	160023.IB				-1.04%	-1.69%
	170004.IB	1.72%	1.25%	0.68%	0.17%	0.29%
	170006.IB	-1.09%	-1.32%	-2.5%	-3.82%	-2.19%
	170010.IB	3.89%	2.12%	1%	1.83%	2.64%

更新时间：2017-06-23 更新频率：每周

基差方面，上周5年合约和10年合约与活跃券基差均小幅扩大，升水幅度有所缩小。其中，5年合约与活跃券的最小基差为-0.23左右；10年合约与活跃券的最小基差为-1左右。

表 2 6.19-6.23 主力合约与活跃券基差走势

		6.19	6.20	6.21	6.22	6.23
TF1709	160021.IB	-0.56	-0.26	-0.08		-0.23
	170001.IB	-0.34		1.56		
	170007.IB	-0.41	-0.2	-0.27	0.05	-0.22
T1709	160010.IB	-0.9	-0.73	-0.23	-0.18	
	160017.IB	-0.94	-0.84	2.3		-1
	160023.IB				0.21	0.34
	170004.IB	-0.38	-0.28	-0.15	-0.04	-0.06
	170006.IB	0.24	0.29	0.53	0.81	0.46
	170010.IB	-0.87	-0.47	-0.22	-0.39	-0.56

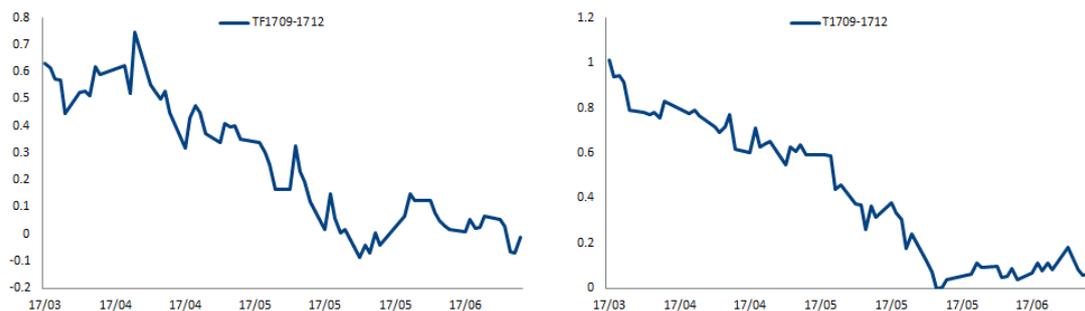
更新时间：2017-06-23 更新频率：每周

2.3 跨期价差

跨期价差方面，上周09-12跨期价差小幅下降。截至6月23日，TF1709-TF1712价差为-0.01（较上周，下同，-0.075），T1709-T1712价差为0.06（-0.02）。

图 5 TF1706-1709 跨期价差小幅下降

图 6 T1706-1709 跨期价差小幅下降

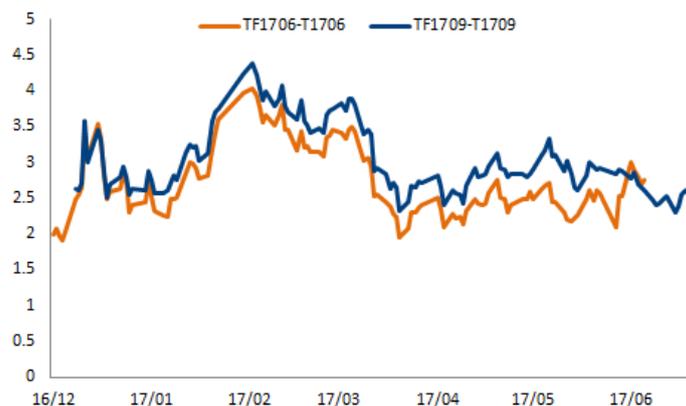


更新时间：2017-06-23 更新频率：每周

2.5 跨品种价差

跨品种价差方面，上周 5 年-10 年价差小幅扩大。截至 6 月 23 日，TF1709-T1709 为 2.57 (+0.035)。

图 7 5 年和 10 年合约价差小幅扩大



更新时间：2017-06-23 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，煤炭港口库存小幅上涨，电厂库存持稳运行。截至 6 月 23 日，秦皇岛 Q5500 动力煤价格为 580 元/吨(较上周，下同，+5)。截至 6 月 25 日，6 大电厂煤炭库存为 1264.79 万吨 (+36.59)，秦皇岛港口库存为 531 (-1)。航运指数方面，上周国际和国内航运指数均小幅回升。截至 6 月 23 日，BDI 指数为 870 (+2.23%)，CDFI 指数为 643.42 (+2.79%)。

图 8 动力煤价格小幅上涨

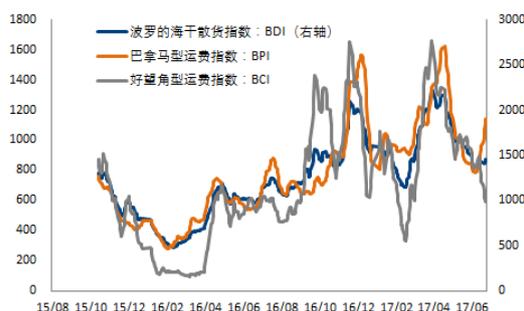
图 9 煤炭港口库存上升



更新时间：2017-06-25 更新频率：每周

图 10 国际 BDI 指数小幅回升

图 11 国内 CDFI 指数小幅回升



更新时间：2017-06-23 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 25 日，6 大电厂日均耗煤量为 60.68 万吨 (-2.72)。钢厂生产方面，高炉开工率小幅回升。截至 6 月 23 日，全国高炉开工率为 77.76% (+0.41%)，河北高炉开工率为 80.95% (+0.63%)。

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



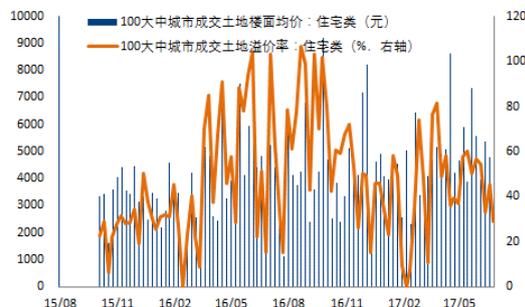
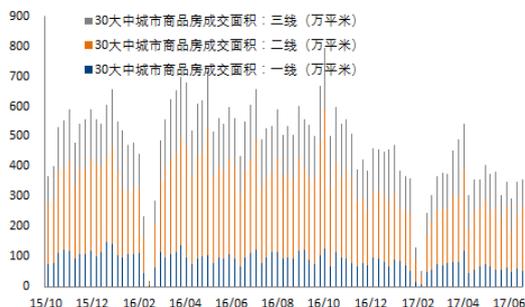
更新时间：2017-06-25 更新频率：每周

下游房地产市场方面，上周大中城市房地产销量小幅上涨，其中一线、三线销量明显下降，二线销量则明显上升。截至 6 月 18 日，30 大中城市商品房成交面积为 357.15 万平米 (+1.76%)，其中一线、二线、三线城市销量变化幅度分别为-8.68%、+16.24%和-17.31%。土地成交溢价率小

幅回落。截至 6 月 25 日, 100 大中城市成交土地楼面均价为 7912 元/平米 (+65.14%), 100 大中城市土地成交溢价率为 29.2%(较上周-16.14%)。

图 14 热点城市房地产销量小幅增加

图 15 100 大中城市土地成交溢价率小幅回落



更新时间：2017-06-25 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 23 日, 28 种重点蔬菜批发价为 3.25 元/公斤 (-0.03), 猪肉批发价为 19.84 元/公斤 (-0.04)。

图 16 蔬菜和猪肉价格小幅下降

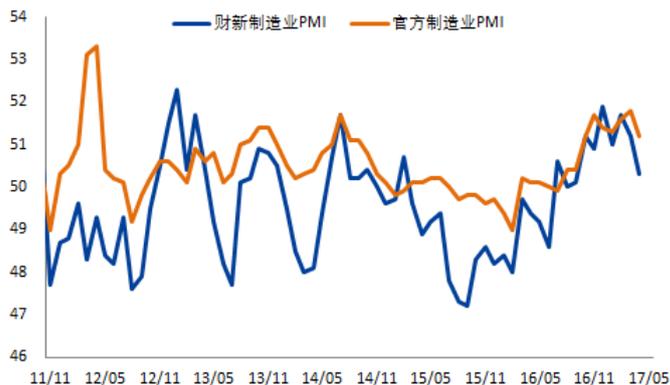


更新时间：2017-06-23 更新频率：每周

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

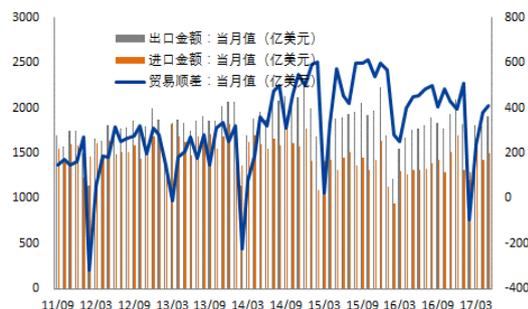
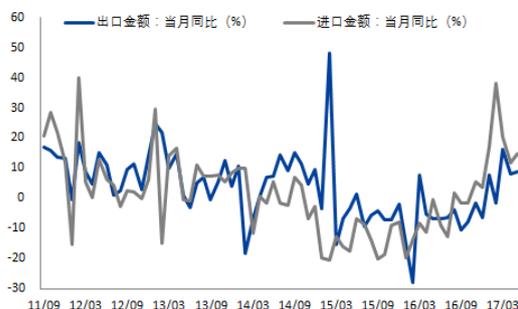


更新时间：2017-06-02 更新频率：每月

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,从美国和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

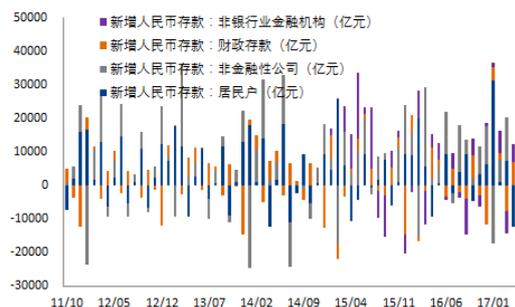
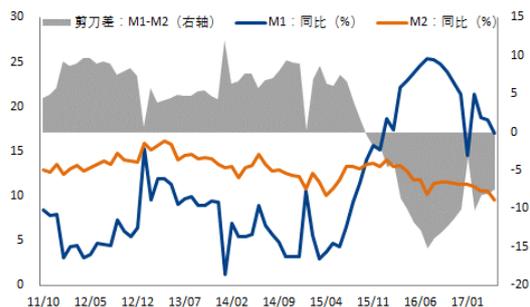


更新时间：2017-06-09 更新频率：每周

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

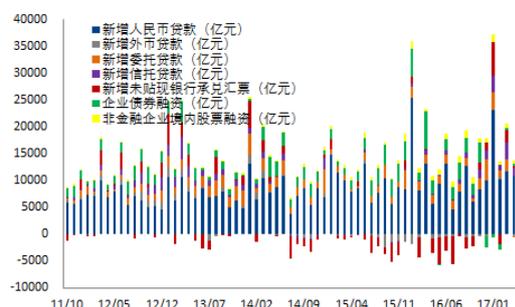
图 23 人民币贷款小幅增加



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：央行开展净回笼，跨季资金成本居高不下

4.1 公开市场操作：上周净回笼 600 亿元

上周为央行 6 月以来首次回笼流动性。具体来看,上周(6.19-6.23)央行共进行了 1200 亿 7D、400 亿 14D 和 300 亿 28D 逆回购操作,同时有 2500 亿逆回购到期。综合来看,上周总计净回笼 600 亿元。

表 3 6.19-6.23 央行公开市场操作表

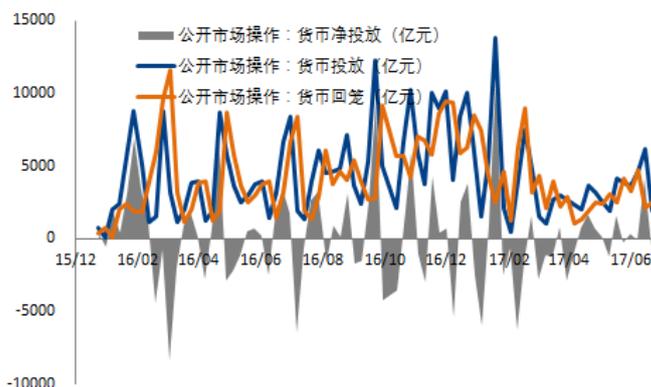
货币投放					货币回笼				
时间	操作方式	期限	数量(亿)	利率(%)	时间	操作方式	期限	数量(亿)	利率(%)



06-19	逆回购	7D	500	2.45	06-19	逆回购到期	7D	100	2.45
06-20	逆回购	7D	100	2.45	06-20	逆回购到期	7D	100	2.45
06-21	逆回购	7D	400	2.45	06-21	逆回购到期	7D	300	2.45
06-22	逆回购	7D	200	2.45	06-22	逆回购到期	7D	500	2.45
06-19	逆回购	14D	400	2.60	06-23	逆回购到期	7D	300	2.45
06-19	逆回购	28D	300	2.75	06-21	逆回购到期	14D	500	2.60
					06-22	逆回购到期	14D	500	2.60
					06-23	逆回购到期	14D	200	2.60
净投放	-600								

更新时间：2017-06-23 更新频率：每周

图 26 央行逆回购操作净回笼 600 亿元



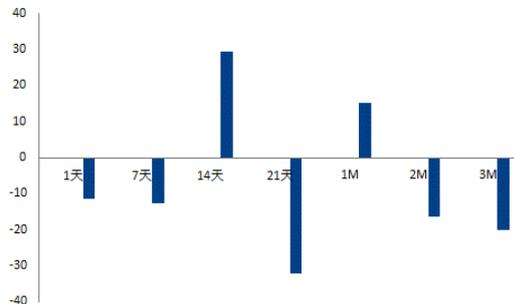
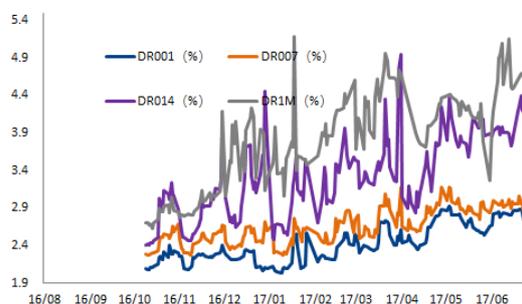
更新时间：2017-06-23 更新频率：每周

4.2 资金面：跨季资金成本居高不下

上周银行间存款类机构质押式回购利率呈现短降长升格局，跨季资金成本居高不下。截至 6 月 23 日，DR001 加权平均利率(下同)报收 2.75% (较上周，下同，-11.29bp)，DR007 报收 2.82% (-12.8bp)，DR014 报收 4.18% (+29.52bp)，DR1M 报收 4.65% (+15bp)。

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：2017-06-23 更新频率：每周

银行间同业拆借利率方面，上周 Shibor 利率涨跌互现。截至 6 月 23 日，SHIBOR 隔夜报收 2.81% (-4.28bp)，SHIBOR 7 天报收 2.94%

(+2.2bp), SHIBOR 14 天报收 3.76% (+18.01bp), SHIBOR 1 月报收 4.59% (-11bp)。

图 29 Shibor 利率涨跌互现

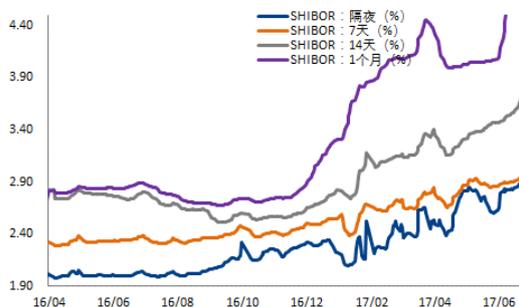
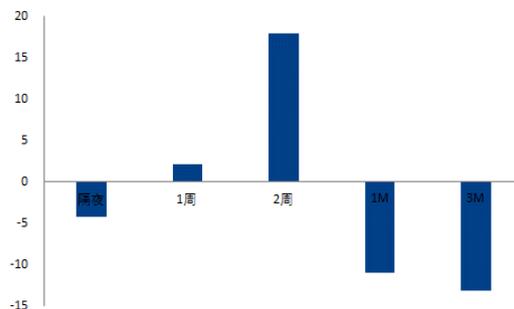


图 30 Shibor 利率周变化



更新时间：2017-06-23 更新频率：每周

五、利率债市场跟踪

国内债市：一级市场净发行下降，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 674.18 亿元

上周一级市场利率债净发行明显下降。上周(6.19-6.23)共发行利率债 28 只，发行总额 1732.18 亿元。其中，国债 1 只、地方政府债 15 只、政策银行债发行 11 只。上周共有 1058 亿利率债到期，综合来看，利率债净发行量 674.18 亿元 (较上周-2410.27 亿)。

表 4 6.19-6.23 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 青海债 07	06-19	26.20	7.00	1.9962	地方政府债
17 青海债 06	06-19	30.40	5.00	1.8421	地方政府债
17 青海债 05	06-19	30.40	3.00	2.3783	地方政府债
17 国开 10(增 11)	06-20	120.00	10.00	3.7292	政策银行债
17 国开 06(增 8)	06-20	50.00	5.00	3.6440	政策银行债
17 国开 05(增 10)	06-20	60.00	3.00	3.3883	政策银行债
17 国开 04(增 14)	06-20	40.00	1.00	4.3650	政策银行债
17 湖南债 02	06-20	200.00	5.00	1.5280	地方政府债
17 湖南债 01	06-20	142.00	3.00	2.1134	地方政府债
17 天津 05	06-20	66.70	7.00		地方政府债
17 天津 04	06-20	30.72	10.00		地方政府债
17 天津 03	06-20	39.00	7.00		地方政府债
17 天津 02	06-20	37.28	5.00		地方政府债
17 天津 01	06-20	34.89	3.00		地方政府债
17 农发 09(增 9)	06-21	50.00	5.00	3.0260	政策银行债



17 农发 08(增 9)	06-21	40.00	1.00	4.9050	政策银行债
17 农发 07(增 7)	06-21	50.00	3.00	3.7240	政策银行债
17 农发 05(增 21)	06-21	40.00	10.00	4.1675	政策银行债
17 宁夏定向 05	06-21	8.42	5.00	1.0000	地方政府债
17 宁夏定向 04	06-21	10.00	10.00	1.0000	地方政府债
17 宁夏定向 03	06-21	10.00	7.00	1.0000	地方政府债
17 宁夏定向 02	06-21	10.00	5.00	1.0000	地方政府债
17 宁夏定向 01	06-21	4.97	3.00	1.0000	地方政府债
17 付息国债 13	06-21	400.00	7.00	3.0605	国债
WI170803	06-22	400.00	3.00		国债
17 进出 07(增 5)	06-22	30.00	3.00	3.1900	政策银行债
17 进出 06(增 5)	06-22	30.00	1.00	3.2400	政策银行债
17 进出 03(增 11)	06-22	30.00	10.00	2.7133	政策银行债
17 贴现国债 30	06-23	100.00	0.25	3.8130	国债

更新时间：2017-06-23 更新频率：每周

图 31 利率债净发行明显下降

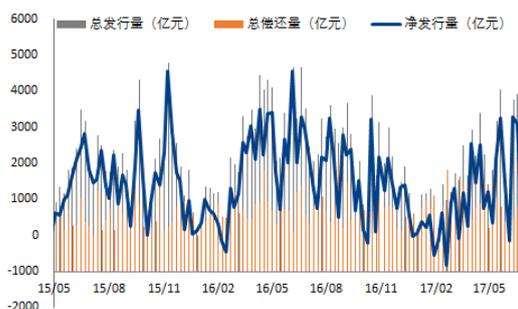
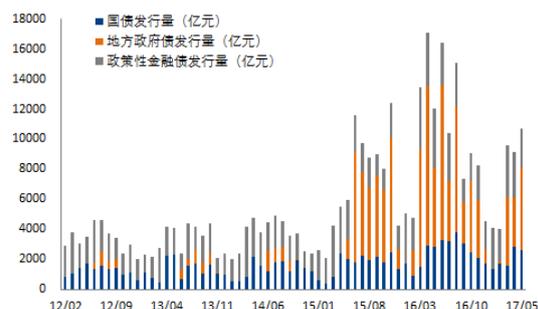


图 32 5 月地方政府债发行放量



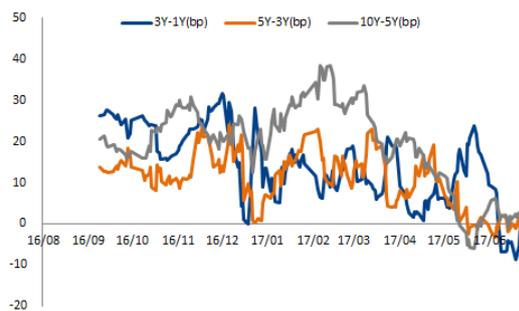
更新时间：2017-06-23 更新频率：每周、每月

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，其中以短端最明显，期限利差开始走阔。截至 6 月 23 日，1 年期、3 年期、5 年期和 10 年期收益率分别为 3.55% (-4.9bp)、3.54% (-1.31bp)、3.54% (-1.46bp) 和 3.56% (-0.73bp)，3Y-1Y、5Y-3Y、10Y-5Y 国债期限利差分别为 +3.05bp、-2.89bp、+3.04bp。

图 33 国债收益率小幅回落

图 34 国债期限利差走阔

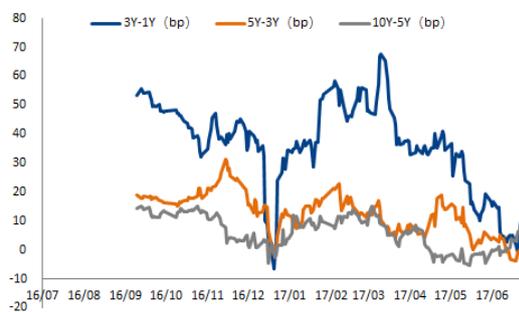


更新时间：2017-06-23 更新频率：每周

金融债方面，上周国开债和非国开债各期限收益率全线下降，期限利差开始修复。国开债方面，1年期、3年期、5年期和10年期收益率分别为4.06%(-11.53bp)、4.15%(-8.14bp)、4.15%(-5bp)和4.22%(-1.89bp)，3Y-1Y、5Y-3Y、10Y-5Y国开债期限利差分别为10.31bp、-0.75bp、6.51bp；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4.06%(-14.38bp)、4.2%(-6.36bp)、4.24%(-5.21bp)和4.34%(-0.68bp)，3Y-1Y、5Y-3Y、10Y-5Y国债期限利差分别为14.45bp、3.99bp、9.6bp。

图 35 国开债收益率全线下降

图 36 国开债期限利差走阔



更新时间：2017-06-23 更新频率：每周

图 37 非国开债收益率全线下降

图 38 非国开债期限利差走阔

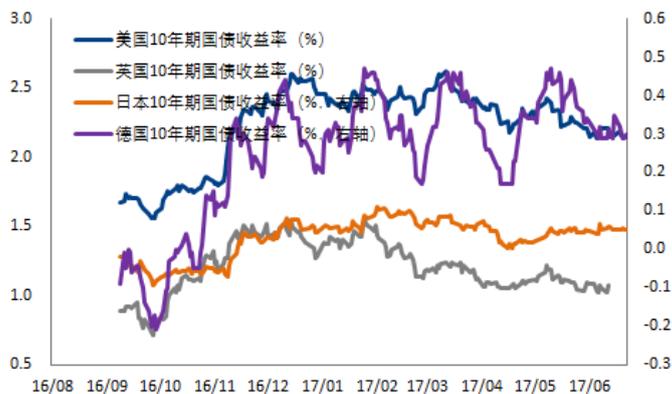


更新时间：2017-06-23 更新频率：每周

国际债市：主流国家国债收益率小幅下降

国际债市方面，上周主要国家国债收益率小幅下降。截至6月23日，美国10年期国债收益率报收2.15%（-1bp），日本10年期国债收益率0.05%（+0.1bp），德国10年期国债收益率为0.3%（-5bp）。

图 39 主流国家国债收益率小幅下降



更新时间：2017-06-23 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