



空头力量主导十债移仓，反向套利轻仓介入

国债期货周报

2017-07-17

内容要点

- **宏观经济**：上周公布的 6 月物价数据持稳运行，进出口数据持续改善，表外融资数据大幅增加，显示经济融资需求仍旺盛，对债市形成制约。高频数据方面，电厂发电耗煤增加，蔬菜价格筑底回升。本周仍处于经济数据公布窗口，需注意基本面对债市的扰动。
- **资金面**：上周央行重启逆回购，同时超额续作 MLF，使得资金面维持偏宽松，显示央行稳健偏中性的货币政策基调。本周公开市场到期压力较小，银行间流动性或维持充裕。
- **利率债市场**：一级市场方面，上周利率债发行量进一步增加，创下近 10 年最大值，供给压力明显。二级市场方面，上周各期限利率债收益率整体下降，各阶段期限利差整体上进一步扩大。
- **投资策略**：本周，公开市场逆回购到期压力较小，资金面将维持充裕，同时，上周末的金融工作会议强调“防风险”，货币政策维持稳健偏中性基调，短期对债市影响有限。不过，需要注意，本周仍处于 6 月经济数据公布窗口，基本面对债市存在扰动，单边暂观望为宜。组合方面，近期 5 年合约 IRR 持续为正吸引正向套利资金入场，而 10 年合约进入移仓阶段，IRR 持续为负使得空头力量主导移仓，盘面 10 年合约表现好于 5 年合约，可尝试多 T-空 TF 的跨品种套利和空近多远的跨期套利组合。

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	卖出	2.475	7-14	3 星	2.1	2.7	0%
组合	T1709-T1712	卖出	-0.035	7-14	3 星	-0.075	0	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.....	14
四、流动性监测：央行重启逆回购，资金成本短升长降	15
4.1 公开市场操作：上周净投放 1105 亿元.....	15
4.2 资金面：银行间资金成本短升长降.....	16
五、利率债市场跟踪	16
国内债市：一级市场净发行增加，二级市场收益率整体下行	16
5.1 一级市场：上周利率债净发行 4332.32 亿元.....	16
5.2 二级市场：各期限利率债收益率整体下行	19
国际债市：主流国家国债收益率回落	20

插图目录

图 1 TF1709 累计下跌 0.1%.....	7
图 2 T709 累计上涨 0.29%.....	7
图 3 TF1709 小幅增仓.....	7
图 4 T1709 小幅减仓.....	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 年合约价差小幅收窄.....	9
图 8 动力煤价格小幅上涨.....	9
图 9 煤炭电厂库存持续下降.....	9
图 10 国际 BDI 指数小幅上涨.....	10
图 11 国内 CDFI 指数小幅上涨.....	10
图 12 6 大发电集团耗煤量小幅增加.....	10
图 13 全国高炉开工率回落.....	10
图 14 热点城市房地产销量明显下滑.....	11
图 15 100 大中城市土地成交溢价率小幅下降.....	11
图 16 蔬菜价格小幅上涨.....	11
图 17 制造业 PMI 显示经济韧性较强.....	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 同比持稳运行.....	12
图 21 PPI 同比持稳运行.....	12

图 22 M2-M1 剪刀差持续收窄	13
图 23 人民币新增信贷小幅增加.....	13
图 24 社会融资大幅增加.....	13
图 25 信贷融资和表外融资均有增加	13
图 26 进出口同比持续增加.....	14
图 27 贸易顺差环比增加.....	14
图 28 央行逆回购操作净投放 1105 亿元.....	15
图 29 质押式资金成本短升长降	16
图 30 银行间回购加权利率周变化.....	16
图 31 SHIBOR 利率短升长降	16
图 32 SHIBOR 利率周变化	16
图 33 利率债净发行持续增加.....	19
图 34 6 月国债发行放量	19
图 35 国债收益率涨跌互现.....	19
图 36 国债 10-5Y 利差收窄.....	19
图 37 国开债收益率整体下降.....	20
图 38 国开债 3Y-1Y 期限利差收窄.....	20
图 39 非国开债收益率整体下降.....	20
图 40 非国开债期限利差持续走阔.....	20
图 41 主流国家国债收益率小幅下降	20
表 1 7.10-7.14 主力合约与活跃券 IRR 走势	8



表 2 7.10-7.14 主力合约与活跃券基差走势.....	8
表 3 7.10-7.14 央行公开市场操作表	15
表 4 7.10-7.14 利率债一级市场发行与到期	17

一、市场回顾

上周国债期货呈现宽幅震荡格局，日间波动较大，主力合约 TF1709 和 T1709 周涨幅分别为-0.1%和 0.29%，持仓上 5 年合约小幅增仓，10 年年合约则小幅减仓。

流动性：资金面维持充裕，资金成本短升长降

上周央行超额续作 MLF。具体来看，上周（7.10-7.14）央行公开市场进行了 2100 亿逆回购，同时有 2800 亿逆回购到期。MLF 方面，上周央行投放了 3600 亿 MLF，超额续作到期的 1795 亿 MLF。综合来看，上周总计净投放 1105 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格局。截至 7 月 14 日，DR001 加权平均利率（下同）报收 2.6%（较上周，下同，+10.85bp），DR007 报收 2.75%（+3.93bp），DR014 报收 3.44%（-18.02bp），DR1M 报收 3.73%（-22.09bp）。上周 Shibor 利率短升长降。截至 7 月 14 日，SHIBOR 隔夜报收 2.63%（+9.4bp），SHIBOR 7 天报收 2.8%（+1.72bp），SHIBOR 14 天报收 3.69%（-1.3bp），SHIBOR 1 月报收 4.04%（-17.53bp）。

国内利率债市场：一级市场发行明显增加，利率债收益率整体下降

一级市场方面，上周共发行利率债 70 只，发行总额 5525.69 亿元。同时，上周共有 1193.37 亿利率债到期，综合来看，利率债净发行量为 4332.32 亿元（较上周+1170.27 亿元）。

二级市场方面，上周各期限利率债收益率整体下降。截至 7 月 14 日，1 年期、3 年期、5 年期和 10 年期收益率分别为 3.45%（-0.69bp）、3.48%（+0.03bp）、3.51%（+2.69bp）和 3.56%（-2.6bp）。国开债方面，1 年期、3 年期、5 年期和 10 年期收益率分别为 3.77%（+0.04bp）、4%（-2.53bp）、4.09%（-3.58bp）和 4.17%（-3.6bp）；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 3.77%（-4.63bp）、4.04%（-2.6bp）、4.13%（-4.74bp）和 4.25%（-4.89bp）。

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 7 月 14 日，美国 10 年期国债收益率报收 2.33%（-6bp），日本 10 年期国债收益率 0.08%（-1bp），德国 10 年期公债收益率为 0.56%（-5bp）。

综合来看，上周受央行超额续作 MLF 影响，债市小幅走强。期债方面，5 年合约 IRR 持续为正吸引正向套利资金入场，盘面 10 年合约表现

好于 5 年合约。展望本周，资金面将维持充裕，对债市利多。同时，上周末的金融工作会议强调“防风险”，但货币政策收紧概率较小，短期对债市影响有限。此外，本周仍处于 6 月经济数据公布窗口，需关注基本面超预期对债市的扰动。

操作上：尝试介入买 T1709-卖 TF1709 组合。

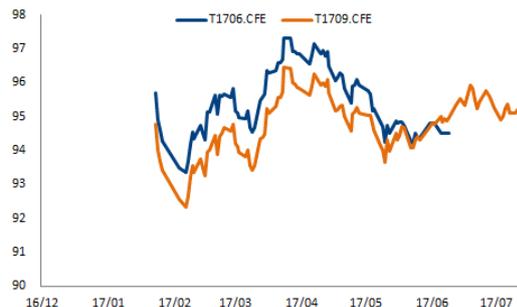
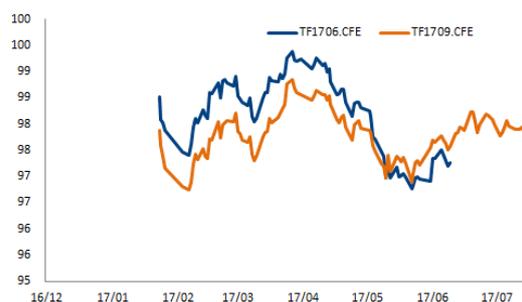
二、期盘微观市场结构

2.1 国债期货走势

上周国债期货呈现宽幅震荡格局，日内日间波动均较大。主力合约 TF1709 下跌 0.095 至 97.87，累计下跌 0.1%，对应收益率上行 1 个 bp；T1709 上涨 0.28 至 95.39，累计上涨 0.29%，对应收益率下行 3 个 bp。现券市场上，5 年和 10 年国债分别上行 2.69bp 和 -2.6bp，表现不如期货。持仓方面，上周主力合约 TF1709 小幅增仓，T1709 则小幅减仓。

图 1 TF1709 累计下跌 0.1%

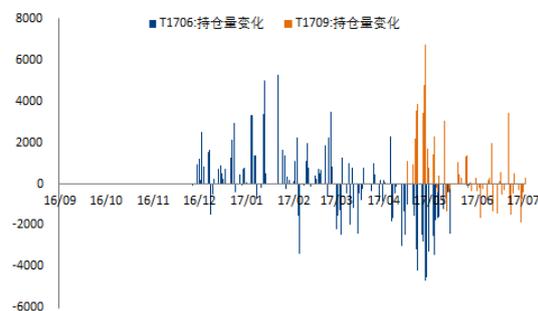
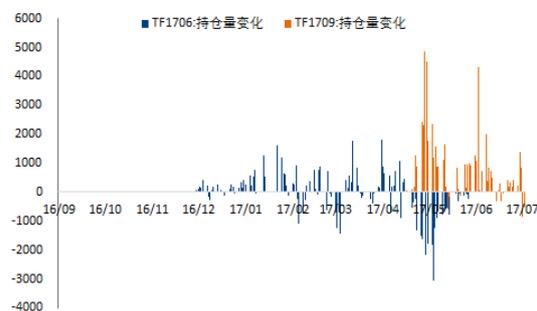
图 2 T1709 累计上涨 0.29%



更新时间：2017-07-14 更新频率：每周

图 3 TF1709 小幅增仓

图 4 T1709 小幅减仓



更新时间：2017-07-14 更新频率：每周

2.2 活跃券 IRR 和基差

IRR 方面，上周期债表现略好于现券，导致期债活跃券 IRR 小幅上升。

其中，5年活跃券对应的最大IRR为3.57%左右，10年活跃券对应的最大IRR为2.85%左右。

表 1 7.10-7.14 主力合约与活跃券 IRR 走势

		7.10	7.11	7.12	7.13	7.14
TF1709	160021.IB	1.65%			-4.58%	2.57%
	170001.IB			3.06%		3.04%
	170007.IB	3.5%	3.36%	3.44%	3.48%	3.57%
T1709	160010.IB		3.57%	4.11%		
	160017.IB				3.41%	
	160023.IB					-6.34%
	170004.IB	-2.62%	-2.14%	-2.22%	-3.47%	-2.62%
	170006.IB	-5.03%	-4.58%	-4.96%	-4.21%	-4.44%
	170010.IB	2.37%	2.33%	2.32%	3.4%	2.85%

更新时间：2017-07-14 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小幅收窄。其中，5年合约与活跃券的最小基差为-0.06左右，10年合约与活跃券的最小基差为0.1左右。

表 2 7.10-7.14 主力合约与活跃券基差走势

		7.10	7.11	7.12	7.13	7.14
TF1709	160021.IB	0.13			1.08	-0.02
	170001.IB			0.04		-0.02
	170007.IB	-0.06	-0.03	-0.04	-0.05	-0.06
T1709	160010.IB		-0.08	-0.16		
	160017.IB				-0.08	
	160023.IB					1.34
	170004.IB	0.99	0.9	0.9	1.08	0.93
	170006.IB	1.34	1.25	1.29	1.15	1.16
	170010.IB	0.19	0.19	0.19	0.02	0.1

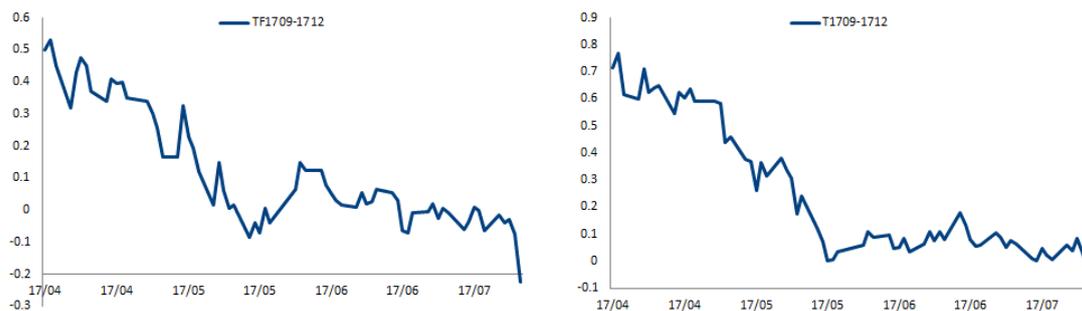
更新时间：2017-07-14 更新频率：每周

2.3 跨期价差

跨期价差方面，上周09-12跨期价差进一步下降。截至7月14日，TF1709-TF1712价差为-0.225（较上周，下同，-0.16），T1709-T1712价差为-0.035（-0.04）。

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：2017-07-14 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 年价差小幅收窄。截至 7 月 14 日，TF1709-T1709 为 2.475 (-0.375)。

图 7 5 年和 10 年合约价差小幅收窄



更新时间：2017-07-14 更新频率：每周

三、宏观面数据跟踪

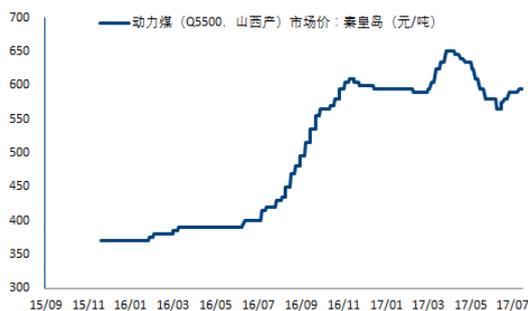
3.1 国内经济数据

高频数据：

上游煤炭市场方面，上周动力煤价格小幅上涨，煤炭港口库存持稳运行，电厂库存则持续下降。截至 7 月 14 日，秦皇岛 Q5500 动力煤价格为 595 元/吨（较上周，下同，+5）。截至 7 月 16 日，6 大电厂煤炭库存为 1242.57 万吨（-37.23），秦皇岛港口库存为 574（+0）。航运指数方面，上周国际和国内航运指数均小幅上涨。截至 7 月 14 日，BDI 指数为 900（+9.49%），CDFI 指数为 705.22（+12.05%）。

图 8 动力煤价格小幅上涨

图 9 煤炭电厂库存持续下降



更新时间：2017-07-16 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：2017-07-14 更新频率：每周

中游发电耗煤方面，临近夏季用电旺季，电厂发电耗煤量小幅增加。截至 7 月 16 日，6 大电厂日均耗煤量为 76.82 万吨 (+10.49)。钢厂生产方面，高炉开工率小幅下降。截至 7 月 14 日，全国高炉开工率为 77.21% (-0.55%)，河北高炉开工率为 80.63% (+0%)。

图 12 6 大发电集团耗煤量小幅增加

图 13 全国高炉开工率回落



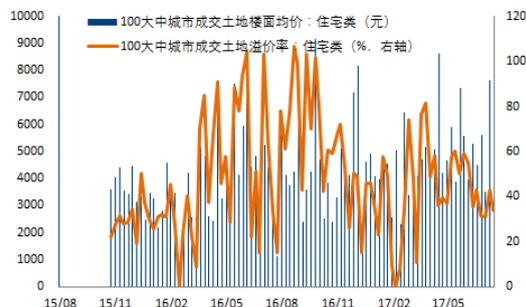
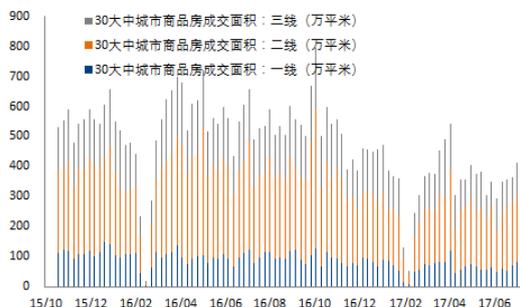
更新时间：2017-07-16 更新频率：每周

下游房地产市场方面，上周一二三线城市房地产销量均有不同程度下跌。截至 7 月 9 日，30 大中城市商品房成交面积为 313.64 万平米 (-24.11%)，其中一线、二线、三线城市销量变化幅度分别为-34.17%、-19.57%和-25.72%。土地成交溢价率小幅下降。截至 7 月 16 日，100

大中城市成交土地楼面均价 6034 元/平米 (-21.11%)，100 大中城市土地成交溢价率为 34.02% (较上周-8.92%)。

图 14 热点城市房地产销量明显下滑

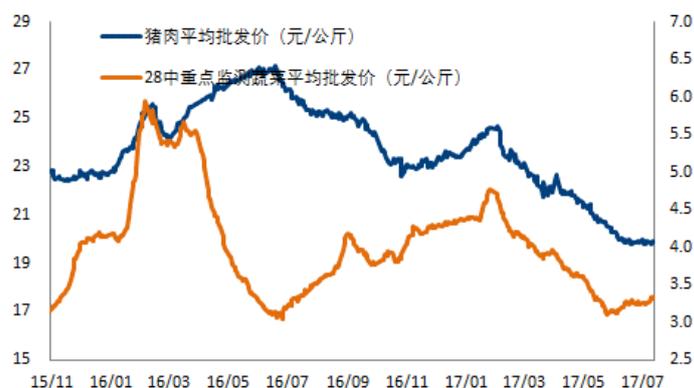
图 15 100 大中城市土地成交溢价率小幅下降



更新时间：2017-07-16 更新频率：每周

食品价格方面，上周蔬菜价格小幅上涨。截至 7 月 14 日，28 种重点蔬菜批发价为 3.33 元/公斤 (+0.08)，猪肉批发价为 19.92 元/公斤 (-0.01)。

图 16 蔬菜价格小幅上涨

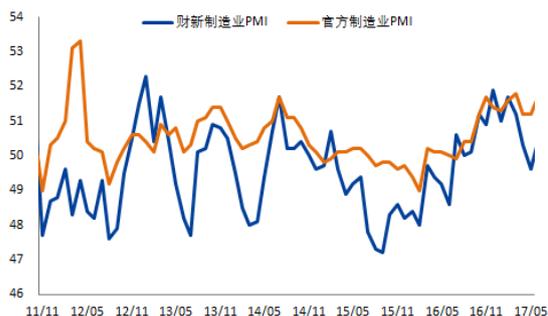


更新时间：2017-07-14 更新频率：每周

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

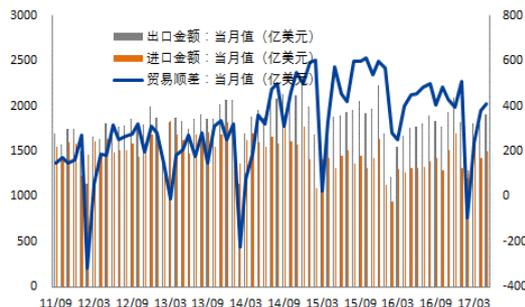
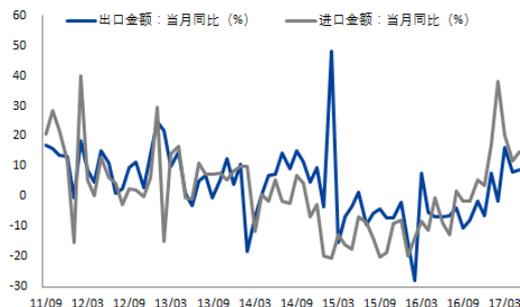


更新时间：2017-06-30 更新频率：每月

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

物价数据持稳运行。2017年6月中国CPI同比1.5%,PPI同比5.5%,均与上月持平。CPI方面,食品价格同比小幅回升,非食品价格受油价下跌冲击有所回落;PPI方面,PPI环比回升受到生产资料价格拉动,而生活资料价格环比与上月持平。

图 20 CPI 同比持稳运行

图 21 PPI 同比持稳运行

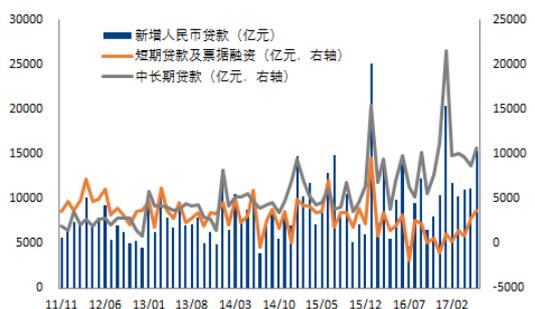
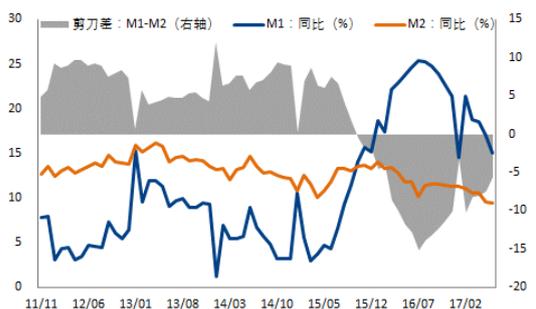


更新时间：2017-07-14 更新频率：每周

监管效应延续，M2 增速持续下降。货币供应方面，6 月 M2 同比 9.4%，创出新低，M2-M1 差额为-5.6，进一步收窄。人民币贷款方面，6 月新增贷款 1.54 万亿元，较上月多增 4300 亿，主因在于 MPA 考核月，银行有做大基数的季节性规律，同时金融监管背景下，融资需求重回表内。社会融资方面，6 月新增社融 1.78 万亿，较上月大增 7175 亿，除信贷融资大幅增长外，表外和直接融资也都出现了明显回升。

图 22 M2-M1 剪刀差持续收窄

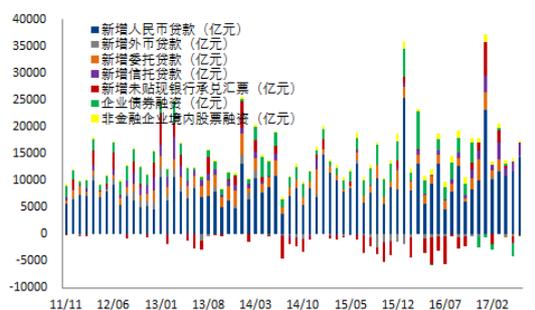
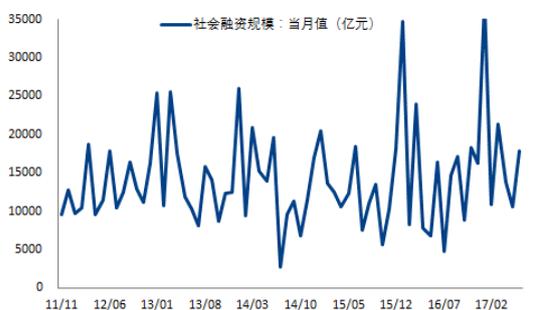
图 23 人民币新增信贷小幅增加



更新时间：2017-07-14 更新频率：每月

图 24 社会融资大幅增加

图 25 信贷融资和表外融资均有增加



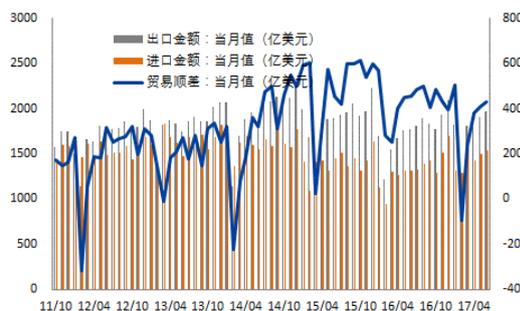
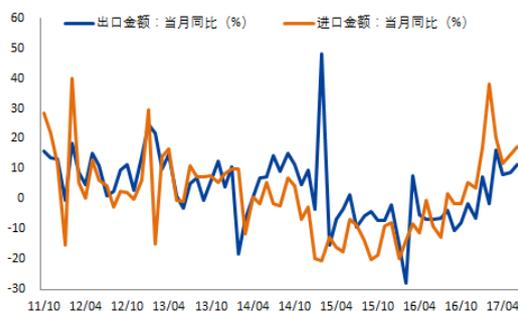
更新时间：2017-07-14 更新频率：每月

进出口数据持续增加。2017 年 6 月美元计出口同比增 11.3%，增速较 5 月回升 2.6%，美元计价进口同比增 17.2，较 5 月回升 2.4%，贸易

顺差 427.65 亿美元，环比增加 19.71 亿美元。出口方面，对美国、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 5 月上升 1.5 和 0.9 个百分点。进口方面，从欧盟进口是进口增速回升的主要推动力，而美国的同比拉动则下降 0.9%。

图 26 进出口同比持续增加

图 27 贸易顺差环比增加



更新时间：2017-07-14 更新频率：每周

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：央行重启逆回购，资金成本短升长降

4.1 公开市场操作：上周净投放 1105 亿元

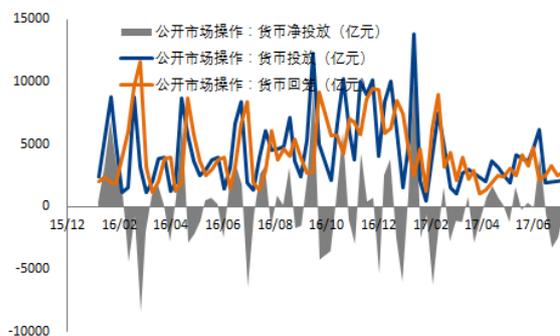
上周央行重启逆回购，同时超额续作 MLF。具体来看，上周(7.10-7.14)央行公开市场逆回购量为 2100 亿元，同时有 2800 亿逆回购到期。MLF 方面，上周央行投放了 3600 亿 MLF，超额对冲到期的 1795 亿 MLF。综合来看，上周总计净投放 1105 亿元。

表 3 7.10-7.14 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(%)
07-11	逆回购	7D	300	2.45	07-10	逆回购到期	28D	300	2.75
07-12	逆回购	7D	400	2.45	07-11	逆回购到期	28D	400	2.75
07-14	逆回购	7D	1000	2.45	07-12	逆回购到期	28D	500	2.75
07-11	逆回购	14D	100	2.60	07-13	逆回购到期	28D	600	2.75
07-12	逆回购	14D	300	2.60	07-14	逆回购到期	28D	1000	2.75
07-13	MLF(投放)	365D	3600	3.20	07-13	MLF(回笼)	181D	1230	2.85
					07-13	MLF(回笼)	365D	565	3.00
净投放					1105				

更新时间：2017-07-14 更新频率：每周

图 28 央行逆回购操作净投放 1105 亿元



更新时间：2017-07-14 更新频率：每周

4.2 资金面：银行间资金成本短升长降

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7月14日,DR001 加权平均利率(下同)报收 2.6%(较上周,下同,+10.85bp),DR007 报收 2.75%(+3.93bp),DR014 报收 3.44%(-18.02bp),DR1M 报收 3.73%(-22.09bp)。

图 29 质押式资金成本短升长降

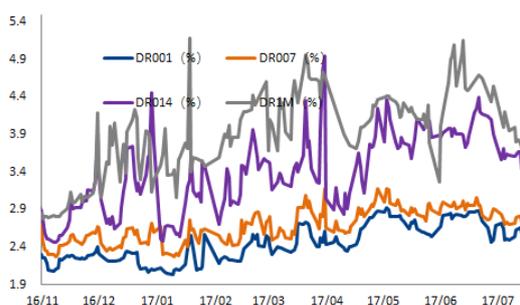
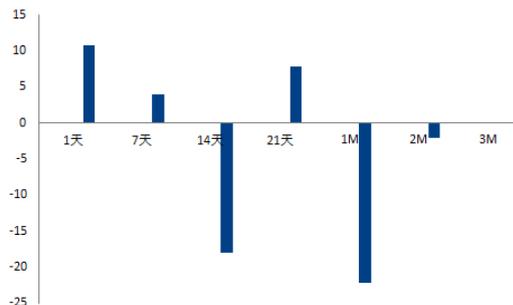


图 30 银行间回购加权利率周变化



更新时间：2017-07-14 更新频率：每周

银行间同业拆借利率方面,上周 Shibor 利率短升长降。截至7月14日,SHIBOR 隔夜报收 2.63%(+9.4bp),SHIBOR 7 天报收 2.8%(+1.72bp),SHIBOR 14 天报收 3.69%(-1.3bp),SHIBOR 1 月报收 4.04%(-17.53bp)。

图 31 Shibor 利率短升长降

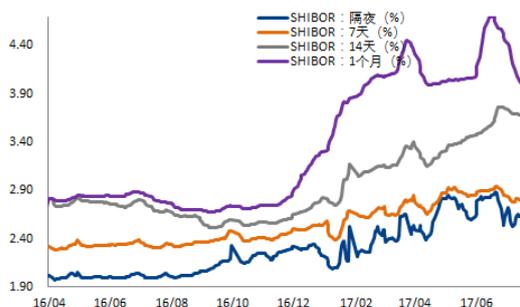
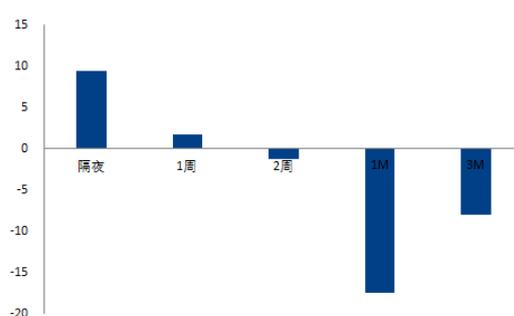


图 32 Shibor 利率周变化



更新时间：2017-07-14 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，二级市场收益率整体下行

5.1 一级市场：上周利率债净发行 4332.32 亿元

上一周一级市场利率债净发行明显增加。上周(7.10-7.14)共发行利率债 70 只,发行总额 5525.69 亿元。其中,国债 6 只、地方政府债 52 只、

政策银行债发行 12 只。上周共有 1193.37 亿利率债到期，综合来看，利率债净发行量 4332.32 亿元（较上周+1170.27 亿）。

表 4 7.10-7.14 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 广西定向 09	07-10	14.7	5.00	1.0000	地方政府债
17 广西定向 08	07-10	6.6	5.00	1.0000	地方政府债
17 广西债 17	07-10	8.0	5.00	1.6750	地方政府债
17 广西债 16	07-10	95.0	7.00	1.4916	地方政府债
17 广西债 15	07-10	32.0	5.00	2.0531	地方政府债
17 广西债 14	07-10	65.0	10.00	1.6508	地方政府债
17 北京债 06	07-10	95.1	10.00	2.0517	地方政府债
17 北京债 05	07-10	86.6	7.00	2.1690	地方政府债
17 北京债 04	07-10	86.2	5.00	2.3379	地方政府债
17 北京债 03	07-10	29.0	3.00	4.2828	地方政府债
17 储蓄 06	07-10	230.0	5.00		国债
17 储蓄 05	07-10	230.0	3.00		国债
17 国开 06(增 11)	07-11	70.0	5.00	3.7143	政策银行债
17 国开 01(增 14)	07-11	50.0	7.00	2.1220	政策银行债
17 新疆债 15	07-11	22.5	7.00	1.6933	地方政府债
17 新疆债 14	07-11	22.5	5.00	2.0178	地方政府债
17 新疆债 13	07-11	99.3	7.00	1.7069	地方政府债
17 新疆债 12	07-11	99.4	5.00	1.9507	地方政府债
17 江苏债 10	07-11	145.5	10.00	1.7072	地方政府债
17 江苏债 09	07-11	145.5	7.00	1.8481	地方政府债
17 江苏债 08	07-11	145.5	5.00	1.7973	地方政府债
17 江苏债 07	07-11	145.5	3.00	2.0206	地方政府债
17 江苏债 06	07-11	140.0	10.00	1.7393	地方政府债
17 江苏债 05	07-11	140.0	5.00	1.8371	地方政府债
17 农发 09(增 11)	07-12	50.0	5.00	5.4900	政策银行债
17 农发 08(增 11)	07-12	50.0	1.00	5.3540	政策银行债
17 农发 07(增 9)	07-12	50.0	3.00	4.9180	政策银行债
17 农发 05(增 22)	07-12	50.0	10.00	6.8620	政策银行债
17 广东债 14	07-12	114.3	10.00	1.4838	地方政府债
17 广东债 13	07-12	76.2	7.00	1.6194	地方政府债
17 广东债 12	07-12	190.5	5.00	1.5895	地方政府债
17 广东债 11	07-12	80.9	10.00	1.5909	地方政府债
17 广东债 10	07-12	80.9	7.00	1.6873	地方政府债
17 广东债 09	07-12	80.9	5.00	1.6996	地方政府债
17 广东债 08	07-12	27.1	3.00	2.3875	地方政府债



17 付息国债 14	07-12	320.0	5.00	3.5672	国债
17 付息国债 12(续发)	07-12	280.0	2.00	2.6550	国债
WI171307	07-13	320.0	7.00		国债
17 进出 09(增发)	07-13	50.0	5.00	2.8400	政策银行债
17 进出 07(增 7)	07-13	30.0	3.00	4.7100	政策银行债
17 进出 03(增 12)	07-13	30.0	10.00	4.3233	政策银行债
17 国开 10(增 14)	07-13	140.0	10.00	3.5621	政策银行债
17 国开 07(增发)	07-13	70.0	1.00	1.8629	政策银行债
17 国开 05(增 13)	07-13	70.0	3.00	2.6971	政策银行债
17 辽宁债 14	07-13	9.5	7.00	2.1397	地方政府债
17 辽宁债 13	07-13	9.5	5.00	2.5907	地方政府债
17 辽宁债 12	07-13	12.7	3.00	2.7061	地方政府债
17 辽宁债 11	07-13	65.4	7.00	1.8058	地方政府债
17 辽宁债 10	07-13	65.4	5.00	1.9786	地方政府债
17 辽宁债 09	07-13	87.2	3.00	2.3922	地方政府债
17 河南 13	07-13	50.0	10.00		地方政府债
17 河南 12	07-13	124.0	7.00		地方政府债
17 河南 11	07-13	124.0	5.00		地方政府债
17 河南 10	07-13	110.0	3.00		地方政府债
17 贴现国债 34	07-14	100.0	0.50	2.2760	国债
17 贴现国债 33	07-14	100.0	0.25	3.0720	国债
17 重庆债 10	07-14	54.0	10.00	1.8241	地方政府债
17 重庆债 09	07-14	60.0	7.00	2.0000	地方政府债
17 重庆债 08	07-14	68.0	3.00	2.1926	地方政府债
17 重庆债 07	07-14	38.0	10.00	1.8000	地方政府债
17 重庆债 06	07-14	80.0	7.00	1.7525	地方政府债
17 重庆债 05	07-14	90.0	5.00	1.8956	地方政府债
17 北京债 15	07-14	6.5	5.00	3.2462	地方政府债
17 北京债 14	07-14	36.3	5.00	2.4270	地方政府债
17 北京债 13	07-14	3.6	5.00	3.6944	地方政府债
17 北京债 12	07-14	30.5	5.00	2.4656	地方政府债
17 北京债 11	07-14	13.1	3.00	4.1603	地方政府债
17 北京债 10	07-14	10.0	5.00	3.1900	地方政府债
17 北京债 09	07-14	31.7	10.00	2.2492	地方政府债
17 北京债 08	07-14	39.8	7.00	2.7111	地方政府债
17 北京债 07	07-14	56.5	5.00	2.2814	地方政府债
17 河南 10	07-13	110.0	3.00		地方政府债
17 贴现国债 34	07-14	100.0	0.50	2.2760	国债
17 贴现国债 33	07-14	100.0	0.25	3.0720	国债
17 重庆债 10	07-14	54.0	10.00	1.8241	地方政府债
17 重庆债 09	07-14	60.0	7.00	2.0000	地方政府债
17 重庆债 08	07-14	68.0	3.00	2.1926	地方政府债



17 重庆债 07	07-14	38.0	10.00	1.8000	地方政府债
17 重庆债 06	07-14	80.0	7.00	1.7525	地方政府债
17 重庆债 05	07-14	90.0	5.00	1.8956	地方政府债
17 北京债 15	07-14	6.5	5.00	3.2462	地方政府债
17 北京债 14	07-14	36.3	5.00	2.4270	地方政府债
17 北京债 13	07-14	3.6	5.00	3.6944	地方政府债
17 北京债 12	07-14	30.5	5.00	2.4656	地方政府债
17 北京债 11	07-14	13.1	3.00	4.1603	地方政府债
17 北京债 10	07-14	10.0	5.00	3.1900	地方政府债
17 北京债 09	07-14	31.7	10.00	2.2492	地方政府债
17 北京债 08	07-14	39.8	7.00	2.7111	地方政府债
17 北京债 07	07-14	56.5	5.00	2.2814	地方政府债

更新时间：2017-07-14 更新频率：每周

图 33 利率债净发行持续增加

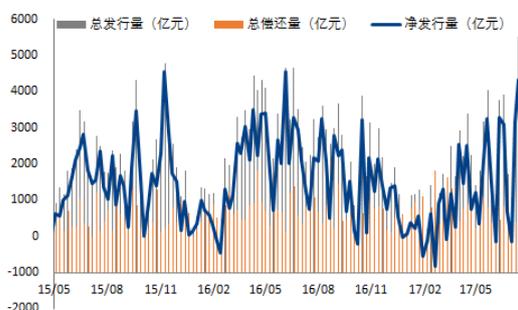
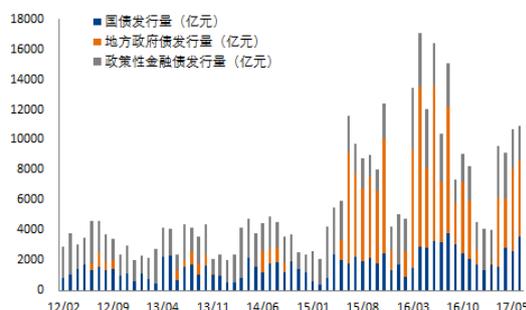


图 34 6 月国债发行放量



更新时间：2017-07-14 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下行

国债方面，上周各期限国债收益率涨跌互现，10Y-5Y 期限利差大幅下降。截至 7 月 14 日，1 年期、3 年期、5 年期和 10 年期收益率分别为 3.45% (-0.69bp)、3.48% (+0.03bp)、3.51% (+2.69bp) 和 3.56% (-2.6bp)，3Y-1Y、5Y-3Y、10Y-5Y 国债期限利差分别为+2.54bp、+3.47bp、+5.3bp。

图 35 国债收益率涨跌互现

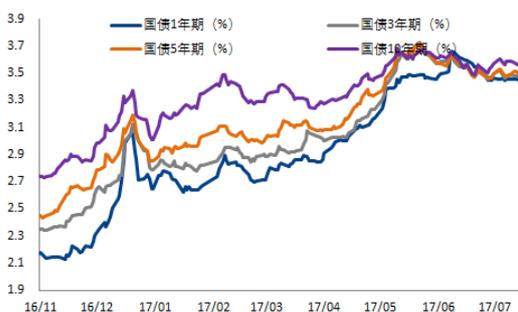
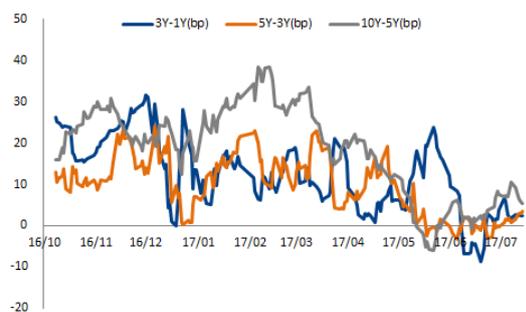


图 36 国债 10-5Y 利差收窄



更新时间：2017-07-14 更新频率：每周

金融债方面，除 1Y 期外，上周国开债和非国开债其他期限收益率整体下降，3Y-1Y 期限利差收窄。国开债方面，1 年期、3 年期、5 年期和 10 年期收益率分别为 3.77% (+0.04bp)、4% (-2.53bp)、4.09% (-3.58bp) 和 4.17% (-3.6bp)，3Y-1Y、5Y-3Y、10Y-5Y 国开债期限利差分别为 22.75bp、9.24bp、7.18bp；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 3.77% (-4.63bp)、4.04% (-2.6bp)、4.13% (-4.74bp) 和 4.25% (-4.89bp)，3Y-1Y、5Y-3Y、10Y-5Y 国债期限利差分别为 27.11bp、8.69bp、12.25bp。

图 37 国开债收益率整体下降

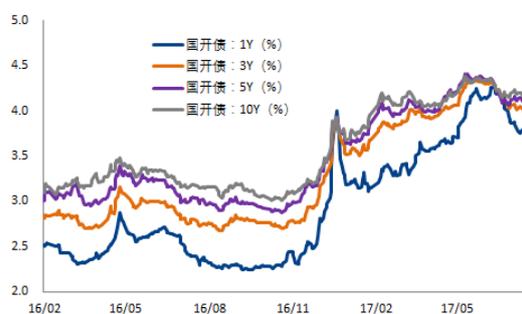
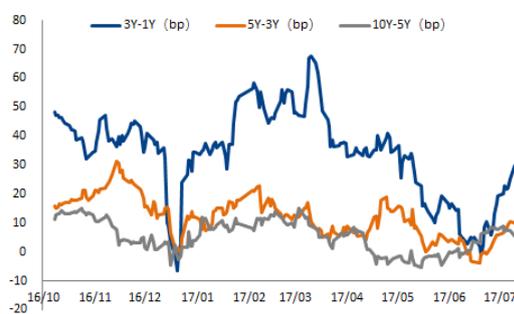


图 38 国开债 3Y-1Y 期限利差收窄

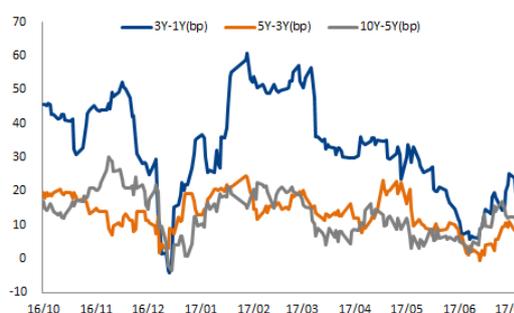


更新时间：2017-07-14 更新频率：每周

图 39 非国开债收益率整体下降



图 40 非国开债期限利差持续走阔

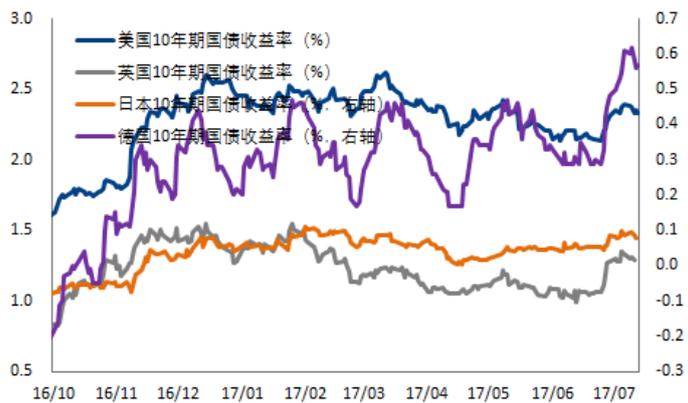


更新时间：2017-07-14 更新频率：每周

国际债市：主流国家国债收益率回落

国际债市方面，上周全球主要国家国债收益率小幅下降。截至 7 月 14 日，美国 10 年期国债收益率报收 2.33% (-6bp)，日本 10 年期国债收益率 0.08% (-1bp)，德国 10 年期国债收益率为 0.57% (-4bp)。

图 41 主流国家国债收益率小幅下降



更新时间：2017-07-14 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