

监管态度缓和，期债存在超跌修复需求

国债期货周报

2017-05-15

内容要点

- **宏观经济**：上周公布的 4 月进出口、物价数据均不如预期，受金融监管影响，M2 和社融增速均明显放缓。高频数据方面，蔬菜和猪肉价格持续下降，电厂耗煤和高炉开工率也持续回落，侧面反映经济增速放缓，基本面对债市形成支撑。
- **资金面**：上周央行超预期投放 MLF，同时货币政策执行报告也透露出较强的维稳意向，导致流动性压力缓解，资金成本明显回落。本周资金面整体或维持偏宽松格局，流动性对债市的制约缓解。
- **利率债市场**：上周前半周债市延续疲软态势，随着央行和银监会监管态度缓和，债市明显反弹。分期限来看，由于本次债市调整主因金融去杠杆，短期品种受到的冲击最明显，上周期限利差进一步收窄。考虑到监管担忧缓解，且资金面和基本面对债市均有支撑，本周债市或延续偏强走势。
- **投资策略**：上周随着央行政策态度转松，债市下跌压力缓解。展望本周，流动性压力已明显缓解，且前期公布的经济数据整体不如预期，基本面对债市形成支撑。此外，当前监管层政策实施已表现出一定弹性和回旋余地，而期债经过前期快速下跌出现超调，存在纠偏修复需求，可尝试多单。

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	T1709	买	93.995	5-12	3 星	96	93.36	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.....	7
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.....	12
四、流动性监测：资金面偏紧，资金成本持续上行	13
4.1 公开市场操作：上周净投放 3390 亿元.....	13
4.2 资金面：银行间资金成本持续上涨	14
五、利率债市场跟踪	15
国内债市：一级市场净发行增加，二级市场收益率持续上行	15
5.1 一级市场：上周利率债净发行 2123.27 亿元.....	15
5.2 二级市场：各期限利率债收益率整体上行	17
国际债市：主流国家国债收益率小幅上涨	18

插图目录

图 1 TF1706 累计下跌 0.41%.....	6
图 2 T706 累计下跌 0.64%.....	6
图 3 TF1709 持续增仓.....	6
图 4 T1709 持续增仓.....	6
图 5 TF1706-1709 跨期价差持续下降.....	7
图 6 T1706-1709 跨期价差持续下降.....	7
图 7 5 年和 10 年合约价差先扬后抑.....	8
图 8 动力煤价格小幅回落.....	8
图 9 煤炭电厂和港口库存增加.....	8
图 10 国际 BDI 指数小幅回升.....	9
图 11 国内 CDFI 指数小幅回升.....	9
图 12 6 大发电集团耗煤量小幅增加.....	9
图 13 全国高炉开工率持续下降.....	9
图 14 热点城市房地产销量小幅下降.....	10
图 15 100 大中城市土地成交溢价率下降.....	10
图 16 蔬菜和猪肉价格持续下降.....	10
图 17 制造业 PMI 显示生产与需求回落.....	10
图 18 4 月进出口增长不及预期.....	11
图 19 贸易顺差继续增加.....	11
图 20 PPI 同比持续回落.....	11
图 21 M1-M2 剪刀差收窄.....	12

图 22 人民币贷款小幅增加	12
图 23 社会融资大幅下降	12
图 24 表外融资拖累社融规模	12
图 25 央行逆回购操作净回笼 1200 亿元	14
图 26 各期限资金利率小幅回落	14
图 27 银行间回购加权利率周变化	14
图 28 SHIBOR 利率短降长升	14
图 29 SHIBOR 利率周变化	14
图 30 利率债净发行量小幅下降	16
图 31 4 月国债发行大幅增加	16
图 32 国债收益率持续上行	17
图 33 国债 10Y-5Y 期限利差持续下降	17
图 34 国开债收益率持续上行	17
图 35 国开债期限利差持续下降	17
图 36 非国开债收益率持续上行	18
图 37 非国开债期限利差持续收窄	18
图 38 主流国家国债收益率小幅上涨	18
表 1 5.8-5.12 主力合约与活跃券 IRR 走势	7
表 2 5.8-5.12 主力合约与活跃券基差走势	7
表 3 5.8-5.12 央行公开市场操作表	13
表 4 5.8-5.12 利率债一级市场发行与到期	15

一、市场回顾

上周国债期货前期持续下跌，周四大幅反弹，主力合约 TF1709 和 T1709 周跌幅分别为 0.41%和 0.64%。

宏观面消息主要有：

1. “一带一路”国际合作高峰论坛于 5 月 14 日至 15 日举行。

流动性：资金面缓和，资金利率小幅回落

上周央行转向净投放。具体来看，上周(5.8-5.12)央行共进行了 1500 亿 7D、200 亿 14D 和 200 亿 28D 逆回购操作，同时有 3100 亿逆回购到期，此外，上周五央行进行了 4590 亿 MLF 到期，上周总计净回笼 3390 亿元。

银行间流动性方面，上周央行政策态度转松，资金利率小幅回落。截至 5 月 12 日，DR001 加权平均利率（下同）报收 2.74%（较上周，下同，-6.64bp），DR007 报收 2.89 %（-9.2bp），DR014 报收 3.79%（-31.54bp），DR1M 报收 4.32%（-7.3bp）。上周 Shibor 利率持续上涨。截至 5 月 12 日，SHIBOR 隔夜报收 2.79%（-4.376bp），SHIBOR 7 天报收 2.91%（-0.79bp），SHIBOR 14 天报收 3.39%（+2.12bp），SHIBOR 1 月报收 4.05%（-0.01bp）。

国内利率债市场：一级市场发行增加，各期限利率债延续上行

一级市场方面，上周共发行利率债 48 只，发行总额 3180.37 亿元。同时，上周共有 1057.1 亿利率债到期，综合来看，利率债净发行量为 2123.27 亿元（较上周+1788.76 亿）。

二级市场方面，各期限利率债收益率先扬后抑，整体明显上行。截至 5 月 12 日，1 年期、3 年期、5 年期和 10 年期收益率分别为 3.47%（+7.61bp）、3.65%（+21.96bp）、3.65%（+17.29bp）和 3.65%（+9.33bp）。国开债方面，1 年期、3 年期、5 年期和 10 年期收益率分别为 4.08%（+22.44bp）、4.32%（+13.1bp）、4.41%（+11.51bp）和 4.36%（+10.01bp）；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 4.07%（+16.9bp）、4.4%（+26.44bp）、4.49%（+13.81bp）和 4.56%（+11.6bp）。

国际利率债市场：主要国家利率债收益率上升

随着风险偏好回升，上周主要国家国债收益率小幅上升。截至 5 月 12 日，美国 10 年期公债收益率报收 2.33%（-3bp），日本 10 年期国债收益率 0.05%（+2.1bp），德国 10 年期公债收益率为 0.47%（+8bp）。

综合来看，上周随着央行政策态度转松，债市下跌压力缓解。展望本周，流动性压力已明显缓解，且前期公布的经济数据整体不如预期，基本面或对债市形成支撑。此外，当前监管层政策实施已表现出一定弹性和回旋余地，而期债经过前期快速下跌出现超调，存在纠偏修复需求，可尝试多单。

操作上：T1709 继续试多。

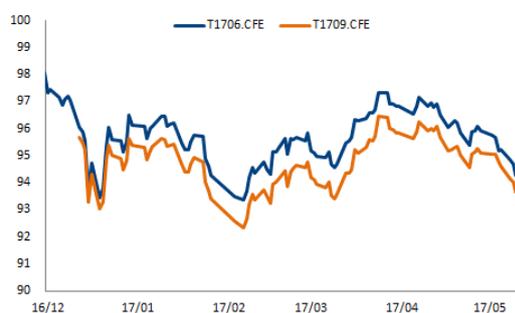
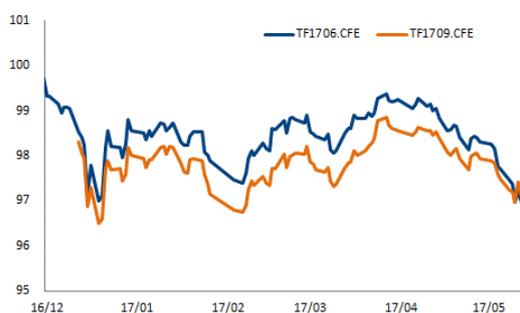
二、期盘微观市场结构

2.1 国债期货走势

上周国债期货延续下跌态势，周四大幅反弹。主力合约 TF1709 下跌 0.4 至 97.09，累计下跌 0.41%，对应收益率上行 8 个 bp；T1709 下跌 0.61 至 93.99，累计下跌 0.64%，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 17bp 和 9bp，5 年现券跌幅明显超过 5 年国债期货。持仓方面，随着移仓进行，上周 5 年和 10 年合约持续减仓，主力合约顺利切换。

图 1 TF1706 累计下跌 0.41%

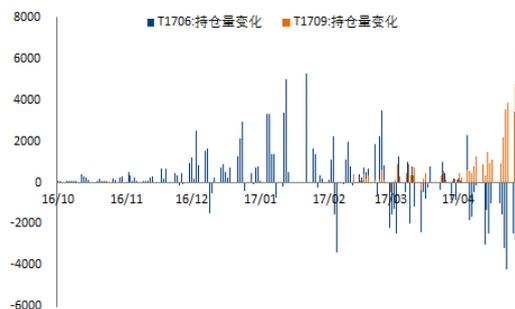
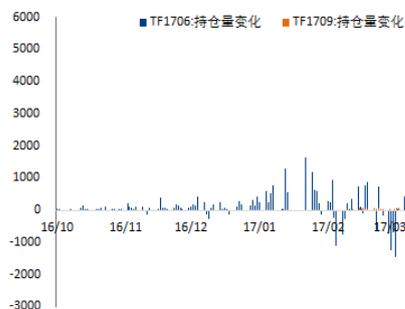
图 2 T706 累计下跌 0.64%



更新时间：2017-05-12 更新频率：每周

图 3 TF1709 持续增仓

图 4 T1709 持续增仓



更新时间：2017-05-12 更新频率：每周

2.2 活跃券 IRR 和基差

IRR 方面，上周 5 年和 10 年合约与活跃券的先抑后扬，整体小幅上涨。其中，5 年活跃券对应的最大 IRR 为 2.48% 左右，10 年活跃券对应的最大 IRR 为 1.7% 左右。

表 1 5.8-5.12 主力合约与活跃券 IRR 走势

		5.8	5.9	5.10	5.11	5.12
TF1709	160021.IB		1.11%	1.02%	3.03%	
	170001.IB	2.56%	2.41%	1.78%	3.13%	2.17%
	170007.IB	1.17%	2.87%	2.22%	4.44%	2.48%
T1709	160010.IB		-1.01%	-1.74%	1.77%	-0.41%
	160017.IB	-0.43%	-0.58%	0.15%	1.76%	1.19%
	160023.IB	-2.05%	-2.08%	-1.93%	0.39%	-1.16%
	170004.IB	-0.3%	-0.08%	0.58%	0.44%	1.7%
	170006.IB	-3.79%	-3.94%	-3.18%	-1.76%	-3.74%
	170010.IB	0.55%	0.16%	0.86%	1.95%	0.97%

更新时间：2017-05-12 更新频率：每周

基差方面，上周 5 年和 10 年合约基差先扬后抑，整体小幅下降。其中，5 年合约与活跃券的最小基差为 0.13 左右；10 年合约与活跃券的最小基差为 0.53 左右。

表 2 5.8-5.12 主力合约与活跃券基差走势

		5.8	5.9	5.10	5.11	5.12
TF1709	160021.IB		0.44	0.46	-0.17	
	170001.IB	0.59	0.23	0.02	-0.4	0.25
	170007.IB	0.67	0.11	0.32	-0.4	0.23
T1709	160010.IB		1.29	1.51	0.4	1.07
	160017.IB	1.06	1.1	0.86	0.36	0.53
	160023.IB	1.56	1.55	1.49	0.77	1.23
	170004.IB	1.25	1.16	0.94	0.97	0.56
	170006.IB	2.33	2.36	2.09	1.62	2.24
	170010.IB	1	1.12	0.89	0.52	0.84

更新时间：2017-05-12 更新频率：每周

2.3 跨期价差

跨期价差方面，上周 06-09 跨期价差进一步下降。截至 5 月 12 日，TF1706-TF1709 价差为 -0.13 (较上周，下同，-0.35)，T1706-T1709 价差为 0.525 (-0.105)。

图 5 TF1706-1709 跨期价差持续下降

图 6 T1706-1709 跨期价差持续下降



更新时间：2017-05-12 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 年价差先扬后抑。截至 5 月 12 日，TF1706-T1706 为 2.445 (-0.035)，TF1709-T1709 为 3.1 (+0.21)。

图 7 5 年和 10 年合约价差先扬后抑



更新时间：2017-05-12 更新频率：每周

三、宏观面数据跟踪

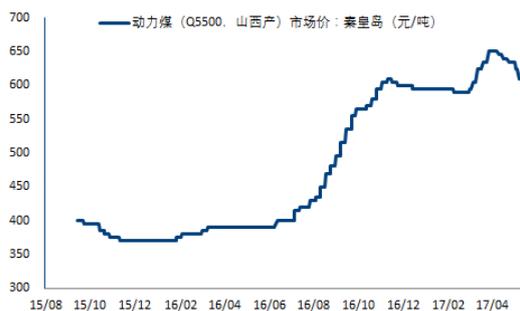
3.1 国内经济数据

高频数据：

上游煤炭市场方面，动力煤价格持续回落，煤炭港口库存和电厂库存持续增加。截至 5 月 12 日，秦皇岛 Q5500 动力煤价格为 610 元/吨（较上周，下同，-15）。截至 5 月 14 日，6 大电厂煤炭库存为 1205.6 万吨（+22.68），秦皇岛港口库存为 590（+23.5）。航运指数方面，上周国际和国内航运指数小幅回升。截至 5 月 12 日，BDI 指数为 1014（+2.01%），CDFI 指数为 771.01（+6.09%）。

图 8 动力煤价格小幅回落

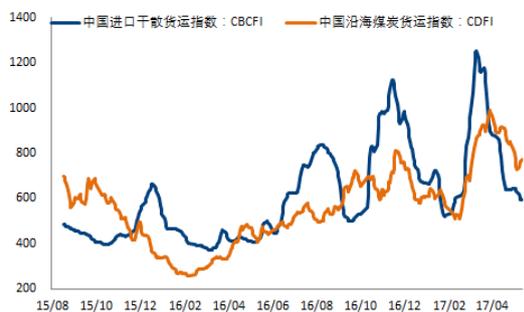
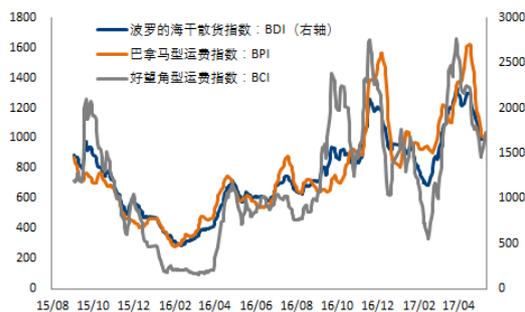
图 9 煤炭电厂和港口库存增加



更新时间：2017-05-12 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：2017-05-12 更新频率：每周

中游发电耗煤方面，电厂发电耗煤量小幅增加。截至 5 月 14 日，6 大电厂日均耗煤量为 64 万吨 (+3.53)。钢厂生产方面，高炉开工率小幅下降。截至 5 月 12 日，全国高炉开工率为 75.83% (-0.55%)，河北高炉开工率为 77.78% (-0.63%)。

图 12 6 大发电集团耗煤量小幅增加

图 13 全国高炉开工率持续下降



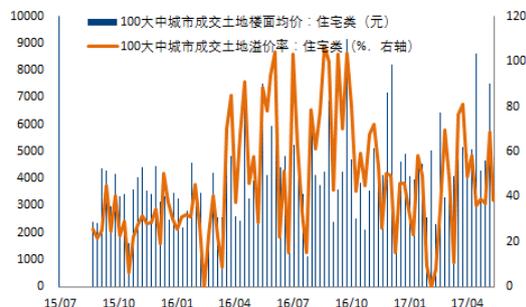
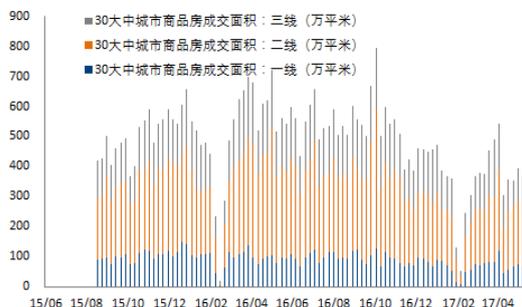
更新时间：2017-05-12 更新频率：每周

下游房地产市场方面，上周一二线城市房地产销量明显下跌，三线销量则小幅上涨。截至 5 月 7 日，30 大中城市商品房成交面积为 369.34 万平方米 (-6.04%)，其中一线、二线、三线城市销量变化幅度分别为-8%、-14.68%和+13.52%。土地成交价格明显下降，土地成交溢价率也随之下降。

降。截至 5 月 14 日，100 大中城市成交土地楼面均价为 3326 元/平米 (-56%)，100 大中城市土地成交溢价率为 38.45% (较上周-30.09%)。

图 14 热点城市房地产销量小幅下降

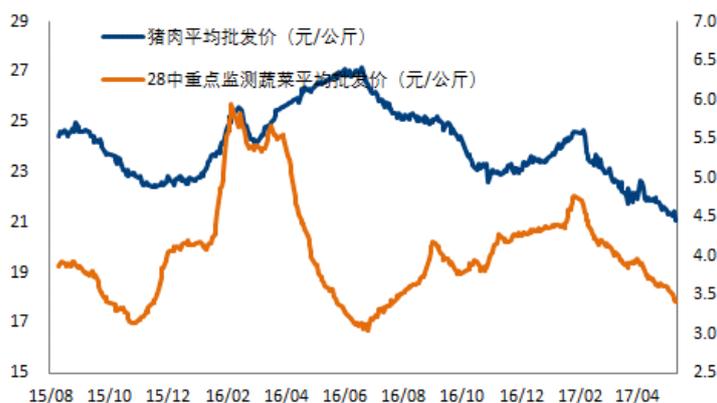
图 15 100 大中城市土地成交溢价率下降



更新时间：2017-05-12 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 5 月 12 日，28 种重点蔬菜批发价为 3.41 元/公斤 (-0.14)，猪肉批发价为 21.08 元/公斤 (-0.32)。

图 16 蔬菜和猪肉价格持续下降

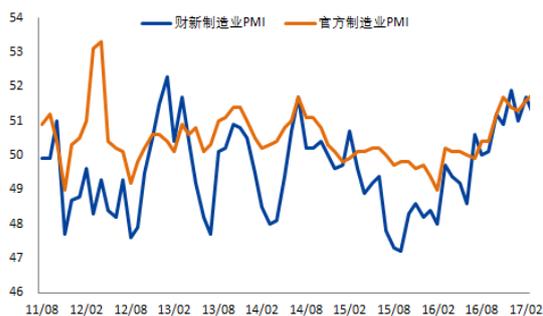


更新时间：2017-05-12 更新频率：每周

4 月经济数据：(按公布时间排序)

PMI 显示生产和需求均出现回落。2017 年 4 月官方制造业 PMI 为 51.2，前值 51.8。分项来看，生产指数 53.8，回落 0.4 个百分点；新订单指数 52.3，较上月环比回落 1 个百分点；新出口订单指数 50.6，回落 0.4 个百分点。整体上，生产与需求指数仍位于枯荣线上方，但环比均有所回落。

图 17 制造业 PMI 显示生产与需求回落

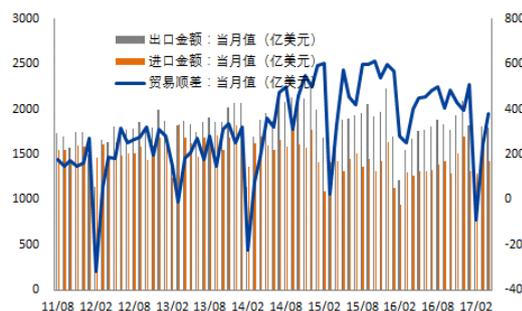
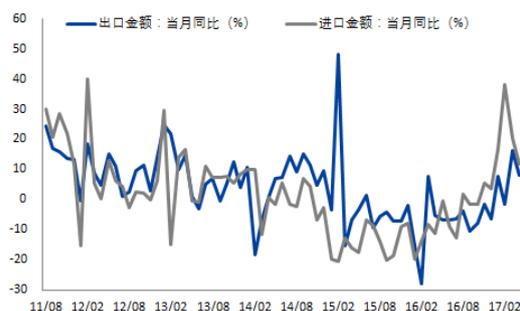


更新时间：2017-04-28 更新频率：每月

进出口增长势头减弱。4月中国美元计价的进口、出口同比分别增长11.9%和8%，均较上月显著回落；贸易顺差环比大增近五成，达到380亿美元，对外汇储备持续增长起到了支撑作用。进出口增长势头减弱，主因季节性和基数因素产生的拖累作用。后续中国进、出口仍面临下行压力，外部需求事实上难以对内需放缓形成有效对冲，中国经济下行压力或将进一步凸显。

图 18 4 月进出口增长不及预期

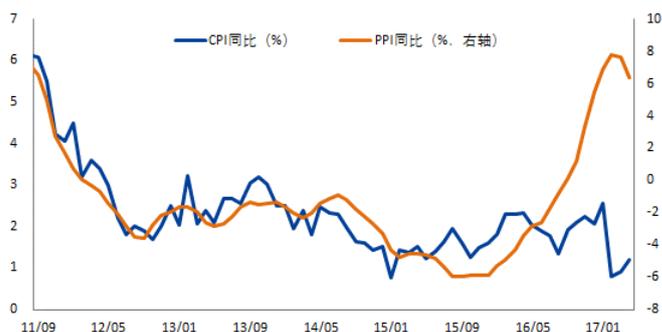
图 19 贸易顺差继续增加



更新时间：2017-05-12 更新频率：每月

CPI 小幅回升，PPI 持续回落。4月CPI同比上涨1.2%，较上月小幅回升；PPI同比下降至6.4%，环比连续第四个月回落。CPI方面，食品价格仍然是主要拖累因素，而服务品CPI的拉动依然处于高位。PPI方面，生产资料同比下跌1.7%，生活资料持平，侧面反映上游到下游再到中游“渐次回落”的趋势或已形成。

图 20 PPI 同比持续回落

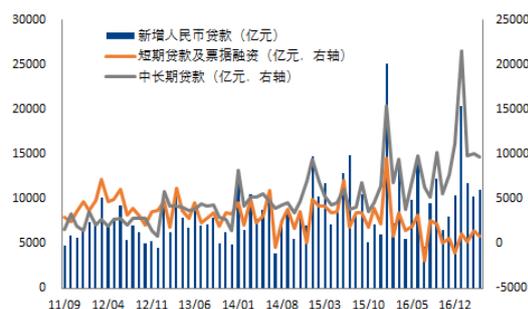
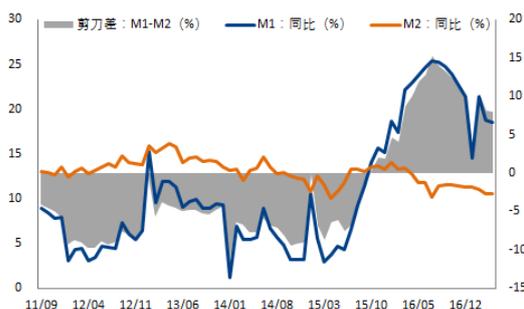


更新时间：2017-05-12 更新频率：每月

监管风暴导致信用紧缩。货币供应方面，4月M2同比10.5%，继续回落。人民币贷款方面，4月新增贷款1.1万亿元，较上月略有增加，其中企业和居民贷款占主导部分。社会融资方面，4月新增社融1.39万亿，较上月大幅减少，主要源于金融监管下表外融资和债券直接融资大幅收缩。整体上，4月金融监管的信用紧缩效应明显呈现。

图 21 M1-M2 剪刀差收窄

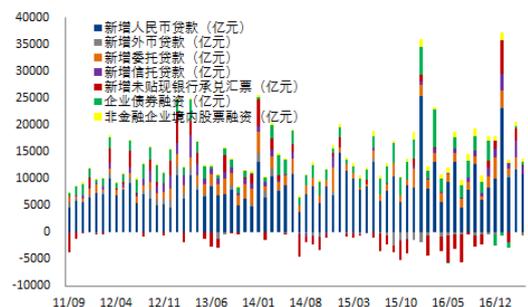
图 22 人民币贷款小幅增加



更新时间：2017-05-12 更新频率：每月

图 23 社会融资大幅下降

图 24 表外融资拖累社融规模



更新时间：2017-05-12 更新频率：每月

3.2 国际经济数据

美国：

油价带动价格指数回升。美国4月PPI环比0.5%，前值-0.1%；CPI

环比0.2%，前值-0.3%。4月CPI和PPI的回升主要受油价上涨带动。

劳动力市场保持稳健。美国5月6日当周首次申请失业救济人数小幅下降至23.6，大幅好于预期24.5。当前美国劳动力市场可能已接近充分就业水平。

消费信心回升。美国5月密歇根大学消费者信心指数初值97.7，好于预期和前值97，显示消费者信心回升。

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3390亿元

上周央行政策态度缓和。具体来看，上周（5.8-5.12）央行共进行了1500亿7D、200亿14D和200亿28D逆回购操作，同时有3100亿逆回购到期，此外，上周央行投放了4590亿MLF，上周总计净投放3390亿元。

表3 5.8-5.12 央行公开市场操作表

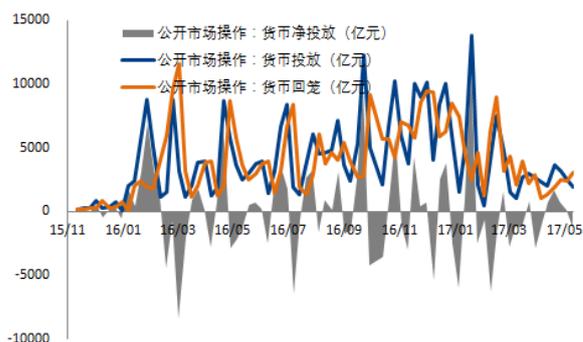
货币投放					货币回笼				
时间	操作方式	期限	数量(亿)	利率(%)	时间	操作方式	期限	数量(亿)	利率(%)
05-10	逆回购	7D	900	2.45	05-10	逆回购到期	7D	1,700	2.45
05-11	逆回购	7D	600	2.45	05-11	逆回购到期	7D	300	2.45
05-10	逆回购	14D	100	2.60	05-08	逆回购到期	14D	100	2.60
05-11	逆回购	14D	100	2.60	05-09	逆回购到期	14D	200	2.60



05-10	逆回购	28D	100	2.75	05-10	逆回购到期	14D	200	2.60
05-11	逆回购	28D	100	2.75	05-11	逆回购到期	14D	100	2.60
05-12	MLF(投放)	184D	665	3.05	05-12	逆回购到期	14D	200	2.60
05-12	MLF(投放)	365D	3925	3.20	05-11	逆回购到期	28D	200	2.75
					05-12	逆回购到期	28D	100	2.75
净投放	3390								

更新时间：2017-05-12 更新频率：每周

图 25 央行逆回购操作净回笼 1200 亿元



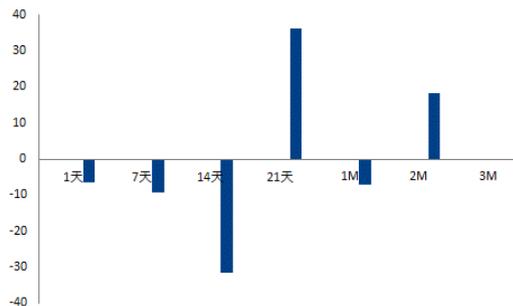
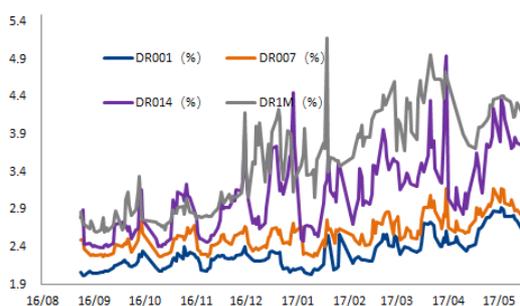
更新时间：2017-05-12 更新频率：每周

4.2 资金面：银行间资金成本持续上涨

上周银行间存款类机构质押式回购利率小幅回落。截至 5 月 12 日，DR001 加权平均利率（下同）报收 2.74%（较上周，下同，-6.64bp），DR007 报收 2.89%（-9.2bp），DR014 报收 3.79%（-31.51bp），DR1M 报收 4.32%（-7.13bp）。

图 26 各期限资金利率小幅回落

图 27 银行间回购加权利率周变化

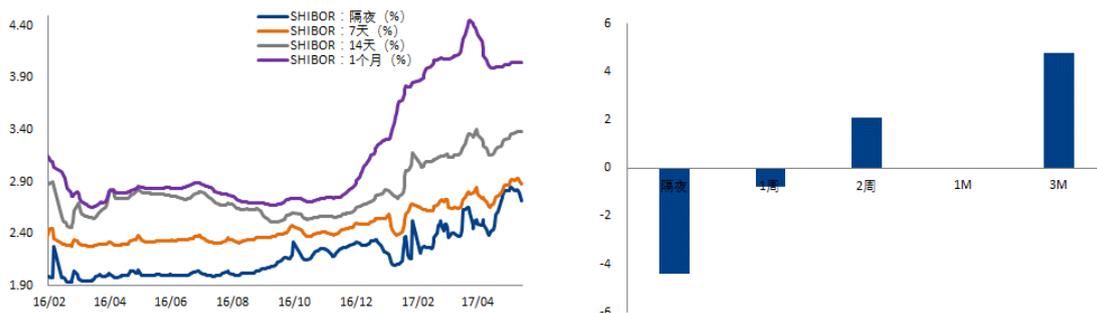


更新时间：2017-05-12 更新频率：每周

银行间同业拆借利率方面，上周 Shibor 利率涨跌互现。截至 5 月 12 日，SHIBOR 隔夜报收 2.79%（-4.37bp），SHIBOR 7 天报收 2.91%（-0.79bp），SHIBOR 14 天报收 3.39%（+2.12bp），SHIBOR 1 月报收 4.05%（-0.01bp）。

图 28 Shibor 利率短降长升

图 29 Shibor 利率周变化



更新时间：2017-05-12 更新频率：每周

五、利率债市场跟踪

国内债市：一级市场净发行增加，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 2123.27 亿元

一级市场利率债净发行增加。上周(5.8-5.12)共发行利率债 48 只，发行总额 3180.37 亿元。其中，国债发行 5 只、地方政府债 30 只、政策银行债发行 13 只。上周共有 1057.1 亿利率债到期，综合来看，利率债净发行量为 2123.27 亿元（较上周+1788.76 亿）。

表 4 5.8-5.12 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(增 2)	2017-05-08	70.00	3.00	2.2300	政策银行债
17 农发 06(增 6)	2017-05-08	20.00	15.00	2.8650	政策银行债
17 农发 04(增 13)	2017-05-08	40.00	7.00	3.6325	政策银行债
17 新疆定向 02	2017-05-08	30.24	7.00	1.0000	地方政府债
17 新疆定向 01	2017-05-08	30.24	3.00	1.0000	地方政府债
17 新疆债 08	2017-05-08	5.70	7.00	1.4386	地方政府债
17 新疆债 07	2017-05-08	5.60	3.00	2.0893	地方政府债
17 新疆债 06	2017-05-08	6.10	7.00	1.3934	地方政府债
17 新疆债 05	2017-05-08	6.20	3.00	1.8710	地方政府债
17 国开 10(增 5)	2017-05-09	140.00	10.00	2.3014	政策银行债
17 国开 06(增 4)	2017-05-09	50.00	5.00	3.4100	政策银行债
17 国开 04(增 9)	2017-05-09	70.00	1.00	2.1014	政策银行债
17 北京债 02	2017-05-09	45.06	5.00	3.0072	地方政府债
17 北京债 01	2017-05-09	2.77	5.00	3.3960	地方政府债
17 河北 07	2017-05-09	20.00	10.00	—	地方政府债
17 河北 06	2017-05-09	56.00	7.00	—	地方政府债
17 河北 05	2017-05-09	56.00	5.00	—	地方政府债
17 河北 04	2017-05-09	56.00	3.00	—	地方政府债
17 农发 09(增 3)	2017-05-10	70.00	5.00	2.5671	政策银行债

请务必阅读正文之后的免责条款部分

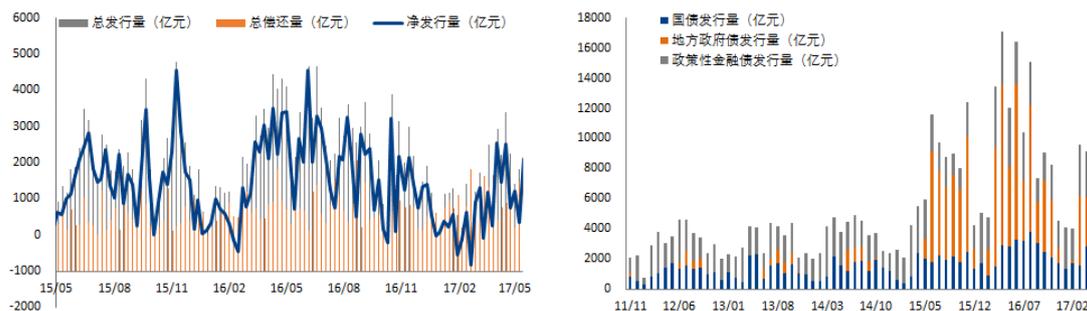


17 农发 08(增 3)	2017-05-10	60.00	1.00	2.2183	政策银行债
17 农发 05(增 15)	2017-05-10	60.00	10.00	4.0250	政策银行债
17 贵州定向 08	2017-05-10	49.62	10.00	1.0000	地方政府债
17 贵州定向 07	2017-05-10	74.43	7.00	1.0000	地方政府债
17 贵州定向 06	2017-05-10	74.43	5.00	1.0000	地方政府债
17 贵州定向 05	2017-05-10	49.66	3.00	1.0000	地方政府债
17 贵州定向 04	2017-05-10	52.17	10.00	1.0000	地方政府债
17 贵州定向 03	2017-05-10	78.25	7.00	1.0000	地方政府债
17 贵州定向 02	2017-05-10	78.25	5.00	1.0000	地方政府债
17 贵州定向 01	2017-05-10	52.17	3.00	1.0000	地方政府债
17 付息国债 07(续发)	2017-05-10	360.00	5.00	1.8294	国债
17 凭证式国债 04	2017-05-10	180.00	5.00	—	国债
17 凭证式国债 03	2017-05-10	180.00	3.00	—	国债
17 进出 07	2017-05-11	40.00	3.00	2.2275	政策银行债
17 进出 06(增发)	2017-05-11	50.00	1.00	2.1700	政策银行债
17 进出 04(增 8)	2017-05-11	40.00	5.00	4.2850	政策银行债
17 国开 05(增 4)	2017-05-11	50.00	3.00	2.5740	政策银行债
17 陕西债 04	2017-05-11	50.00	7.00	1.9700	地方政府债
17 陕西债 03	2017-05-11	50.00	5.00	1.9340	地方政府债
17 陕西债 02	2017-05-11	70.00	7.00	1.9143	地方政府债
17 陕西债 01	2017-05-11	70.00	5.00	2.0086	地方政府债
17 贴现国债 23	2017-05-12	100.00	0.50	1.4690	国债
17 贴现国债 22	2017-05-12	100.00	0.25	1.7190	国债
17 天津定向 02	2017-05-12	84.34	5.00	1.0000	地方政府债
17 天津定向 01	2017-05-12	13.50	10.00	1.0000	地方政府债
17 江苏定向 04	2017-05-12	106.49	7.00	1.0188	地方政府债
17 江苏定向 03	2017-05-12	106.49	3.00	1.0188	地方政府债
17 江苏定向 02	2017-05-12	60.33	10.00	1.0331	地方政府债
17 江苏定向 01	2017-05-12	60.33	5.00	1.0331	地方政府债
17 贴现国债 23	2017-05-12	100.00	0.50	1.4690	国债
17 贴现国债 22	2017-05-12	100.00	0.25	1.7190	国债
17 天津定向 02	2017-05-12	84.34	5.00	1.0000	地方政府债
17 天津定向 01	2017-05-12	13.50	10.00	1.0000	地方政府债
17 江苏定向 04	2017-05-12	106.49	7.00	1.0188	地方政府债
17 江苏定向 03	2017-05-12	106.49	3.00	1.0188	地方政府债
17 江苏定向 02	2017-05-12	60.33	10.00	1.0331	地方政府债
17 江苏定向 01	2017-05-12	60.33	5.00	1.0331	地方政府债

更新时间：2017-05-12 更新频率：每周

图 30 利率债净发行量小幅下降

图 31 4 月国债发行大幅增加



更新时间：2017-05-12 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，上周各期限利率债全线上行，收益率曲线进一步平坦化。截至5月12日，1年期、3年期、5年期和10年期收益率分别为3.47% (+7.61bp)、3.65% (+21.96bp)、3.65% (+17.29bp)和3.65% (+9.33bp)，3Y-1Y、5Y-3Y、10Y-5Y 国债期限利差分别为18bp、0.49bp、-0.17bp。

图 32 国债收益率持续上行

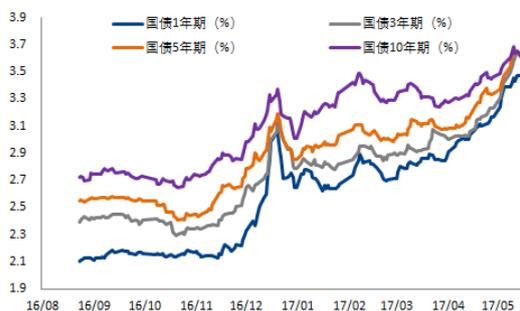
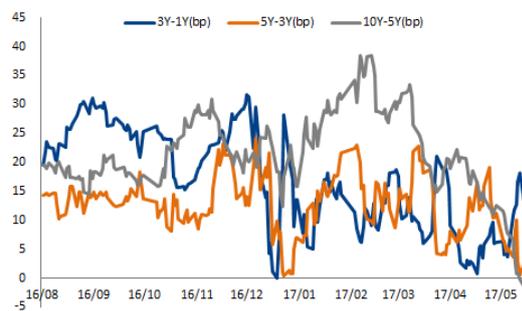


图 33 国债 10Y-5Y 期限利差持续下降

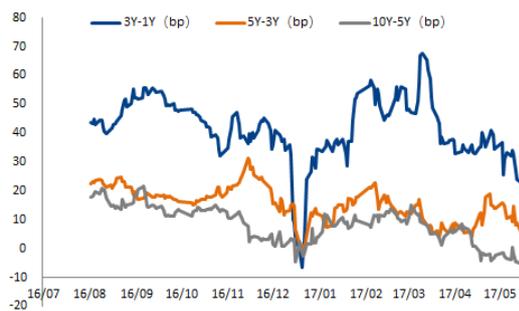


更新时间：2017-05-12 更新频率：每周

金融债方面，上周国开债和非国开债各期限收益率持续上行。国开债方面，1年期、3年期、5年期和10年期收益率分别为4.08% (+22.44bp)、4.32% (+13.1bp)、4.41% (+11.51bp)和4.36% (+10.01bp)，3Y-1Y、5Y-3Y、10Y-5Y 国开债期限利差分别为24bp、8.87bp、-4.77bp；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4.07% (+16.9bp)、4.4% (+26.44bp)、4.49% (+13.81bp)和4.56% (+11.6bp)，3Y-1Y、5Y-3Y、10Y-5Y 国债期限利差分别为33bp、9.74bp、6.56bp。

图 34 国开债收益率持续上行

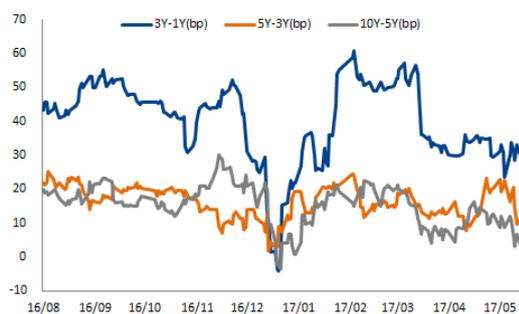
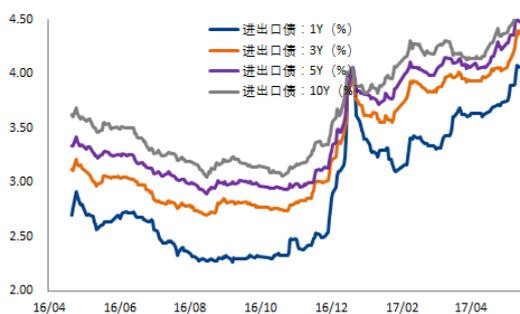
图 35 国开债期限利差持续下降



更新时间：2017-05-12 更新频率：每周

图 36 非国开债收益率持续上行

图 37 非国开债期限利差持续收窄

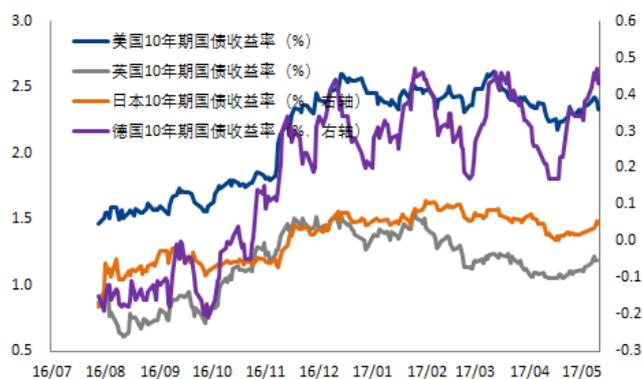


更新时间：2017-05-12 更新频率：每周

国际债市：主流国家国债收益率小幅上涨

国际债市方面，随着风险偏好回升，上周主要国家国债收益率小幅上升。截至 5 月 12 日，美国 10 年期公债收益率报收 2.33% (-3bp)，日本 10 年期国债收益率 0.05% (+2.1bp) 德国 10 年期公债收益率为 0.47% (+8bp)。

图 38 主流国家国债收益率小幅上涨



更新时间：2017-05-12 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