

## 监管压力仍存，期债上行受限

### 国债期货周报

2017-05-22

#### 内容要点

- **宏观经济**：上周公布的 4 月工业增加值数据超预期回落，与前期公布的经济数据一致。高频数据方面，港口煤炭库存持续累积、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，基本面对债市有支撑。
- **资金面**：上周央行延续了“锁长放短”的操作思路，28D 逆回购和 MLF 未续做，而采用 7D/14D 短期操作方式补充流动性，反映出在监管去杠杆窗口下，央行维稳流动性的意愿。考虑到当前去杠杆仍在延续，“锁长放短”的操作思路短期或持续，流动性整体压力较小。
- **利率债市场**：上周债市小幅反弹，但受监管政策影响，市场情绪仍较谨慎，日间波动较大。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。本周债市的主要关注点仍在于监管层态度和政策的变化。
- **投资策略**：上周资金面整体宽松，但市场对监管去杠杆的担忧仍未解除，导致债市波动较大。展望本周，资金面将延续宽松格局，市场的主要矛盾仍在于监管政策。虽然监管层态度有所缓和，但对银行委外和券商通道业务的监管并未转松，或导致市场情绪持续谨慎。监管去杠杆对短端受到的制约仍明显，期限利差或延续平坦化格局，策略上可尝试跨品种套利组合。

#### 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(%)
组合	TF1709- T1709	卖	2.605	5-19	3 星	2.2	3	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.....	14
<b>四、流动性监测：资金面偏宽松，资金成本小幅回落</b> .....	15
4.1 公开市场操作：上周净投放 605 亿元.....	15
4.2 资金面：银行间资金成本小幅回落 .....	15
<b>五、利率债市场跟踪</b> .....	16
国内债市：一级市场净发行增加，二级市场收益率短升长降 .....	16
5.1 一级市场：上周利率债净发行 3247.66 亿元.....	16
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明显下降 .....	20

## 插图目录

图 1 TF1706 累计上涨 0.18%.....	7
图 2 T706 累计上涨 0.71%.....	7
图 3 TF1709 持续增仓.....	7
图 4 T1709 持续增仓.....	7
图 5 TF1706-1709 跨期价差持续下降.....	8
图 6 T1706-1709 跨期价差持续下降.....	8
图 7 5 年和 10 年合约价差小幅下降.....	9
图 8 动力煤价格持续回落.....	9
图 9 煤炭电厂和港口库存增加.....	9
图 10 国际 BDI 指数小幅下降.....	10
图 11 国内 CDFI 指数小幅下降.....	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下降.....	10
图 14 热点城市房地产销量小幅上涨.....	11
图 15 100 大中城市土地成交溢价率下降.....	11
图 16 蔬菜和猪肉价格持续下降.....	11
图 17 制造业 PMI 显示生产与需求回落.....	11
图 18 4 月进出口增长不及预期.....	12
图 19 贸易顺差继续增加.....	12
图 20 PPI 同比持续回落.....	12
图 21 M1-M2 剪刀差收窄.....	13

图 22 人民币贷款小幅增加 .....	13
图 23 社会融资大幅下降 .....	13
图 24 表外融资拖累社融规模 .....	13
图 25 4 月工业增加值超预期回落 .....	14
图 26 央行逆回购操作净投放 1600 亿元 .....	15
图 27 各期限资金利率小幅回落 .....	16
图 28 银行间回购加权利率周变化 .....	16
图 29 SHIBOR 利率短降长升 .....	16
图 30 SHIBOR 利率周变化 .....	16
图 31 利率债净发行量持续增加 .....	18
图 32 4 月国债发行大幅增加 .....	18
图 33 国债收益率整体上行 .....	19
图 34 国债 10Y-5Y/5Y-3Y 期限利差持续下降 .....	19
图 35 国开债收益率短升长降 .....	19
图 36 国开债期限利差持续下降 .....	19
图 37 非国开债收益率短升长降 .....	19
图 38 非国开债期限利差持续收窄 .....	19
图 39 主流国家国债收益率明显下降 .....	20
表 1 5.15-5.19 主力合约与活跃券 IRR 走势 .....	8
表 2 5.8-5.12 主力合约与活跃券基差走势 .....	8
表 3 5.15-5.19 央行公开市场操作表 .....	15



---

表 4 5.15-5.19 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 0.18%和 0.71%。

流动性：监管政策扰动，资金利率日间波动大

上周央行转向净投放。具体来看，上周（5.15-5.19）央行共进行了 3100 亿 7D、1000 亿 14D 逆回购操作，同时有 2500 亿逆回购到期，此外，上周有 1795 亿 MLF 到期，上周总计净回笼 195 亿元。

银行间流动性方面，上周资金面整体宽松，但受监管政策影响，流动性日间波动较大。截至 5 月 19 日，DR001 加权平均利率（下同）报收 2.64%（较上周，下同，-10.28bp），DR007 报收 2.84%（-4.71bp），DR014 报收 4.12%（+33.21bp），DR1M 报收 4.1%（-21.62bp）。上周 Shibor 利率涨跌互现。截至 5 月 19 日，SHIBOR 隔夜报收 2.72%（-7.61bp），SHIBOR 7 天报收 2.88%（-3.07bp），SHIBOR 14 天报收 3.42%（+3.18bp），SHIBOR 1 月报收 4.06%（+1.03bp）。

国内利率债市场：一级市场发行增加，各期限利率债短升长降

一级市场方面，上周共发行利率债 72 只，发行总额 4028.66 亿元。同时，上周共有 781 亿利率债到期，综合来看，利率债净发行量为 3247.66 亿元（较上周+1124.39 亿）。

二级市场方面，上周利率债收益率呈现短升长降格局。截至 5 月 19 日，1 年期、3 年期、5 年期和 10 年期收益率分别为 3.48%（+1.44bp）、3.69%（+4.21bp）、3.68%（+2.81bp）和 3.63%（-2.75bp）。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%（+10.3bp）、4.33%（+0.36bp）、4.33%（-7.85bp）和 4.32%（-4.58bp）；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 4.11%（+4.1bp）、4.36%（-3.3bp）、4.45%（-4.02bp）和 4.51%（-5.45bp）。

国际利率债市场：主要国家利率债收益率明显下降

受特朗普“泄密门”影响，市场避险情绪浓厚，上周主要国家国债收益率明显下降。截至 5 月 19 日，美国 10 年期公债收益率报收 2.23%（-10bp），日本 10 年期国债收益率 0.05%（+0.2bp），德国 10 年期公债收益率为 0.36%（-7bp）。

综合来看，上周资金面整体宽松，但市场对监管去杠杆的担忧仍未解除，导致债市波动较大。展望本周，资金面将延续宽松格局，市场的主要矛盾仍在于监管政策。虽然监管层态度有所缓和，但对银行委外和券

商通道业务的监管并未转松，或导致市场情绪持续谨慎。监管去杠杆压力下，短端受到的制约仍明显，期限利差或延续平坦化格局，策略上可尝试跨品种套利组合。

操作上：T1709 多单继续持有，同时可尝试卖 TF1709-买 T1709 组合。

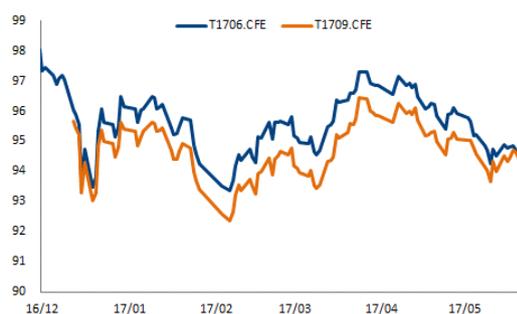
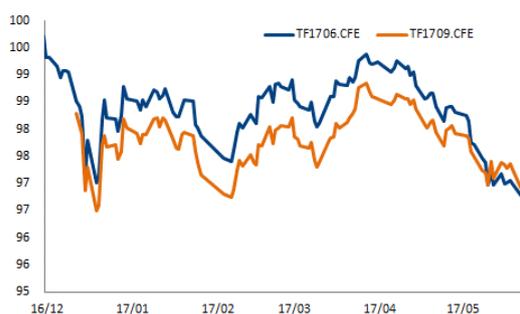
## 二、期盘微观市场结构

### 2.1 国债期货走势

上周国债期货呈现震荡偏强走势，日内和日间波动较大。主力合约 TF1709 上涨 0.17 至 97.26，累计上涨 0.18%，对应收益率下行 3 个 bp；T1709 上涨 0.66 至 94.66，累计上涨 0.71%，对应收益率下行 9 个 bp。现券市场上，5 年和 10 年国债分别上行 2.71bp 和 -2.75bp，现券市场表现差于期货市场。持仓方面，随着移仓进行，上周 1706 合约持续减仓，1709 合约持续增仓。

图 1 TF1706 累计上涨 0.18%

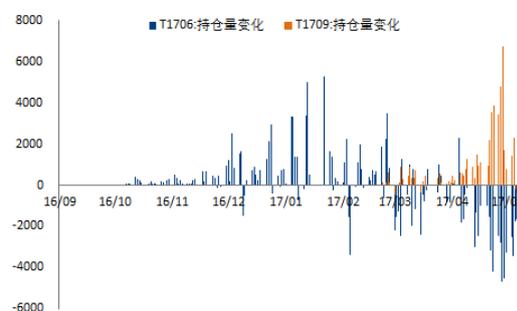
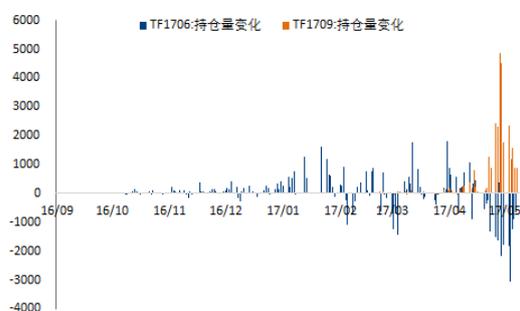
图 2 T706 累计上涨 0.71%



更新时间：2017-05-19 更新频率：每周

图 3 TF1709 持续增仓

图 4 T1709 持续增仓



更新时间：2017-05-19 更新频率：每周

## 2.2 活跃券 IRR 和基差

IRR 方面，上周期债表现明显好于现券市场，导致 5 年和 10 年合约与活跃券的 IRR 明显上涨。其中，5 年活跃券对应的最大 IRR 为 3.92% 左右，10 年活跃券对应的最大 IRR 为 2.33% 左右。

表 1 5.15-5.19 主力合约与活跃券 IRR 走势

		5.15	5.16	5.17	5.18	5.19
TF1709	160021.IB	2.94%	2.68%	2.61%	2.94%	2.76%
	170001.IB	3.33%	3.21%	3.06%	3.3%	3.03%
	170007.IB	4.37%	3.9%	4.3%	3.65%	3.92%
T1709	160010.IB	1.21%	3.24%	1.85%	2.72%	2.32%
	160017.IB	1.98%	1.96%	1.84%	2.44%	
	160023.IB	0.43%	-0.88%	-0.12%	0.19%	0.02%
	170004.IB	1.24%	0.85%	1.49%	1.42%	1.78%
	170006.IB	-2.23%	-2.91%	-2.56%	0.06%	0.18%
	170010.IB	1.23%	0.87%	1.63%	1.82%	2.33%

更新时间：2017-05-19 更新频率：每周

基差方面，上周 5 年和 10 年合约与活跃券基差由正转负，显示期货市场表现明显好于现券市场。其中，5 年合约与活跃券的最小基差为-0.22 左右；10 年合约与活跃券的最小基差为-0.71 左右。

表 2 5.8-5.12 主力合约与活跃券基差走势

		5.15	5.16	5.17	5.18	5.19
TF1709	160021.IB	-0.14	-0.06	-0.04	-0.14	-0.08
	170001.IB	-0.19	-0.01	-0.03	-0.26	-0.03
	170007.IB	-0.36	-0.22	-0.33	-0.14	-0.22
T1709	160010.IB	-0.36	-0.96	-0.54	-0.79	-0.67
	160017.IB	-0.59	-0.58	-0.54	-0.71	
	160023.IB	-0.13	0.26	0.04	-0.06	0
	170004.IB	-0.39	-0.27	-0.46	-0.44	-0.54
	170006.IB	0.69	0.9	0.78	-0.02	-0.05
	170010.IB	-0.39	-0.27	-0.51	-0.56	-0.71

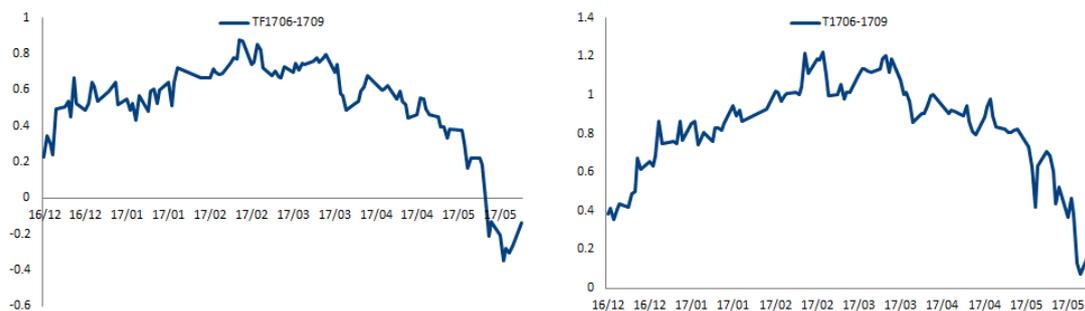
更新时间：2017-05-19 更新频率：每周

## 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 19 日，TF1706-TF1709 价差为-0.27（较上周，下同，-0.14），T1706-T1709 价差为 0.075（-0.45）。

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：2017-05-19 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 年价差小幅下降。截至 5 月 19 日，TF1706-T1706 为 2.26 (-0.185)，TF1709-T1709 为 2.605 (-0.495)。

图 7 5 年和 10 年合约价差小幅下降



更新时间：2017-05-19 更新频率：每周

## 三、宏观面数据跟踪

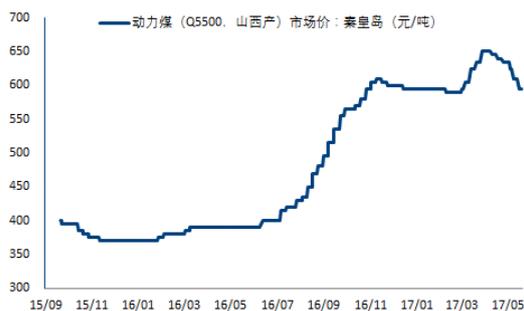
### 3.1 国内经济数据

#### 高频数据：

上游煤炭市场方面，动力煤价格持续回落，煤炭港口库存持续增加，电厂库存暂时企稳。截至 5 月 19 日，秦皇岛 Q5500 动力煤价格为 595 元/吨(较上周，下同，-15)。截至 5 月 21 日，6 大电厂煤炭库存为 1224.1 万吨 (+23.38)，秦皇岛港口库存为 589 (-1)。航运指数方面，上周国际和国内航运指数双双下跌。截至 5 月 19 日，BDI 指数为 956 (-5.72%)，CDFI 指数为 739.23 (-4.12%)。

图 8 动力煤价格持续回落

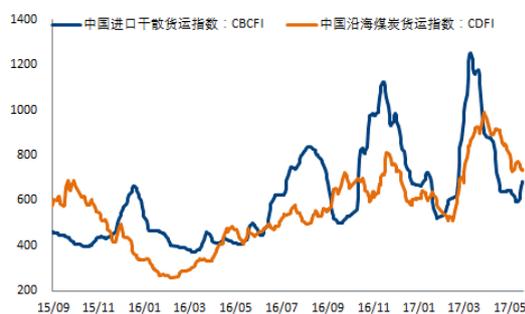
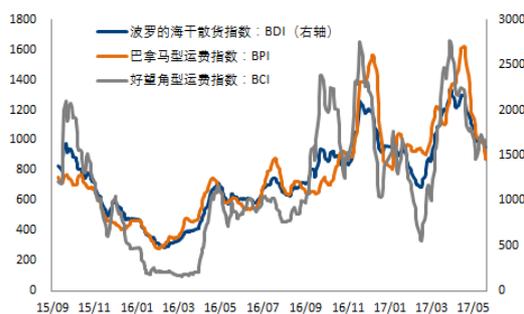
图 9 煤炭电厂和港口库存增加



更新时间：2017-05-19 更新频率：每周

图 10 国际 BDI 指数小幅下降

图 11 国内 CDFI 指数小幅下降



更新时间：2017-05-19 更新频率：每周

中游发电耗煤方面，电厂发电耗煤量小幅回落。截至 5 月 21 日，6 大电厂日均耗煤量为 61.65 万吨 (-0.54)。钢厂生产方面，高炉开工率小幅下降。截至 5 月 19 日，全国高炉开工率为 74.72% (-1.11%)，河北高炉开工率为 77.78% (+0%)。

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下降



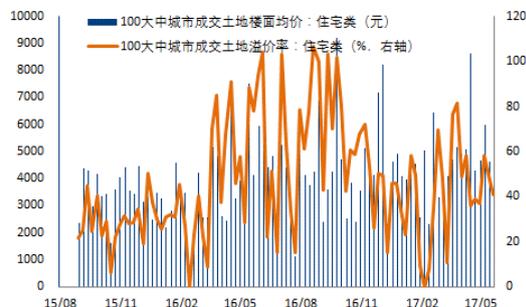
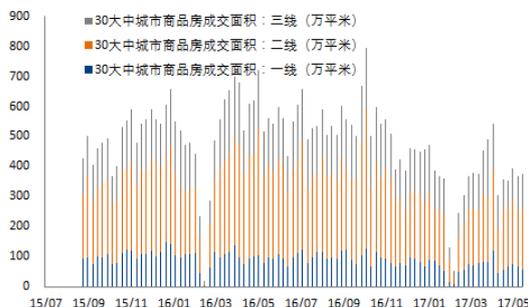
更新时间：2017-05-19 更新频率：每周

下游房地产市场方面，上周一线城市销量延续下跌态势，二线销量小幅回升。截至 5 月 14 日，30 大中城市商品房成交面积为 375.34 万平米 (+1.62%)，其中一线、二线、三线城市销量变化幅度分别为-17.36%、+11.48%和-2.89%。土地成交价格明显上涨，土地成交溢价率小幅下降。

截至5月21日,100大中城市成交土地楼面均价为8522元/平米(+84%),  
100大中城市土地成交溢价率为40.93%(较上周-8.33%)。

图 14 热点城市房地产销量小幅上涨

图 15 100 大中城市土地成交溢价率下降



更新时间：2017-05-19 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19日，28种重点蔬菜批发价为3.3元/公斤(-0.11)，猪肉批发价为20.83元/公斤(-0.25)。

图 16 蔬菜和猪肉价格持续下降

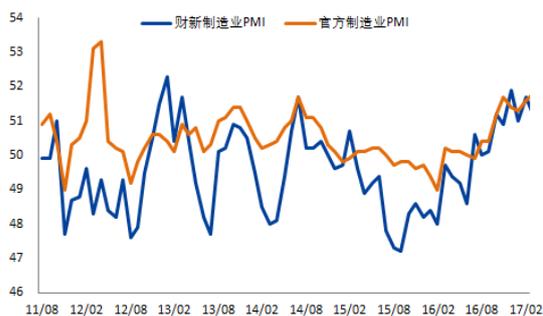


更新时间：2017-05-19 更新频率：每周

#### 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

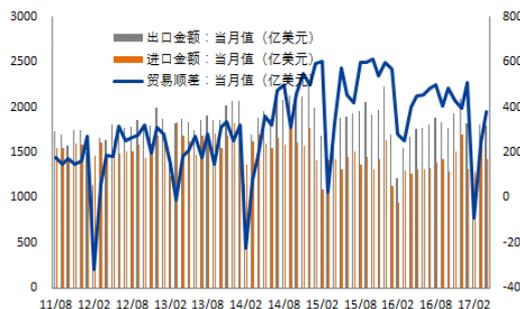
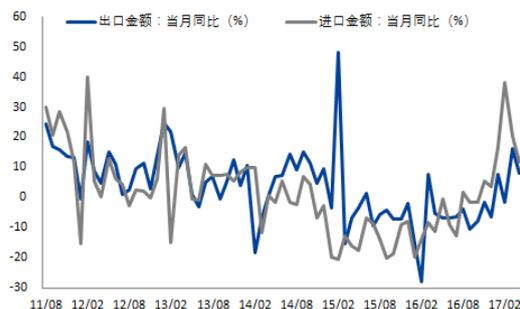


更新时间：2017-04-28 更新频率：每月

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

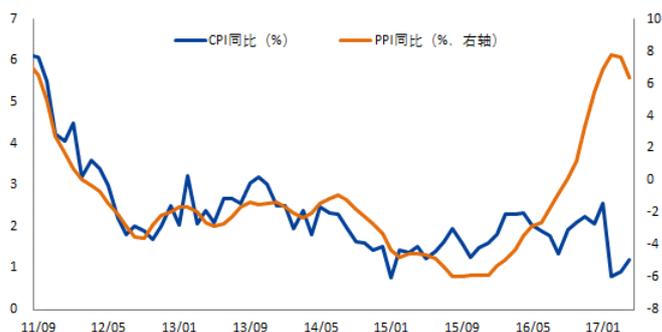
图 19 贸易顺差继续增加



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

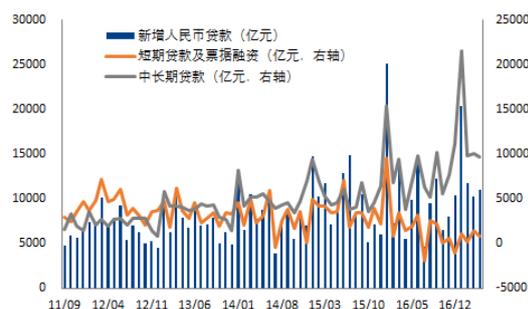
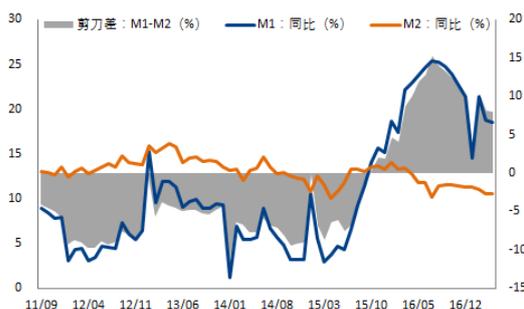


更新时间：2017-05-12 更新频率：每月

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

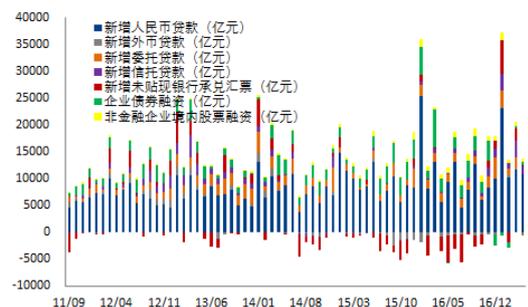
图 22 人民币贷款小幅增加



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

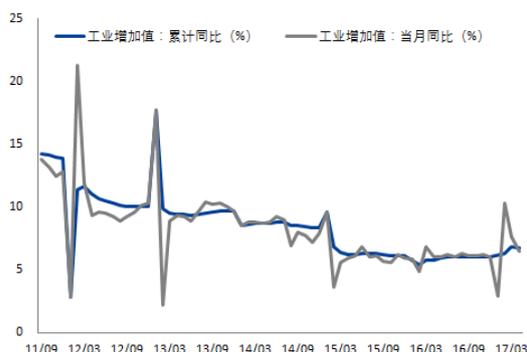


更新时间：2017-05-12 更新频率：每月

工业增加值超预期回落，补库存接近尾声。4月规模以上工业增加值同比6.5%，较3月同比读书下降1.1个百分点，反映随着工业品价格持续回落，工业生产热情正逐渐退潮。从过往经验来看，中国工业产成品

库存增速的下行拐点与 PPI 累计同比的拐点高度一致,4 月 PPI 累计同比迎来下行拐点,预示着本轮工业的被动补库存已十分接近尾声。

图 25 4 月工业增加值超预期回落



更新时间：2017-05-19 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：资金面偏宽松，资金成本小幅回落

### 4.1 公开市场操作：上周净投放 605 亿元

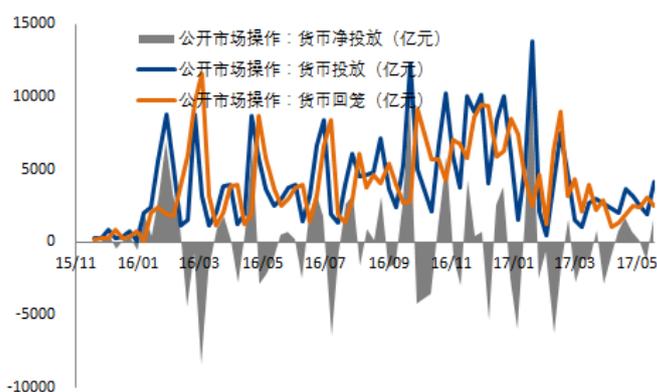
上周央行延续“锁长放短”操作思路，未进行 28D 逆回购操作。具体来看，上周（5.15-5.19）央行共进行了 3100 亿 7D 和 1000 亿 14D 逆回购操作，同时有 2500 亿逆回购到期，此外，上周央行有 1795 亿 MLF 到期，加上国库定存投放了 800 亿资金，上周总计净投放 605 亿元。

表 3 5.15-5.19 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 (%)
05-16	逆回购	7D	1500	2.45	05-17	逆回购到期	7D	900	2.45
05-17	逆回购	7D	1100	2.45	05-18	逆回购到期	7D	600	2.45
05-18	逆回购	7D	500	2.45	05-17	逆回购到期	14D	200	2.60
05-16	逆回购	14D	400	2.60	05-18	逆回购到期	14D	100	2.60
05-17	逆回购	14D	300	2.60	05-16	逆回购到期	28D	200	2.75
05-18	逆回购	14D	300	2.60	05-17	逆回购到期	28D	200	2.75
05-19	国库定存	3个月	800	4.50	05-18	逆回购到期	28D	100	2.75
					05-19	逆回购到期	28D	200	2.75
					05-16	MLF(回笼)	181D	1795	2.85
净投放					605				

更新时间：2017-05-19 更新频率：每周

图 26 央行逆回购操作净投放 1600 亿元



更新时间：2017-05-19 更新频率：每周

### 4.2 资金面：银行间资金成本小幅回落

上周银行间存款类机构质押式回购利率整体回落，但日间波动较大。截至 5 月 19 日，DR001 加权平均利率（下同）报收 2.64%（较上周，下同，-10.28bp），DR007 报收 2.84%（-4.71bp），DR014 报收 4.12%

( +33.21bp ), DR1M 报收 4.1% ( -21.62bp )。

图 27 各期限资金利率小幅回落

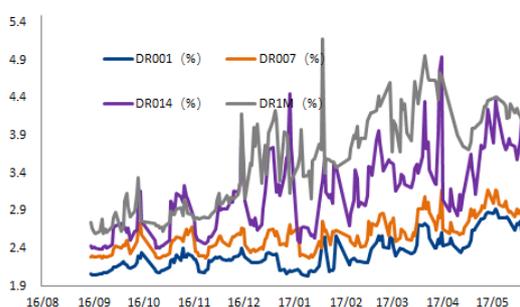
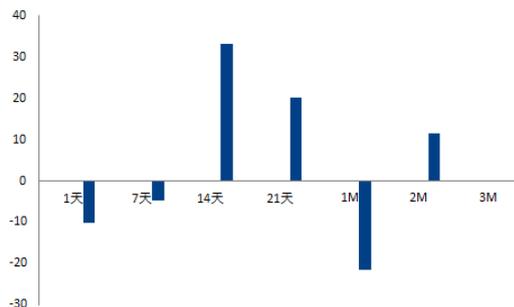


图 28 银行间回购加权利率周变化



更新时间：2017-05-19 更新频率：每周

银行间同业拆借利率方面，上周 Shibor 利率短降长升。截至 5 月 19 日，SHIBOR 隔夜报收 2.72% (-7.61bp)，SHIBOR 7 天报收 2.88% (-3.07bp)，SHIBOR 14 天报收 3.42% (+3.18bp)，SHIBOR 1 月报收 4.06% (+1.03bp)。

图 29 Shibor 利率短降长升

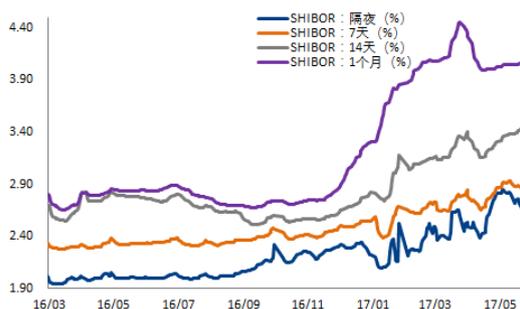
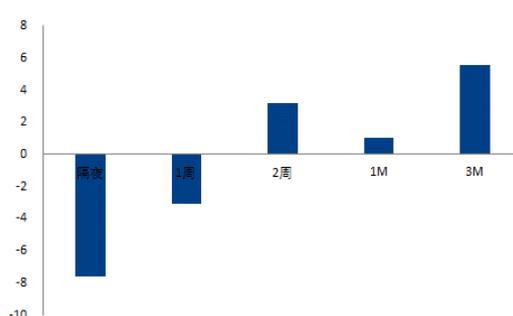


图 30 Shibor 利率周变化



更新时间：2017-05-19 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，二级市场收益率短升长降

### 5.1 一级市场：上周利率债净发行 3247.66 亿元

一级市场利率债净发行持续增加。上周(5.15-5.19)共发行利率债 72 只，发行总额 4028.66 亿元。其中，国债发行 4 只、地方政府债 57 只、政策银行债发行 11 只。上周共有 781 亿利率债到期，综合来看，利率债净发行量为 3247.66 亿元 (较上周+1124.39 亿)。

表 4 5.15-5.19 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 宁波定向 08	2017-05-15	31.64	10.00	1.0000	地方政府债
17 宁波定向 07	2017-05-15	21.05	7.00	1.0000	地方政府债
17 宁波定向 06	2017-05-15	31.71	5.00	1.0000	地方政府债
17 宁波定向 05	2017-05-15	21.15	3.00	1.0000	地方政府债
17 宁波定向 04	2017-05-15	39.08	10.00	1.0000	地方政府债
17 宁波定向 03	2017-05-15	26.47	7.00	1.0000	地方政府债
17 宁波定向 02	2017-05-15	38.55	5.00	1.0000	地方政府债
17 宁波定向 01	2017-05-15	26.55	3.00	1.0000	地方政府债
17 青岛债 07	2017-05-15	26.20	10.00	1.7023	地方政府债
17 青岛债 06	2017-05-15	13.80	7.00	2.2826	地方政府债
17 青岛债 05	2017-05-15	8.50	5.00	2.1059	地方政府债
17 青岛债 04	2017-05-15	9.51	10.00	1.5983	地方政府债
17 青岛债 03	2017-05-15	9.51	7.00	2.1241	地方政府债
17 青岛债 02	2017-05-15	9.51	5.00	1.8822	地方政府债
17 青岛债 01	2017-05-15	3.17	3.00	2.4921	地方政府债
17 国开 06(增 5)	2017-05-16	40.00	5.00	3.8650	政策银行债
17 国开 05(增 5)	2017-05-16	40.00	3.00	3.7275	政策银行债
17 国开 04(增 10)	2017-05-16	40.00	1.00	2.8375	政策银行债
17 重庆定向 04	2017-05-16	72.00	10.00	1.0000	地方政府债
17 重庆定向 03	2017-05-16	39.70	3.00	1.0000	地方政府债
17 重庆定向 02	2017-05-16	61.90	10.00	1.0000	地方政府债
17 重庆定向 01	2017-05-16	40.98	3.00	1.0000	地方政府债
17 宁波债 08	2017-05-16	6.50	10.00	2.1692	地方政府债
17 宁波债 07	2017-05-16	4.40	7.00	1.9545	地方政府债
17 宁波债 06	2017-05-16	6.50	5.00	2.0462	地方政府债
17 宁波债 05	2017-05-16	4.40	3.00	2.1136	地方政府债
17 宁波债 04	2017-05-16	14.20	10.00	1.9296	地方政府债
17 宁波债 03	2017-05-16	9.50	7.00	1.8421	地方政府债
17 宁波债 02	2017-05-16	14.20	5.00	2.2254	地方政府债
17 宁波债 01	2017-05-16	9.50	3.00	2.4632	地方政府债
17 农发 09(增 4)	2017-05-17	60.00	5.00	3.1433	政策银行债
17 农发 08(增 4)	2017-05-17	50.00	1.00	3.0700	政策银行债
17 农发 05(增 16)	2017-05-17	50.00	10.00	3.6580	政策银行债
17 广东定向 07	2017-05-17	73.48	10.00	1.0000	地方政府债
17 广东定向 06	2017-05-17	48.98	7.00	1.0000	地方政府债
17 广东定向 05	2017-05-17	122.46	5.00	1.0000	地方政府债
17 广东定向 04	2017-05-17	90.14	10.00	1.0000	地方政府债
17 广东定向 03	2017-05-17	90.14	7.00	1.0000	地方政府债
17 广东定向 02	2017-05-17	90.14	5.00	1.0000	地方政府债
17 广东定向 01	2017-05-17	30.05	3.00	1.0000	地方政府债
17 付息国债 08(续发)	2017-05-17	360.00	3.00	1.6231	国债
17 付息国债 06(续 2)	2017-05-17	360.00	7.00	1.6606	国债



17 进出 07(增发)	2017-05-18	30.00	3.00	3.3600	政策银行债
17 进出 06(增 2)	2017-05-18	30.00	1.00	3.6300	政策银行债
17 进出 03(增 7)	2017-05-18	30.00	10.00	4.2233	政策银行债
17 国开 10(增 6)	2017-05-18	80.00	10.00	2.9238	政策银行债
17 国开 01(增 10)	2017-05-18	30.00	7.00	3.8967	政策银行债
17 广东债 07	2017-05-18	19.80	10.00	1.3081	地方政府债
17 广东债 06	2017-05-18	13.20	7.00	1.4924	地方政府债
17 广东债 05	2017-05-18	33.00	5.00	1.5030	地方政府债
17 广东债 04	2017-05-18	13.20	10.00	1.2955	地方政府债
17 广东债 03	2017-05-18	13.20	7.00	1.5606	地方政府债
17 广东债 02	2017-05-18	13.20	5.00	1.4924	地方政府债
17 广东债 01	2017-05-18	4.40	3.00	1.8182	地方政府债
17 云南债 08	2017-05-18	50.00	7.00	1.5040	地方政府债
17 云南债 07	2017-05-18	45.50	5.00	1.6154	地方政府债
17 云南债 06	2017-05-18	60.00	7.00	1.4500	地方政府债
17 云南债 05	2017-05-18	57.10	5.00	1.7058	地方政府债
17 贴现国债 24	2017-05-19	100.00	0.25	1.9380	国债
17 付息国债 11	2017-05-19	280.00	50.00	1.8882	国债
17 山东债 06	2017-05-19	173.97	5.00		地方政府债
17 山东债 05	2017-05-19	103.41	7.00		地方政府债
17 山东债 04	2017-05-19	103.41	5.00		地方政府债
17 山东债 03	2017-05-19	180.93	3.00		地方政府债
17 辽宁定向 08	2017-05-19	29.07	10.00	1.0000	地方政府债
17 辽宁定向 07	2017-05-19	43.10	7.00	1.0000	地方政府债
17 辽宁定向 06	2017-05-19	43.10	5.00	1.0000	地方政府债
17 辽宁定向 05	2017-05-19	26.77	3.00	1.0000	地方政府债
17 辽宁定向 04	2017-05-19	53.26	10.00	1.0000	地方政府债
17 辽宁定向 03	2017-05-19	79.50	7.00	1.0000	地方政府债
17 辽宁定向 02	2017-05-19	79.50	5.00	1.0000	地方政府债
17 辽宁定向 01	2017-05-19	53.00	3.00	1.0000	地方政府债

更新时间：2017-05-19 更新频率：每周

图 31 利率债净发行量持续增加

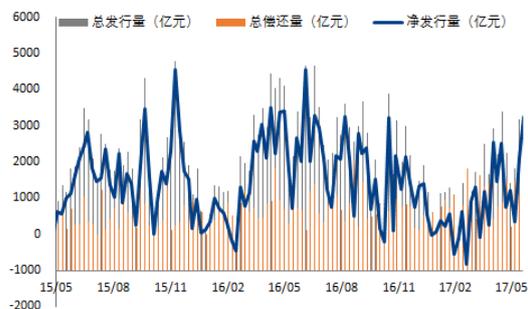
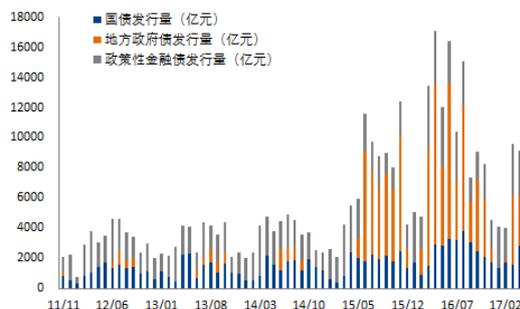


图 32 4 月国债发行大幅增加



更新时间：2017-05-19 更新频率：每周、每月

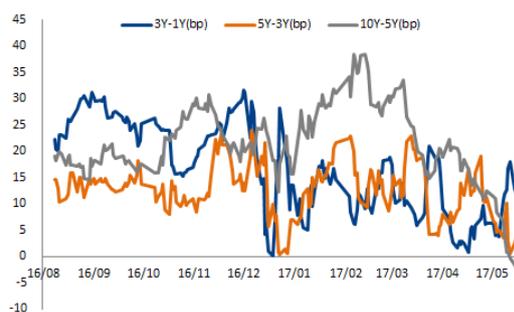
### 5.2 二级市场：各期限利率债收益率整体上行

国债方面，上周各期限利率债整体上行，收益率曲线进一步平坦化。截至5月19日，1年期、3年期、5年期和10年期收益率分别为3.48% (+1.44bp)、3.69% (+4.21bp)、3.68% (+2.81bp) 和3.63% (-2.75bp)，3Y-1Y、5Y-3Y、10Y-5Y 国债期限利差分别为21bp、-0.91bp、-5.73bp。

图 33 国债收益率整体上行



图 34 国债 10Y-5Y/5Y-3Y 期限利差持续下降



更新时间：2017-05-19 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短升长降。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% (+10.3bp)、4.33% (+0.36bp)、4.33% (-7.85bp) 和4.32% (-4.58bp)，3Y-1Y、5Y-3Y、10Y-5Y 国开债期限利差分别为14bp、0.66bp、-1.5bp；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4.11% (+4.1bp)、4.36% (-3.3bp)、4.45% (-4.02bp) 和4.51% (-5.45bp)，3Y-1Y、5Y-3Y、10Y-5Y 国债期限利差分别为26bp、9.02bp、5.13bp。

图 35 国开债收益率短升长降

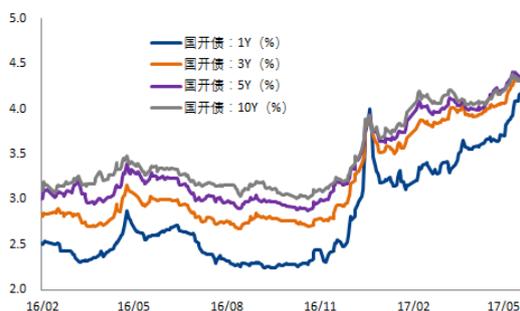
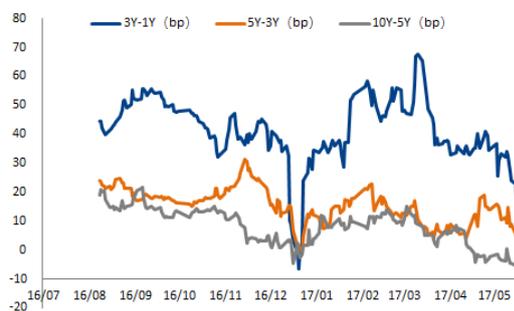


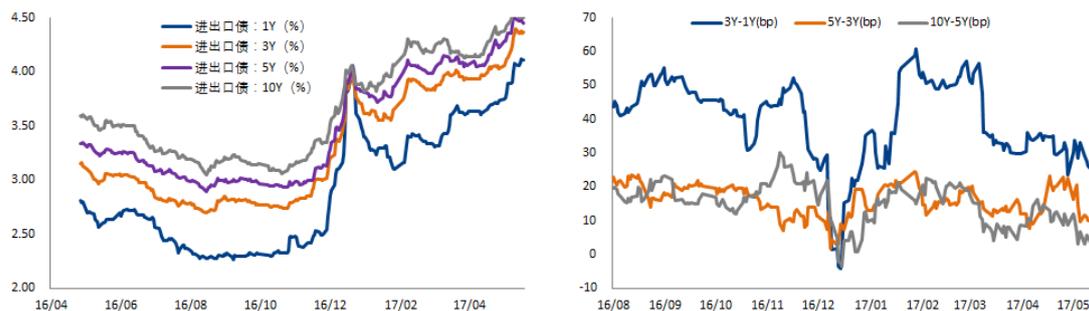
图 36 国开债期限利差持续下降



更新时间：2017-05-19 更新频率：每周

图 37 非国开债收益率短升长降

图 38 非国开债期限利差持续收窄

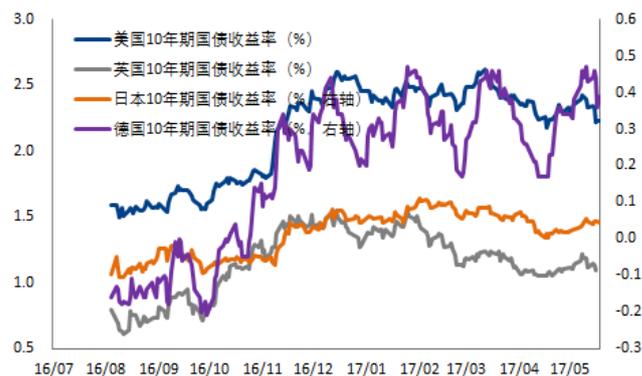


更新时间：2017-05-19 更新频率：每周

### 国际债市：主流国家国债收益率明显下降

国际债市方面，受特朗普“泄露门”事件影响，上周主要国家国债收益率明显下降。截至5月19日，美国10年期国债收益率报收2.23% (-10bp)，日本10年期国债收益率0.04% (-0.3bp)，德国10年期国债收益率为0.39% (-4bp)。

图 39 主流国家国债收益率明显下降



更新时间：2017-05-19 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