



## 期限利差进一步修复，跨品种套利继续持有

### 国债期货周报

2017-07-03

#### 内容要点

- **宏观经济**：6月PMI数据好于预期，显示经济韧性较强。高频数据方面，随着夏季用电高峰来临，煤炭港口和电厂库存都开始增加，煤炭价格小幅上涨。整体上，6月PMI数据超预期，预示6月经济数据或维持稳态，对债券市场形成制约。
- **资金面**：由于6月前2周央行持续大规模净投放，加之财政存款投放补充流动性，虽然上周央行连续5天暂停公开市场操作，但市场资金面维持宽松格局宽松，6月资金实现平稳跨季。不过，7月中上旬面临较大逆回购到期压力，如果央行继续大规模回笼流动性，将冲击市场情绪，并对对资金面形成实质性制约。
- **利率债市场**：一级市场方面，上周利率债净融资额进一步减少。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，收益率曲线持续修复，各阶段期限利差均进一步扩大。
- **投资策略**：资金方面，月初银行融出意愿较强，资金面将维持偏宽松格局。不过，7月中上旬逆回购到期基数较大，如果央行持续大规模回笼流动性，将对市场情绪形成冲击。经济方面，6月PMI涨幅超预期，显示经济韧性较强，对长端利率债形成制约。在前述市场环境下，5年合约相比10年合约或延续偏强走势，继续推荐跨品种套利组合。

#### 操作策略跟踪

| 类型   | 合约/<br>组合        | 方向 | 入场<br>价格(差) | 首次<br>推荐日 | 评级 | 目标<br>价格(差) | 止损<br>价格(差) | 收益(%) |
|--|------------------|----|-------------|-----------|----|-------------|-------------|-------|
| 组合   | TF1709-<br>T1709 | 买入 | 2.715       | 6-23      | 3星 | 2.9         | 2.65        | 0.15% |
| 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

|                                  |    |
|----------------------------------|----|
| 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 .....            | 6  |
| 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.....                  | 11 |
| 四、流动性监测：流动性平稳跨季，资金成本回落 .....     | 12 |
| 4.1 公开市场操作：上周净回笼 3300 亿元.....    | 12 |
| 4.2 资金面：跨季资金成本居高不下.....          | 12 |
| 五、利率债市场跟踪 .....                  | 13 |
| 国内债市：一级市场净发行下降，二级市场收益率全线下降 ..... | 13 |
| 5.1 一级市场：上周利率债净发行-148 亿元 .....   | 13 |
| 5.2 二级市场：各期限利率债收益率全线下行 .....     | 14 |
| 国际债市：主流国家国债收益率大幅上涨 .....         | 15 |

## 插图目录

|                                |    |
|--------------------------------|----|
| 图 1 TF1709 累计上涨 0% .....       | 6  |
| 图 2 T709 累计下跌 0.15% .....      | 6  |
| 图 3 TF1709 小幅增仓 .....          | 6  |
| 图 4 T1709 小幅减仓 .....           | 6  |
| 图 5 TF1706-1709 跨期价差持稳运行 ..... | 7  |
| 图 6 T1706-1709 跨期价差持稳运行 .....  | 7  |
| 图 7 5 年和 10 年合约价差小幅扩大 .....    | 8  |
| 图 8 动力煤价格小幅上涨 .....            | 8  |
| 图 9 煤炭港口和电厂库存上升 .....          | 8  |
| 图 10 国际 BDI 指数小幅上涨 .....       | 9  |
| 图 11 国内 CDFI 指数小幅上涨 .....      | 9  |
| 图 12 6 大发电集团耗煤量小幅增加 .....      | 9  |
| 图 13 全国高炉开工率小幅下降 .....         | 9  |
| 图 14 热点城市房地产销量小幅增加 .....       | 10 |
| 图 15 100 大中城市土地成交溢价率小幅增加 ..... | 10 |
| 图 16 蔬菜和猪肉价格小幅上涨 .....         | 10 |
| 图 17 制造业 PMI 显示经济韧性较强 .....    | 10 |
| 图 18 央行逆回购操作净回笼 3300 亿元 .....  | 12 |
| 图 19 质押式资金成本整体下降 .....         | 13 |
| 图 20 银行间回购加权利率周变化 .....        | 13 |
| 图 21 SHIBOR 利率全线下降 .....       | 13 |

|                                     |    |
|-------------------------------------|----|
| 图 22 SHIBOR 利率周变化 .....             | 13 |
| 图 23 利率债净发行明显下降 .....               | 14 |
| 图 24 5 月地方政府债发行放量 .....             | 14 |
| 图 25 国债收益率小幅下降 .....                | 14 |
| 图 26 国债期限利差扩大 .....                 | 14 |
| 图 27 国开债收益率全线下降 .....               | 15 |
| 图 28 国开债期限利差走阔 .....                | 15 |
| 图 29 非国开债收益率全线下降 .....              | 15 |
| 图 30 非国开债期限利差走阔 .....               | 15 |
| 图 31 主流国家国债收益率大幅上涨 .....            | 15 |
| 表 1 6.26-6.30 主力合约与活跃券 IRR 走势 ..... | 7  |
| 表 2 6.26-6.30 主力合约与活跃券基差走势 .....    | 7  |
| 表 3 6.26-6.30 央行公开市场操作表 .....       | 12 |
| 表 4 6.26-6.30 利率债一级市场发行与到期 .....    | 13 |

## 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 0.15%和-0.15%，持仓上 5 年合约小幅增仓，10 年合约则小幅减仓。

流动性：资金平稳跨季，资金成本全线下降

上周央行持续收紧流动性。具体来看，上周（6.26-6.30）央行连续 5 天暂停公开市场操作，同时有 3300 亿逆回购到期。综合来看，上周总计净回笼 3300 亿元。

银行间流动性方面，上周质押式回购利率明显下降。截至 6 月 30 日，DR001 加权平均利率（下同）报收 2.69%（较上周，下同，-6.23bp），DR007 报收 2.89%（+7.03bp），DR014 报收 3.8%（-37.54bp），DR1M 报收 4.55%（-10bp）。上周 Shibor 利率全线下降。截至 6 月 30 日，SHIBOR 隔夜报收 2.62%（-19.2bp），SHIBOR 7 天报收 2.85%（-9.05bp），SHIBOR 14 天报收 3.75%（-1.24bp），SHIBOR 1 月报收 4.46%（-12.82bp）。

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 8 只，发行总额 892 亿元。同时，上周共有 1040 亿利率债到期，综合来看，利率债净发行量为-148 亿元（较上周-822.18 亿）。

二级市场方面，上周各期限利率债收益率震荡下行，其中短端收益率下降最明显。截至 6 月 30 日，1 年期、3 年期、5 年期和 10 年期收益率分别为 3.46%（-4.57bp）、3.5%（-3.89bp）、3.49%（-1.42bp）和 3.57%（+2.26bp）。国开债方面，1 年期、3 年期、5 年期和 10 年期收益率分别为 3.87%（-16.08bp）、4.06%（-7.13bp）、4.12%（-0.36bp）和 4.2%（+0.93bp）；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 3.94%（-11.98bp）、4.11%（-9.66bp）、4.17%（-7.87bp）和 4.32%（-2.07bp）。

国际利率债市场：主要国家利率债收益率明显上行

上周主要国家国债收益率大幅上涨。截至 6 月 30 日，美国 10 年期国债收益率报收 2.31%（+16bp），日本 10 年期国债收益率 0.06%（+0.6bp），德国 10 年期国债收益率为 0.45%（+15bp）。

综合来看，上周流动性平稳跨季，MPA 考核的压力结束。展望本周，月初银行融出意愿较强，资金面将维持偏宽松格局，这对短期利率债受

益最明显。另一方面，6月PMI数据维持稳态，显示经济韧性较强，对长端利率债或形成制约。整体上，在前述市场环境下，TF相比T或延续偏强走势，跨品种套利可继续持有，同时激进者可直接尝试做多5年合约。

操作上：买TF1709-卖T1709组合继续持有，或尝试TF1709多单。

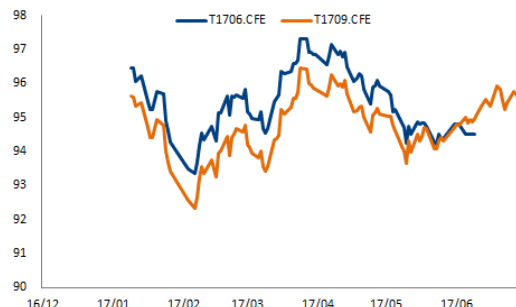
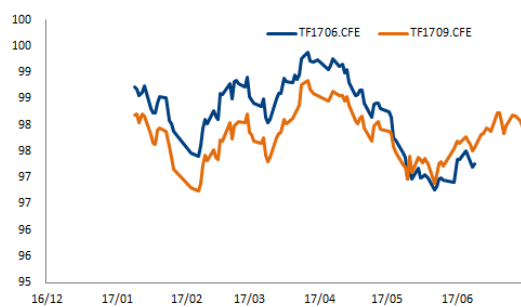
## 二、期盘微观市场结构

### 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至97.99，累计上涨0%，对应收益率下行0个bp；T1709下跌0.145至95.27，累计下跌0.15%，对应收益率上行2个bp。现券市场上，5年和10年国债分别下行1.42bp和-2.26bp，表现好于期货市场。持仓方面，上周主力合约TF1709小幅增仓，T1709则小幅减仓。

图1 TF1709 累计上涨0%

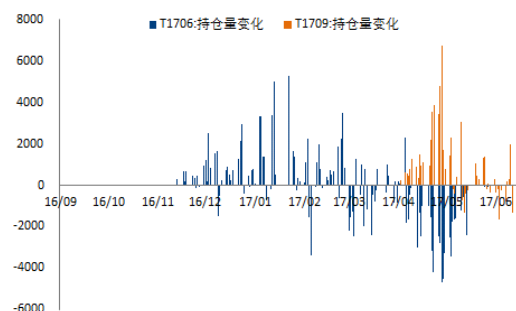
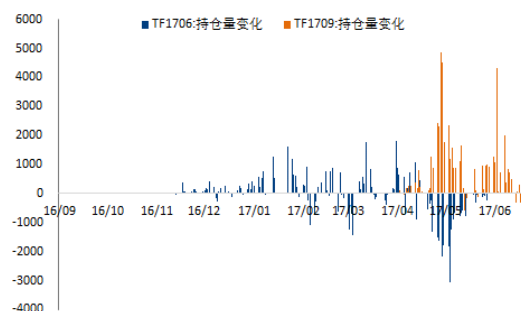
图2 T1709 累计下跌0.15%



更新时间：2017-06-30 更新频率：每周

图3 TF1709 小幅增仓

图4 T1709 小幅减仓



更新时间：2017-06-30 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

进一步下降。其中，5 年活跃券对应的最大 IRR 为 3.56% 左右，10 年活跃券对应的最大 IRR 为 2.45% 左右。

表 1 6.26-6.30 主力合约与活跃券 IRR 走势

|        |           | 6.26   | 6.27   | 6.28   | 6.29   | 6.30    |
|--------|-----------|--------|--------|--------|--------|---------|
| TF1709 | 160021.IB |        |        |        | 2.71%  | 2.26%   |
|        | 170001.IB |        | 3.73%  | 3.58%  | 3.39%  |         |
|        | 170007.IB | 4.3%   | 3.79%  | 3.7%   | 3.47%  | 3.56%   |
| T1709  | 160010.IB |        | 2.99%  | 2.16%  |        |         |
|        | 160017.IB | 5.82%  | 3.83%  |        | 3.89%  | 1.71%   |
|        | 160023.IB | -0.2%  | -2.1%  | -2.79% | -1.83% | -15.53% |
|        | 170004.IB | 1.04%  | -0.23% | -0.09% | -1.03% | -0.8%   |
|        | 170006.IB | -1.27% | -2.10% | -2.86% | -2.79% | -3.79%  |
|        | 170010.IB | 3.62%  | 2.15%  | 2.54%  | 2.15%  | 2.45%   |

更新时间：2017-06-30 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。其中，5 年合约与活跃券的最小基差为 -0.08 左右，10 年合约与活跃券的最小基差为 -0.47 左右。

表 2 6.26-6.30 主力合约与活跃券基差走势

|        |           | 6.26  | 6.27  | 6.28  | 6.29  | 6.30  |
|--------|-----------|-------|-------|-------|-------|-------|
| TF1709 | 160021.IB |       |       |       | -0.05 | 0.04  |
|        | 170001.IB |       | -0.5  | -0.31 | -0.1  |       |
|        | 170007.IB | -0.23 | -0.13 | -0.11 | -0.06 | -0.08 |
| T1709  | 160010.IB |       | -0.57 | -0.41 |       |       |
|        | 160017.IB | -1.11 | -0.73 |       | -0.71 | -0.31 |
|        | 160023.IB | 0.04  | 0.4   | 0.52  | 0.34  | 2.88  |
|        | 170004.IB | -0.21 | 0.05  | 0.02  | 0.2   | 0.15  |
|        | 170006.IB | 0.25  | 0.4   | 0.56  | 0.54  | 0.72  |
|        | 170010.IB | -0.74 | -0.43 | -0.5  | -0.42 | -0.47 |

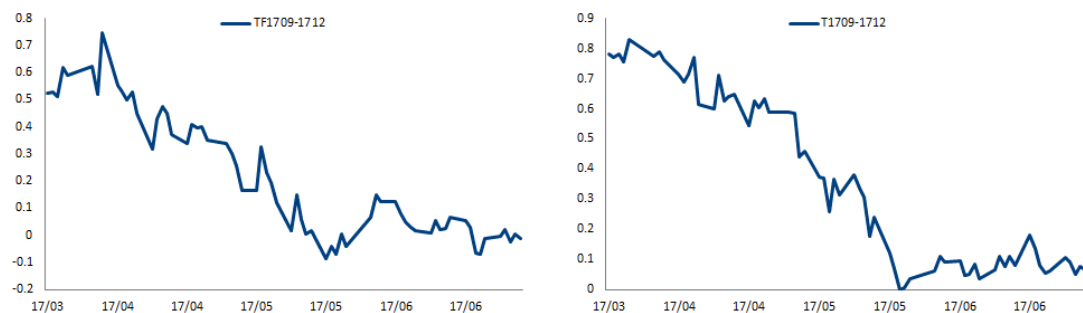
更新时间：2017-06-30 更新频率：每周

## 2.3 跨期价差

跨期价差方面，上周 09-12 跨期价差持稳运行。截至 6 月 30 日，TF1709-TF1712 价差为 -0.01 (较上周，下同，+0)，T1709-T1712 价差为 0.065 (+0.005)。

图 5 TF1706-1709 跨期价差持稳运行

图 6 T1706-1709 跨期价差持稳运行

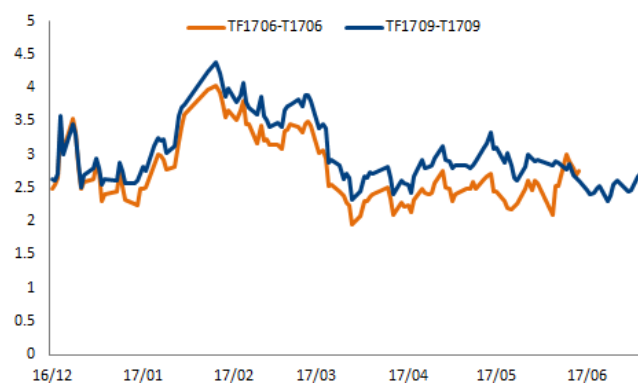


更新时间：2017-06-30 更新频率：每周

## 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 30 日，TF1709-T1709 为 2.715 ( +0.145 )。

图 7 5 年和 10 年合约价差小幅扩大



更新时间：2017-06-30 更新频率：每周

## 三、宏观面数据跟踪

### 3.1 国内经济数据

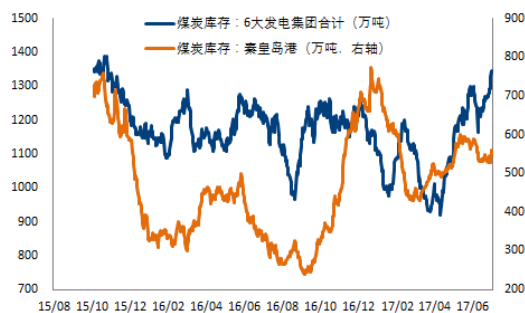
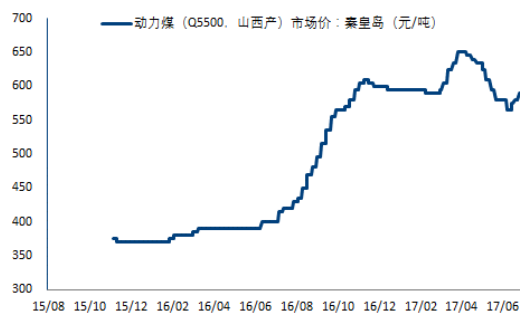
#### 高频数据：

上游煤炭市场方面，临近夏季用电旺季动力煤价格小幅上涨，煤炭港口和电厂库存均小幅增加。截至 6 月 30 日，秦皇岛 Q5500 动力煤价格为 590 元/吨（较上周，下同，+10）。截至 7 月 2 日，6 大电厂煤炭库存为 1345.75 万吨（+80.96），秦皇岛港口库存为 550（+19）。航运指数方面，上周国际和国内航运指数均小幅上涨。截至 6 月 30 日，BDI 指数为 901（+3.56%），CDFI 指数为 674.77（+4.87%）。

图 8 动力煤价格小幅上涨

图 9 煤炭港口和电厂库存上升

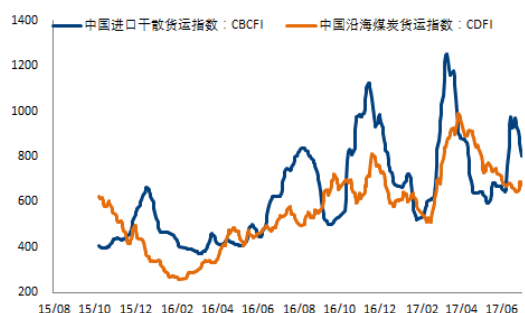
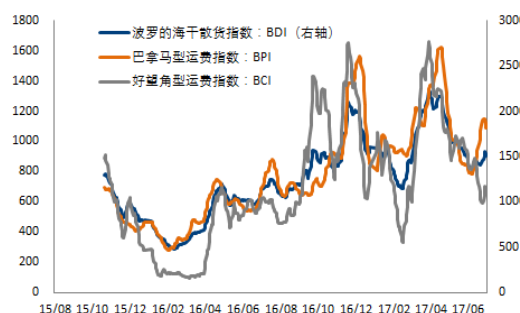




更新时间：2017-07-02 更新频率：每周

图 10 国际 BDI 指数小幅上涨

图 11 国内 CDFI 指数小幅上涨

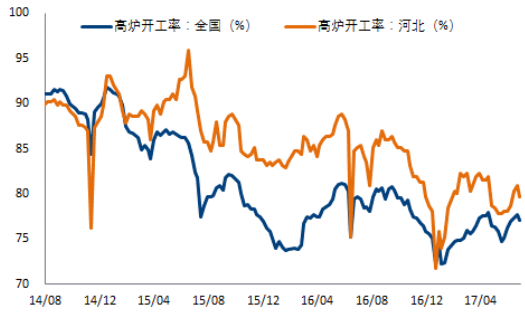


更新时间：2017-06-30 更新频率：每周

中游发电耗煤方面，电厂发电耗煤量小幅增加。截至 7 月 2 日，6 大电厂日均耗煤量为 60.86 万吨（+0.18）。钢厂生产方面，高炉开工率小幅下降。截至 6 月 30 日，全国高炉开工率为 77.07%（-0.69%），河北高炉开工率为 79.68%（-1.27%）。

图 12 6 大发电集团耗煤量小幅增加

图 13 全国高炉开工率小幅下降



更新时间：2017-07-02 更新频率：每周

下游房地产市场方面，受益于一线城市销量上升，上周大中城市房地产销量小幅上涨。截至 6 月 25 日，30 大中城市商品房成交面积为 364.83 万平方米（+2.15%），其中一线、二线、三线城市销量变化幅度分别为 +28.33%、-2.9%和-1.52%。土地成交溢价率小幅增加。截至 7 月 2 日，

100 大中城市成交土地楼面均价 5194 元/平米 ( -18.42% ), 100 大中城市土地成交溢价率为 37.8% ( 较上周+11.84% )。

图 14 热点城市房地产销量小幅增加

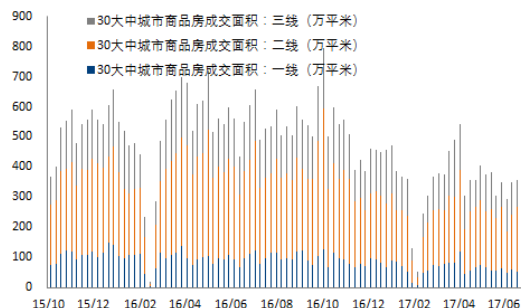
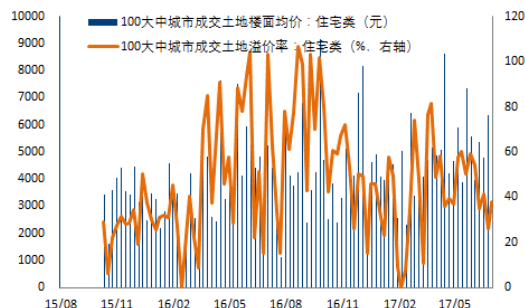


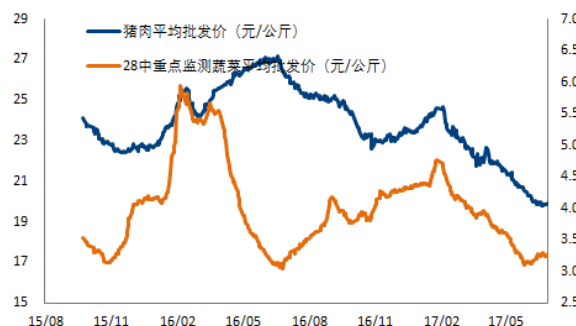
图 15 100 大中城市土地成交溢价率小幅增加



更新时间：2017-07-02 更新频率：每周

食品价格方面，上周蔬菜和猪肉价格均小幅上涨。截至 6 月 28 日，28 种重点蔬菜批发价为 3.27 元/公斤 ( +0.02 )，猪肉批发价为 19.93 元/公斤 ( +0.09 )。

图 16 蔬菜和猪肉价格小幅上涨

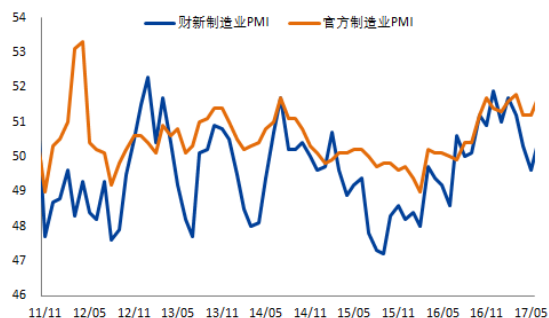


更新时间：2017-06-30 更新频率：每周

### 5 月经济数据：( 按公布时间排序 )

PMI 显示出较强的经济韧性。2017 年 6 月官方制造业 PMI 为 51.7，非制造业 PMI 为 54.9，均好于前值。制造业与非制造业景气度均维持高位，说明中国经济仍表现出的较强的韧性，主要原因或在于全球经济平稳复苏和供给侧改革继续推进对企业盈利的提振。

图 17 制造业 PMI 显示经济韧性较强



更新时间：2017-06-30 更新频率：每月

## 3.2 国际经济数据

### 美国：

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：

CPI 通胀低于预期。日本 5 月 CPI 同比 0.4%，与 4 月持平，但低于市场预期的 0.5%；剔除食品和能源的核心 CPI 同比-0.2%，略高于 3 月的-0.3%，仍旧是通缩；剔除新鲜食品后的 CPI 同比 0.4%，去年 3 季度以来小幅上行。

### 欧元区：

核心 CPI 有走强的迹象。欧元区 6 月 CPI 同比初值 1.3%，高于市场预期的 1.2%；欧元区 6 月核心 CPI 同比初值 1.1%，是 2015 年 11 月以来的次高值。受原油价格持续下跌影响，6 月 CPI 较前值有所下滑，但下滑幅度好于市场预期，核心 CPI 亦接近近期高位，这可能在逐步放松欧央行逐步退出量化宽松的约束。

经济景气指数创危机以来新高。欧元区 6 月经济景气指数为 111.1，远超市场预期及前值，再创 2007 年 9 月以来新高。欧元区经济增速加快，各领域的积极情绪合力推升经济景气指数，这亦可能加速欧央行退出经

济刺激的步伐。此外，6月欧元区消费者信心指数终值与初值持平，指向消费者信心较为强劲。PMI方面，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。

## 四、流动性监测：流动性平稳跨季，资金成本回落

### 4.1 公开市场操作：上周净回笼 3300 亿元

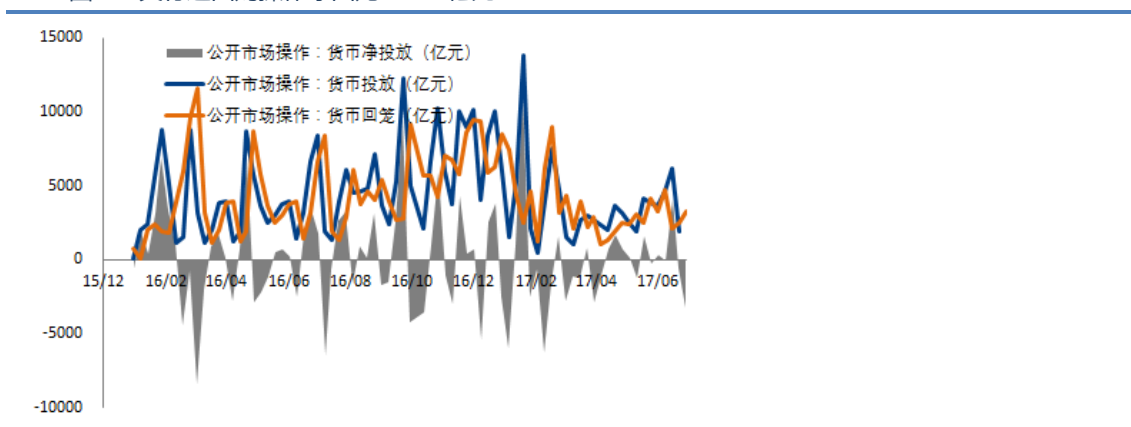
上周央行连续5天回笼流动性。具体来看，上周（6.26-6.30）央行公开市场逆回购量为0亿元，同时有3300亿逆回购到期。综合来看，上周总计净回笼3300亿元。

表 3 6.26-6.30 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 (%) |
|      |       |    |        |        | 06-26 | 逆回购到期 | 7D  | 500    | 2.45   |
|      |       |    |        |        | 06-27 | 逆回购到期 | 7D  | 100    | 2.45   |
|      |       |    |        |        | 06-28 | 逆回购到期 | 7D  | 400    | 2.45   |
|      |       |    |        |        | 06-29 | 逆回购到期 | 7D  | 200    | 2.45   |
|      |       |    |        |        | 06-28 | 逆回购到期 | 14D | 100    | 2.60   |
|      |       |    |        |        | 06-29 | 逆回购到期 | 14D | 400    | 2.60   |
|      |       |    |        |        | 06-30 | 逆回购到期 | 14D | 1600   | 2.60   |
| 净投放  | -3300 |    |        |        |       |       |     |        |        |

更新时间：2017-06-30 更新频率：每周

图 18 央行逆回购操作净回笼 3300 亿元



更新时间：2017-06-30 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整体下降。截至6月30日，DR001加权平均利率（下同）报收2.69%（较上周，下同，-6.23bp），DR007报收2.89%（+7.03bp），DR014报收3.8%（-37.54bp），DR1M

报收 4.55% (-10bp)。

图 19 质押式资金成本整体下降

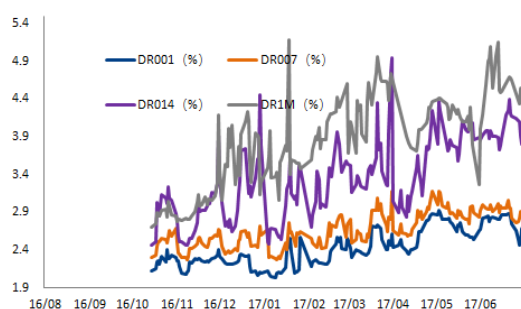
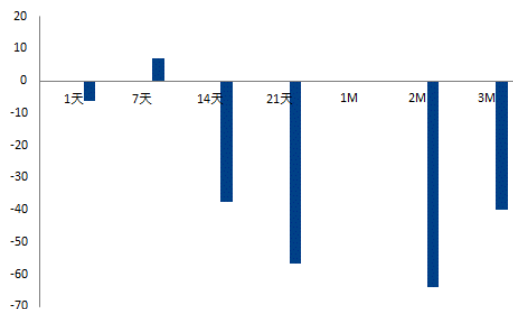


图 20 银行间回购加权利率周变化



更新时间：2017-06-30 更新频率：每周

银行间同业拆借利率方面，上周 Shibor 利率涨全线下降。截至 6 月 30 日，SHIBOR 隔夜报收 2.62% (-19.2bp)，SHIBOR 7 天报收 2.85% (-9.05bp)，SHIBOR 14 天报收 3.75% (-1.24bp)，SHIBOR 1 月报收 4.46% (-12.82bp)。

图 21 Shibor 利率全线下降

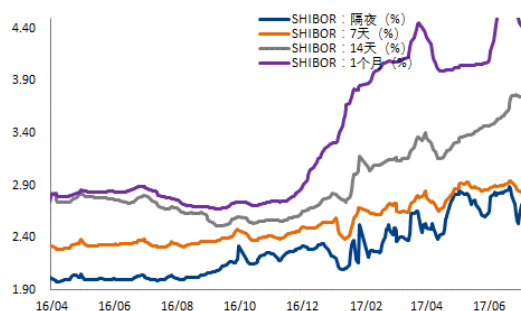
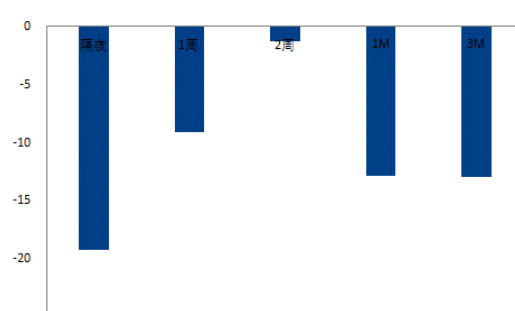


图 22 Shibor 利率周变化



更新时间：2017-06-30 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-148 亿元

上周一级市场利率债净发行明显下降。上周(6.26-6.30)共发行利率债 8 只，发行总额 892 亿元。其中，国债 2 只、地方政府债 0 只、政策银行债发行 6 只。上周共有 1040 亿利率债到期，综合来看，利率债净发行量-148 亿元（较上周-822.18 亿）。

表 4 6.26-6.30 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<br>(亿) | 发行期限<br>(年) | 认购倍数 | Wind 债券<br>类型 |
|------|-------|-------------|-------------|------|---------------|
|------|-------|-------------|-------------|------|---------------|



|                 |       |        |       |        |       |
|-----------------|-------|--------|-------|--------|-------|
| 17 国开 06(增 9)   | 06-27 | 60.00  | 5.00  | 2.9633 | 政策银行债 |
| 17 国开 05(增 11)  | 06-27 | 60.00  | 3.00  | 2.6767 | 政策银行债 |
| 17 国开 01(增 12)  | 06-27 | 30.00  | 7.00  | 4.0100 | 政策银行债 |
| 17 附息国债 08(续 2) | 06-28 | 400.00 | 3.00  | 2.7228 | 国债    |
| 17 进出 08        | 06-29 | 50.00  | 1.00  | 2.5140 | 政策银行债 |
| 17 国开 10(增 12)  | 06-29 | 130.00 | 10.00 | 2.7238 | 政策银行债 |
| 17 国开 04(增 15)  | 06-29 | 60.00  | 1.00  | 2.8733 | 政策银行债 |
| 17 贴现国债 31      | 06-30 | 100.00 | 0.25  | 1.8290 | 国债    |

更新时间：2017-06-30 更新频率：每周

图 23 利率债净发行明显下降

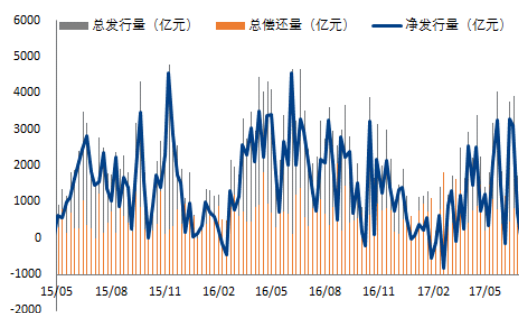
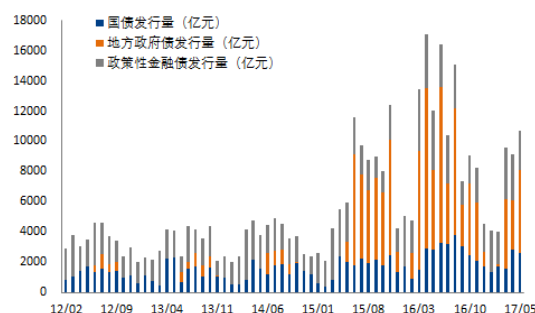


图 24 5 月地方政府债发行放量



更新时间：2017-06-30 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，期限利差持续扩大。截至6月30日，1年期、3年期、5年期和10年期收益率分别为3.46%（-4.57bp）、3.5%（-3.89bp）、3.49%（-1.42bp）和3.57%（+2.26bp），3Y-1Y、5Y-3Y、10Y-5Y 国债期限利差分别为+3.73bp、-0.42bp、+7.52bp。

图 25 国债收益率小幅下降

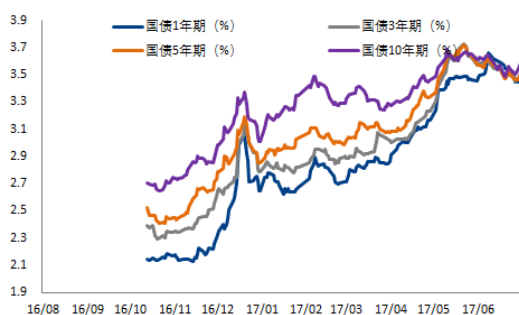
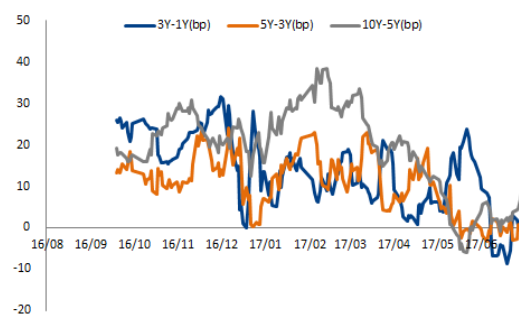


图 26 国债期限利差扩大



更新时间：2017-06-30 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，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 3.87% ( -16.08bp )、4.06% ( -7.13bp )、4.12% ( -0.36bp ) 和 4.2% ( +0.93bp )，3Y-1Y、5Y-3Y、10Y-5Y 国开债期限利差分别为 19.26bp、6.02bp、7.8bp；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 3.94% ( -11.98bp )、4.11% ( -9.66bp )、4.17% ( -7.87bp ) 和 4.32% ( -2.07bp )，3Y-1Y、5Y-3Y、10Y-5Y 国债期限利差分别为 16.77bp、5.78bp、15.4bp。

图 27 国开债收益率全线下降

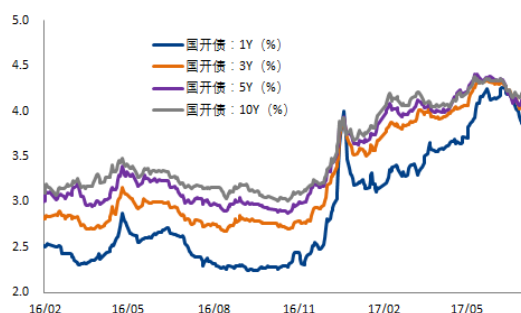
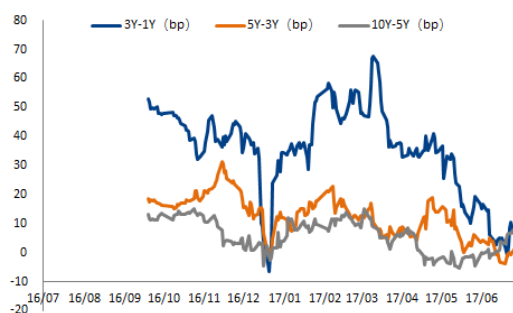


图 28 国开债期限利差走阔



更新时间：2017-06-30 更新频率：每周

图 29 非国开债收益率全线下降

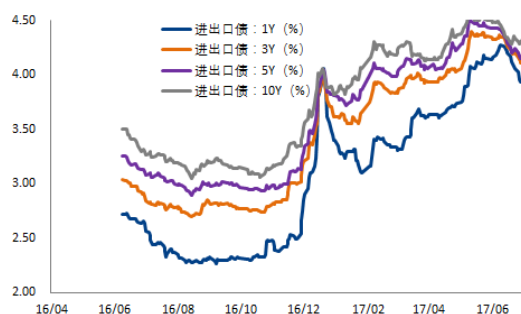
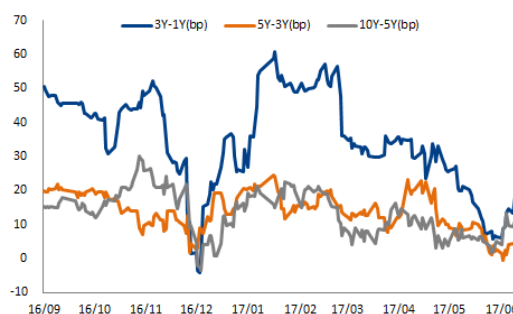


图 30 非国开债期限利差走阔



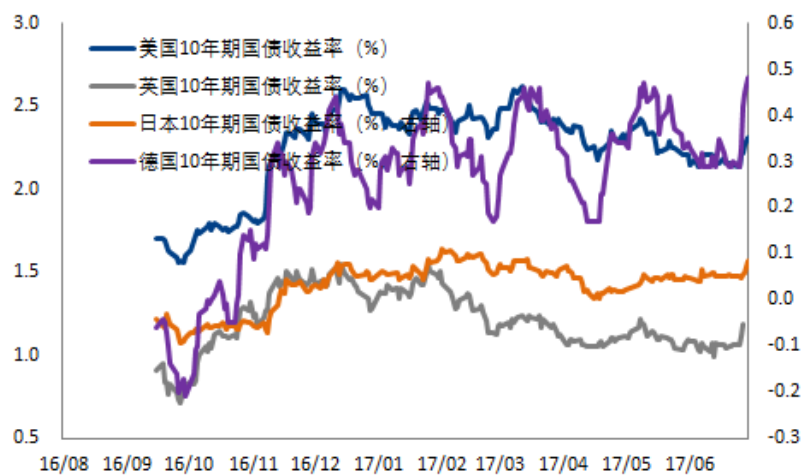
更新时间：2017-06-30 更新频率：每周

## 国际债市：主流国家国债收益率大幅上涨

国际债市方面，受欧央行行长鹰派发言影响，市场对货币政策收缩预期增加，导致全球主要国家国债收益率大幅上涨。截至 6 月 30 日，美国 10 年期国债收益率报收 2.31% ( +16bp )，日本 10 年期国债收益率 0.09% ( +3.5bp )，德国 10 年期公债收益率为 0.48% ( +18bp )。

图 31 主流国家国债收益率大幅上涨





更新时间：2017-06-30 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