



资金面略显宽松，债市出现回暖

国债期货周报

2017-09-11

内容要点

- **宏观经济**：CPI、PPI 均超预期强势，但后续大宗商品和食品进一步上行空间或有限，未来回落概率较大，对债市不会形成明显压力。出口的回落，与先行指标 PMI 的趋势一致，同时人民币升值对出口也造成了压力。进口超预期反弹与企业为了应对采暖季环保限产而将生产计划提前有关。
- **资金面**：央行上周进行了超量一年期 MLF 操作和重启了 28 天逆回购，对长端资金面呵护意图较为明显。。
- **利率债市场**：一级市场方面，上周利率债发行量出现回落，需求较好。二级市场方面，上周各期限利率债收益率整体上行。
- **投资策略**：综合来看，中国 8 月通胀数据高于预期，但后续大概率回落，对债市压力有限。上周央行展开了超量 MLF 续作并重启了 28 日逆回购操作，资金面较前期明显宽松，对债市短期形成较强支撑。但仍需关注后续监管对债市可能形成的压力。

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	TF1712	买	97.7	9-11	3 星	98	97.5	/

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

李光军

021-80220273

ligj@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	6
2.3 跨期价差.....	7
2.5 跨品种价差.....	7
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：央行超量 MLF 操作，资金成本普遍下行	12
4.1 公开市场操作：上周净回笼 2015 亿元.....	12
4.2 资金面：银行间资金成本多数回落	13
五、利率债市场跟踪	14
国内债市：一级市场发行量下滑，二级市场收益率整体上行	14
5.1 一级市场：上周利率债发行 3140.5 亿元	14
5.2 二级市场：各期限利率债收益率多数上行	15
国际债市：主流国家国债收益率回落	17

插图目录

图 1 TF1712 累计下跌 0.24%.....	6
图 2 T712 累计上涨 0.45%.....	6
图 3 TF1712 小幅增仓.....	6
图 4 T1712 小幅增仓.....	6
图 5 TF1709-1712 跨期价差出现反弹.....	7
图 6 T1709-1712 跨期价差维持震荡.....	7
图 7 5 年和 10 年合约价差明显收窄.....	8
图 8 动力煤价格基本持平.....	8
图 9 煤炭电厂库存继续下降.....	8
图 10 国际 BDI 指数小幅上涨.....	8
图 11 国内 CDFI 指数小幅上涨.....	8
图 12 6 大发电集团耗煤量继续回升.....	9
图 13 全国高炉开工率小幅回落.....	9
图 14 二三线城市房地产销量出现回升.....	9
图 15 100 大中城市土地成交溢价率大幅上涨.....	9
图 16 蔬菜猪肉价格出现回升.....	10
图 17 制造业 PMI 显示经济韧性较强.....	10
图 18 进口同比超预期反弹.....	11
图 19 贸易顺差.....	11
图 20 CPI 显著回升.....	11
图 21 PPI 超预期强势.....	11

图 18 央行逆回购操作净回笼 2015 亿元.....	13
图 19 质押式资金成本多数回落.....	13
图 20 银行间回购加权利率周变化.....	13
图 21 SHIBOR 利率多数回落.....	14
图 22 SHIBOR 利率周变化.....	14
图 23 国债收益率多数上行.....	15
图 24 国债 10-5Y 维持低位.....	15
图 25 国开债收益率整体上行.....	16
图 26 国开债 10Y-5Y 期限利差小幅收敛.....	16
图 27 非国开债收益率整体上行.....	16
图 28 非国开债期限利差维持震荡.....	16
图 29 主流国家国债收益率小幅下降.....	17
表 1 8.28-9.1 主力合约与活跃券 IRR 走势.....	7
表 2 8.28-9.1 主力合约与活跃券基差走势.....	7
表 3 8.28-9.1 央行公开市场操作表.....	12
表 4 8.28-9.1 利率债一级市场发行.....	14

一、市场回顾

流动性短期改善，债市出现回暖

上周国债期货后半周表现强势，主力合约 TF1712 和 T1712 周涨幅分别为 0.24% 和 0.45%。

宏观面消息主要有：

中国 8 月 CPI 同比涨 1.8%，创 2017 年 1 月以来新高，预期涨 1.7%，前值涨 1.4%；PPI 同比涨 6.3%，创 2017 年 4 月以来新高，预期涨 5.8%，前值涨 5.5%。

中国 8 月出口同比按人民币计增长 6.9%，预期 8.7%，前值 11.2%。
中国 8 月进口同比按人民币计增长 14.4%，预期 11.7%，前值 14.7%。
中国 8 月贸易帐按人民币计 2865 亿元，预期 3357 亿元，前值 3212 亿元。

流动性：资金面短期改善，资金成本小幅回落。

上周央行进行了超量一年期 MLF 操作和重启了 28 天逆回购。具体来看，上周（9.4-9.8）央行公开市场进行了 400 亿逆回购，同时有 3700 亿逆回购到期，此外进行了 2980 亿一年期 MLF 操作，当周 MLF 到期量 1695 亿，上周总计净回笼 2015 亿元。

银行间流动性方面，上周质押式回购利率全线回落。截止 9 月 8 日，银行间质押式回购 DR001 加权平均利率（下同）报收 2.60%（-19.60BP），DR007 报收 2.83%（-11.26BP），DR014 报收 3.77%（-9.46BP），DR1M 报收 3.20%（-59BP）。Shibor 利率方面上周多数回落。截止 9 月 8 日，SHIBOR 隔夜报收 2.64%（-17.70BP），SHIBOR 7 天报收 2.80%（-7.41BP），SHIBOR 14 天报收 3.71%（-1.74BP），SHIBOR 1 月报收 3.94%（+4.5BP）。

国内利率债市场：一级市场发行规模下降，利率债收益率多数上行。

一级市场方面，上周共发行利率债 43 只，发行总额 3140.54 亿元。

二级市场方面，上周各期限利率债多数下行。截止 9 月 8 日，国债方面，1 年期、3 年期、5 年期和 10 年期收益率分别为 3.46%（-7.16BP），3.51%（+6.41BP），3.58%（+3.7BP），3.60%（+3.48BP）；国开债方面，1 年期、3 年期、5 年期和 10 年期收益率分别为 3.89%（+3.88BP），4.21%（+5.27BP），4.26%（+9.16BP），4.23%（+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 3.96%（+3.79 BP），4.23%（+2.07BP），4.31%（+4.06BP），4.36%（+3.95BP）。

综合来看，中国 8 月通胀数据高于预期，上周央行展开了超量 MLF

续作并重启了 28 日逆回购操作，资金面较前期明显宽松，对债市短期形成较强支撑。但仍需关注后续监管对债市可能形成的压力。

操作上：TF1712 多单持有。

二、期盘微观市场结构

2.1 国债期货走势

上周国债期货后半周表现强势。主力合约 TF1712 上涨 0.235 至 97.73，累计上涨 0.24%；T1712 上涨 0.43 至 95.155，累计上涨 0.45%。持仓方面，上周主力合约 TF1712 和 T1712 均小幅减仓。现券市场上，5 年和 10 年国债收益率分别上涨 3.02bp 和 2.38bp，表现不如期货。

图 1 TF1712 累计上涨 0.24%

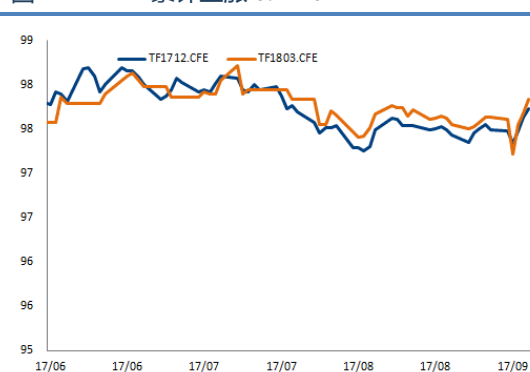
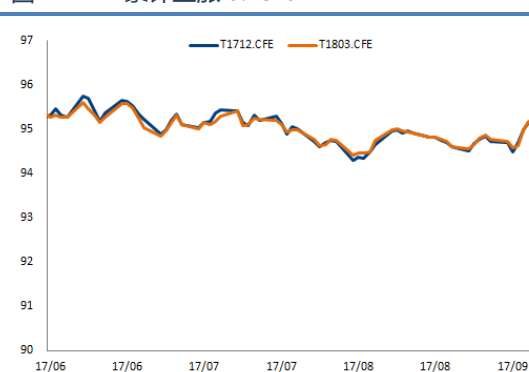


图 2 T1712 累计上涨 0.45%



更新时间：2017-09-11 更新频率：每周

图 3 TF1712 小幅增仓

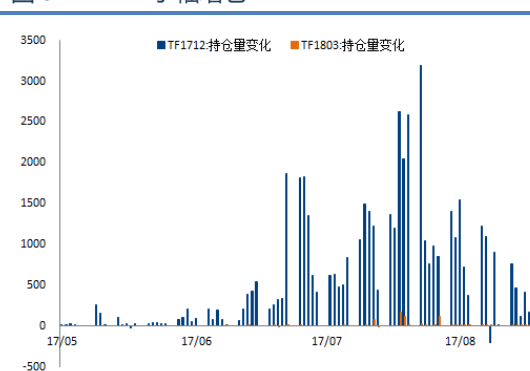
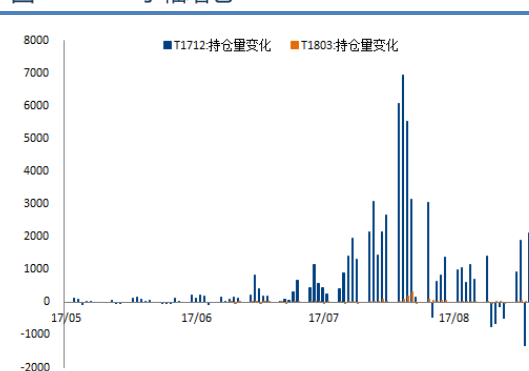


图 4 T1712 小幅增仓



更新时间：2017-09-11 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 4.49% 左右，10 年活跃券对应的最大 IRR 为 3.61% 左右。



表 1 9.4.-9.8 主力合约与活跃券 IRR 走势

		9.4	9.5	9.6	9.7	9.8
TF1712	170014.IB	3.85	3.92	3.74	3.58	3.89
	170007.IB	4.49	4.00	3.85	3.68	3.84
T1712	170018.IB	3.29	3.39	3.54	2.87	3.19
	170013.IB	-0.54	-0.88	-1.11	-1.77	-0.96
	170010.IB	3.61	3.05	3.42	3.29	3.47

更新时间：2017-09-11 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-0.34 左右，10 年合约与活跃券的最小基差为-0.01 左右。

表 2 9.4.-9.8 主力合约与活跃券基差走势

		9.4	9.5	9.6	9.7	9.8
TF1712	170014.IB	-0.10	-0.12	-0.07	-0.03	-0.11
	170007.IB	-0.34	-0.22	-0.18	-0.14	-0.18
T1712	170018.IB	0.07	0.05	0.01	0.19	0.10
	170013.IB	1.07	1.17	1.24	1.43	1.23
	170010.IB	-0.01	0.13	0.04	0.08	0.03

更新时间：2017-09-11 更新频率：每周

2.3 跨期价差

跨期价差方面，上周 09-12TF 合约跨期价差先涨后跌，T 合约跨期价差窄幅震荡。截至 9 月 8 日，TF1709-TF1712 价差为-0.105（较上周，下同，+0.04），T1709-T1712 价差为-0.02（+0.025）。

图 5 TF1709-1712 跨期价差出现反弹

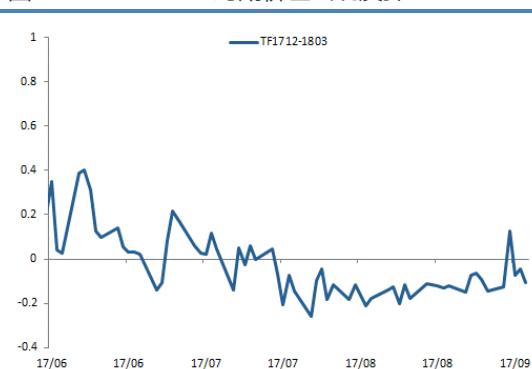
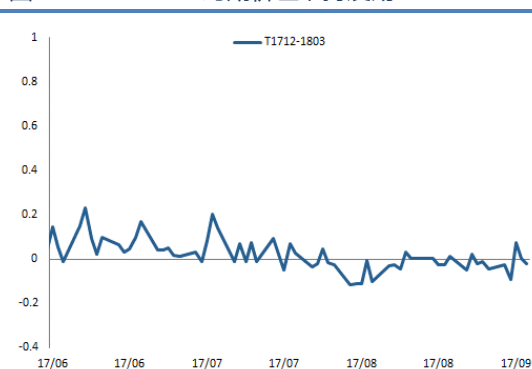


图 6 T1709-1712 跨期价差维持震荡

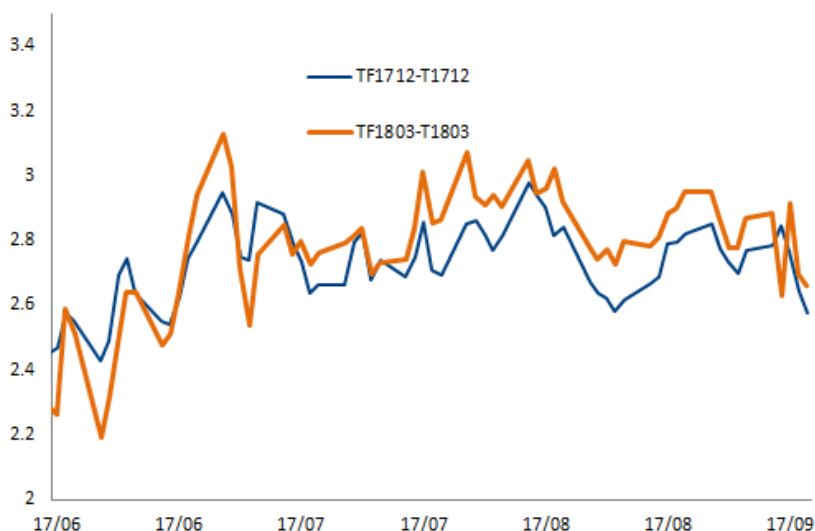


更新时间：2017-09-11 更新频率：每周

2.5 跨品种价差

跨品种价差方面，上周 5 年-10 年价差明显收窄。截至 9 月 10 日，TF1712-T1712 为 2.575（-0.195）。

图 7 5 年和 10 年合约价差明显收窄



更新时间：2017-09-11 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，上周动力煤价格基本持平，煤炭港口库存小幅减少，电厂库存则出现回升。截至 9 月 8 日，秦皇岛 Q5500 动力煤价格为 610 元/吨（较上周，下同，0）。截至 9 月 8 日，6 大电厂煤炭库存为 1101.05 万吨（-46.65），秦皇岛港口库存为 331（+13.5）。航运指数方面，上周国际和国内航运指数均小幅上涨。截至 9 月 8 日，BDI 指数为 1332（+12.6%），CDFI 指数为 1028.34（+14.77%）。

图 8 动力煤价格基本持平

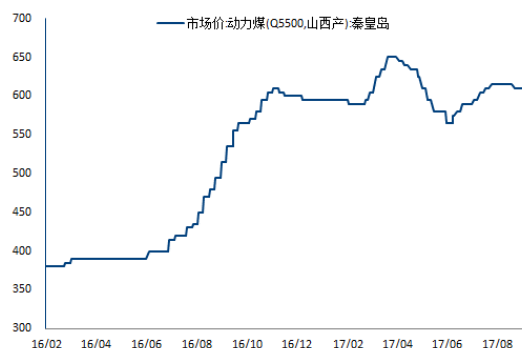
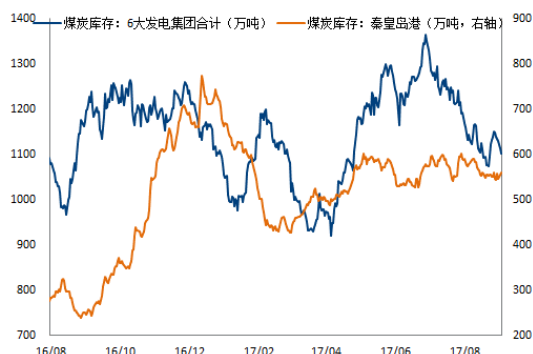


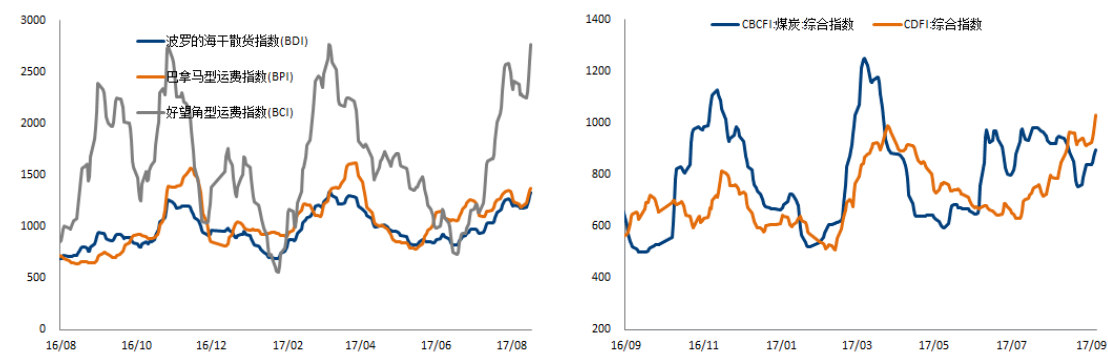
图 9 煤炭电厂库存继续下降



更新时间：2017-09-11 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

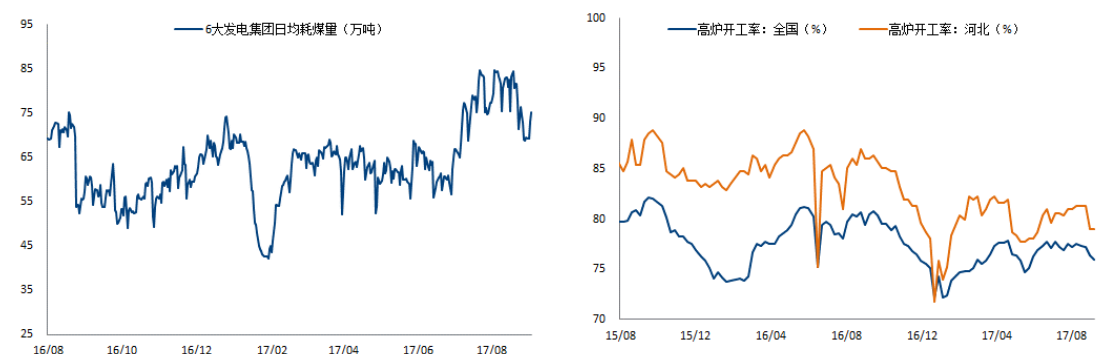


更新时间：2017-09-11 更新频率：每周

中游发电耗煤方面,夏季用电高峰接近尾声,电厂发电耗煤量继续回升。截至9月8日,6大电厂日均耗煤量为75.26万吨(+2.49)。钢厂生产方面,高炉开工率小幅下降。截至9月8日,全国高炉开工率为75.98%(-0.4%),河北高炉开工率为79.05%(0%)。

图 12 6 大发电集团耗煤量继续回升

图 13 全国高炉开工率小幅回落

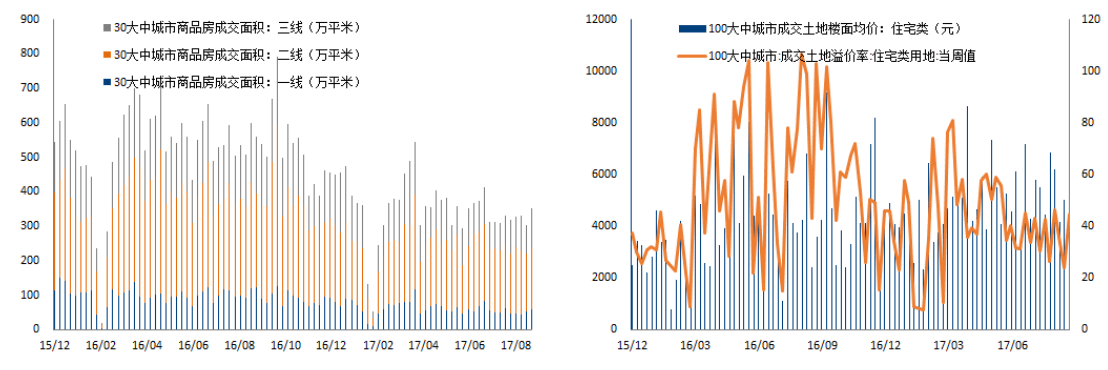


更新时间：2017-09-11 更新频率：每周

下游房地产市场方面,上周一二三线城市房地产销量均出现回升。截至9月3日,30大中城市商品房成交面积为351.18万平米(+16.14%),其中一线、二线、三线城市销量变化幅度分别为+8.12%、+5.37%和+43.72%。土地成交溢价率大幅上涨。截至9月10日,100大中城市成交土地楼面均价10808元/平米(+115.56%),100大中城市土地成交溢价率为44.72%(较上周+87.98%)。

图 14 二三线城市房地产销量出现回升

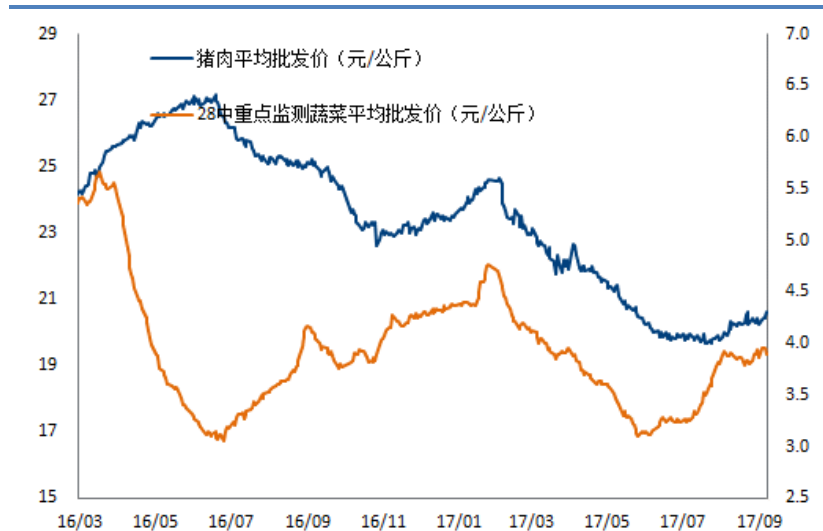
图 15 100 大中城市土地成交溢价率大幅上涨



更新时间：2017-09-11 更新频率：每周

食品价格方面，上周蔬菜猪肉价格均小幅回升。截至 9 月 8 日，28 种重点蔬菜批发价为 3.9 元/公斤（+0.03），猪肉批发价为 20.6 元/公斤（+0.36）。

图 16 蔬菜猪肉价格出现回升

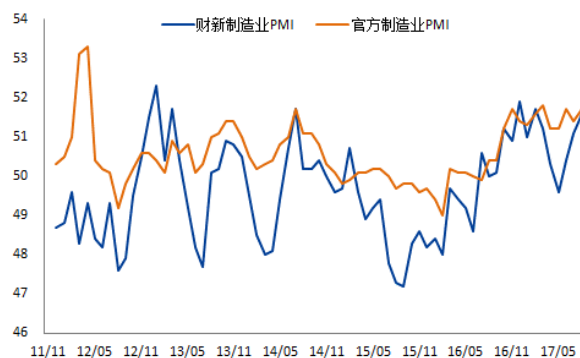


更新时间：2017-09-11 更新频率：每周

8 月经济数据：

PMI 显示出较强的经济韧性。中国 8 月官方制造业 PMI 为 51.7，平年内次高值，高于预期值 51.3 和前值 51.4。8 月官方非制造业 PMI 53.4，创 15 个月来最低，低于前值 54.5。虽然环保限产进程持续推进，但国内工业生产仍维持较高景气度，印证经济基本面韧性。此外，从 PMI 值的分项构成看，产成品库存降幅明显，而原料库存亦有下滑，显示工业品库存仍处去化过程。

图 17 制造业 PMI 显示经济韧性较强

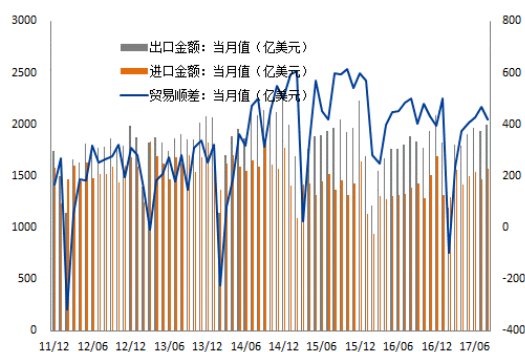
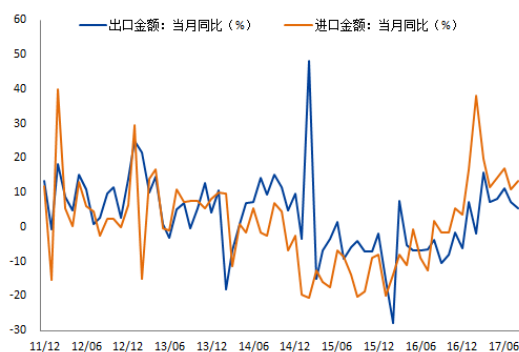


更新时间：2017-09-04 更新频率：每月

出口增速不及预期，进口超预期。按人民币计，中国 8 月进口同比增 14.4% 预期 11.7% 前值 14.7% 出口增 6.9% 预期 8.7% 前值 11.2%；贸易顺差 2865 亿元。出口的回落，与先行指标 PMI 的趋势一致，同时人民币升值对出口也造成了压力。进口超预期反弹与企业为了应对采暖季环保限产而将生产计划提前有关。

图 18 进口同比超预期反弹

图 19 贸易顺差

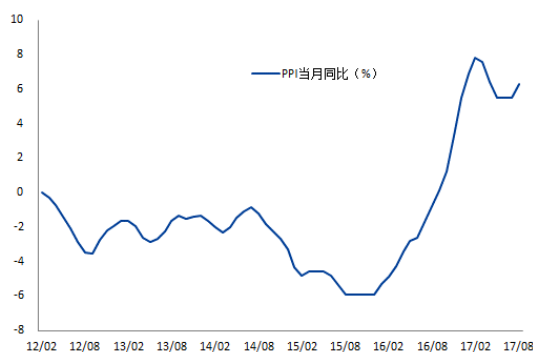
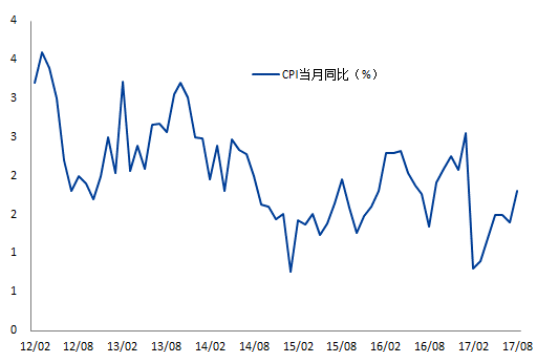


更新时间：2017-09-11 更新频率：每周

CPI、PPI 超预期强势。受到食品和非食品类共同改善，CPI 出现回升，但食品价格的回升预期不具备持续性，CPI 进一步上行空间不大。PPI 则受到大宗商品上涨的推动，超预期强势。但近期商品涨势放缓，整体对债市压力预计有限。

图 20 CPI 显著回升

图 21 PPI 超预期强势



3.2 国际经济数据

美国：

非农数据不及预期。美国 8 月非农就业低于预期，但制造业就业人口新增 3.6 万，创出五年来最高增幅。非农数据不佳对市场负面影响有限。

制造业 PMI 超预期走强。美国 8 月 ISM 制造业指数 58.8，高于预期 56.5，创 2011 年 4 月以来新高。8 月就业指标显示就业创 5 年最大月度增幅。制造业数据强势对三季度经济将形成较强支撑。

消费者信心指数好于预期。美国谘商会公布的数据显示，8 月消费者信心指数达到了 122.9，好于预期。

个人消费支出升幅不及预期。美国 7 月核心 PCE 物价指数同比 1.4%，跌至 2015 年 12 月以来最低水平；7 月核心 PCE 物价指数环比 0.1%，持平预期和前值。

欧元区：

PMI 数据强劲。欧元区 8 月制造业 PMI 初值为 57.4，预期为 56.3。8 月欧元区制造业 PMI 创下 2011 年 4 月以来最高水平，内需和外需双双走强。意大利和希腊 PMI 分别创下 6 年半和 9 年以来新高。

利率会议符合预期。欧洲央行 9 月利率会议维持三大利率、购债计划规模不变，均符合预期。

日本：

二季度 GDP 大幅下修。日本二季度实际 GDP 年化季环比终值 2.5%，不及预期的 2.9%，也不及初值 4%。受私人资本支出较弱的影响，日本二季度 GDP 修正值大幅下调，远不及初值。不过，日本仍旧连续六个季度保持经济扩张，实现 2006 年以来日本经济最长扩张期。

四、流动性监测：央行超量 MLF 操作，资金成本普遍下行

4.1 公开市场操作：上周净回笼 2015 亿元

上周央行超量 MLF 操作。具体来看上周（9.4-9.8）央行公开市场进行了 400 亿逆回购，同时有 3700 亿逆回购到期，此外进行了 2980 亿一年期 MLF 操作，当周 MLF 到期量 1695 亿，上周总计净回笼 2015 亿元。

表 3 9.4-9.8 央行公开市场操作表

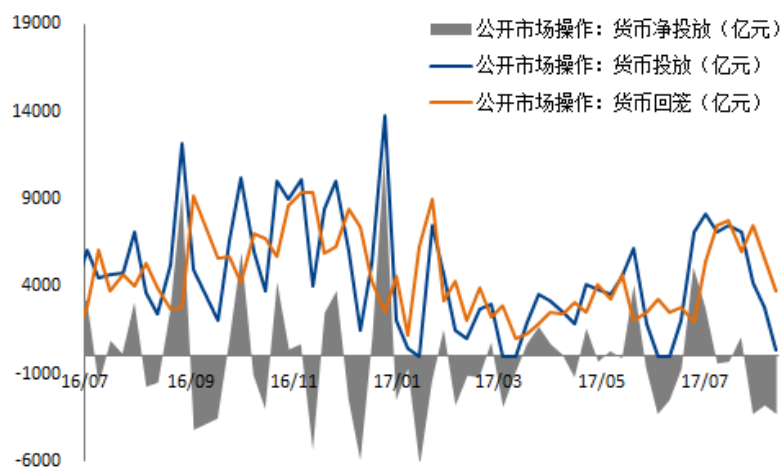
货币投放					货币回笼				
时间	操作方式	期限	数量（亿）	利率（%）	时间	操作方式	期限	数量（亿）	利率（%）



09-06	逆回购	7D	200	2.45	09-04	逆回购到期	7D	600	2.45
09-06	逆回购	28D	200	2.75	09-04	逆回购到期	14D	800	2.60
09-07	MLF	365D	2980	3.20	09-05	逆回购到期	7D	500	2.45
					09-05	逆回购到期	14D	200	2.60
					09-06	逆回购到期	7D	800	2.45
					09-06	逆回购到期	14D	800	2.60
					09-07	MLF 到期	184D	885	2.95
					09-07	MLF 到期	365D	810	3.00
净投放					-2015				

更新时间：2017-09-11 更新频率：每周

图 22 央行逆回购操作净回笼 2015 亿元



更新时间：2017-09-11 更新频率：每周

4.2 资金面：银行间资金成本多数回落

上周银行间存款类机构质押式回购利率多数回落。截止 9 月 8 日,银行间质押式回购 DR001 加权平均利率(下同)报收 2.60%(-19.60BP), DR007 报收 2.83%(-11.26BP), DR014 报收 3.77%(-9.46BP), DR1M 报收 3.20%(-59BP)。

图 23 质押式资金成本多数回落

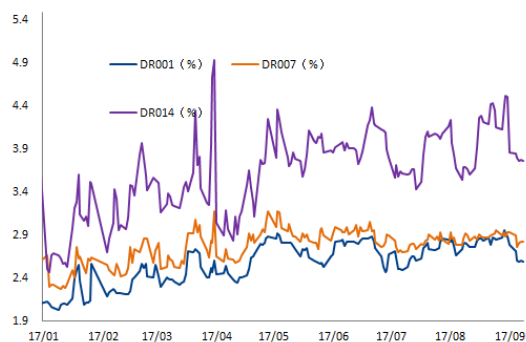
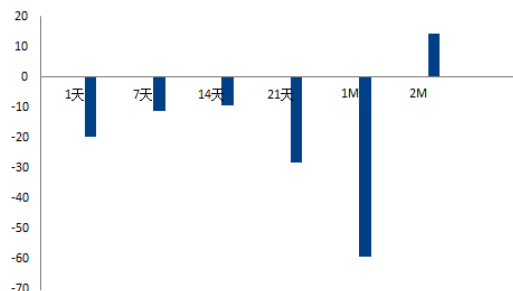


图 24 银行间回购加权利率周变化



更新时间：2017-09-11 更新频率：每周

银行间同业拆借利率方面，上周 Shibor 利率多数回落。截止 9 月 8 日,SHIBOR 隔夜报收 2.64%(-17.70BP), SHIBOR 7 天报收 2.80%(-7.41BP), SHIBOR 14 天报收 3.71%(-1.74BP), SHIBOR 1 月报收 3.94%(+4.5BP)。

图 25 Shibor 利率多数回落

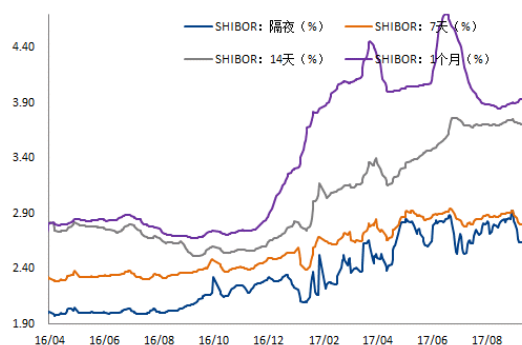
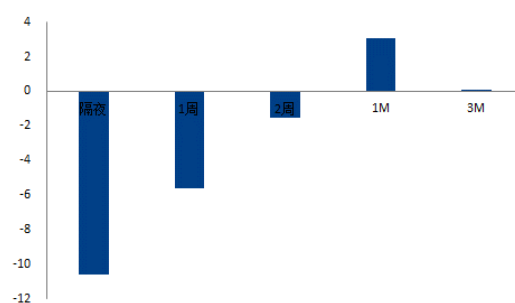


图 26 Shibor 利率周变化



更新时间：2017-09-11 更新频率：每周

五、利率债市场跟踪

国内债市：一级市场发行量下滑，二级市场收益率整体上行

5.1 一级市场：上周利率债发行 3140.5 亿元

上周一级市场利率债发行量下滑。上周(9.4-9.8)共发行利率债 43 只，发行总额 3140.54 亿元。

表 4 9.4-9.8 利率债一级市场发行

债券简称	发行起始日	发行规模 (亿)	发行期限 (年)	Wind 债券 类型
17 国开绿债 03(预)	2017-09-07	50.00	3.00	政策银行债
WI171405	2017-09-07	400.00	5.00	国债
17 贴现国债 44	2017-09-08	100.00	0.50	国债
17 贴现国债 43	2017-09-08	100.00	0.25	国债
17 进出 10(增 5)	2017-09-07	30.00	3.00	政策银行债
17 进出 09(增 9)	2017-09-07	50.00	5.00	政策银行债
17 进出 08(增 4)	2017-09-07	30.00	1.00	政策银行债
17 进出 03(增 18)	2017-09-07	30.00	10.00	政策银行债
17 国开 09	2017-09-07	40.00	3.00	政策银行债
17 国开 08(增 3)	2017-09-07	30.00	7.00	政策银行债
17 农发 15	2017-09-06	60.00	10.00	政策银行债
17 农发 10(增 6)	2017-09-06	60.00	1.00	政策银行债
17 农发 04(增 21)	2017-09-06	30.00	7.00	政策银行债
17 国开 07(增 8)	2017-09-05	66.00	1.00	政策银行债

17 吉林债 09	2017-09-06	3.30	5.00	地方政府债
17 吉林债 08	2017-09-06	1.08	5.00	地方政府债
17 吉林债 07	2017-09-06	5.62	5.00	地方政府债
17 吉林债 06	2017-09-06	77.54	3.00	地方政府债
17 国开 15(增 2)	2017-09-05	140.00	10.00	政策银行债
17 国开 06(增 19)	2017-09-05	60.00	5.00	政策银行债
17 付息国债 18(续发)	2017-09-06	400.00	10.00	国债
17 付息国债 17(续发)	2017-09-06	400.00	1.00	国债
17 山西定向 04	2017-09-05	17.21	10.00	地方政府债
17 山西定向 03	2017-09-05	17.21	7.00	地方政府债
17 山西定向 02	2017-09-05	17.21	5.00	地方政府债
17 山西定向 01	2017-09-05	5.74	3.00	地方政府债
17 山西债 18	2017-09-05	30.00	10.00	地方政府债
17 山西债 17	2017-09-05	0.20	5.00	地方政府债
17 山西债 16	2017-09-05	1.00	5.00	地方政府债
17 山西债 15	2017-09-05	9.00	5.00	地方政府债
17 山西债 14	2017-09-05	0.60	5.00	地方政府债
17 山西债 13	2017-09-05	2.00	5.00	地方政府债
17 山西债 12	2017-09-05	11.00	5.00	地方政府债
17 山西债 11	2017-09-05	100.00	10.00	地方政府债
17 山西债 10	2017-09-05	15.83	3.00	地方政府债
17 农发 12(增 2)	2017-09-04	60.00	5.00	政策银行债
17 农发 11(增 2)	2017-09-04	60.00	3.00	政策银行债
17 贵州债 16	2017-09-07	38.00	10.00	地方政府债
17 贵州债 15	2017-09-07	123.00	7.00	地方政府债
17 贵州债 14	2017-09-07	57.00	5.00	地方政府债
17 贵州债 13	2017-09-07	82.00	3.00	地方政府债
17 湖南 06	2017-09-08	170.00	7.00	地方政府债
17 湖南 05	2017-09-08	160.00	5.00	地方政府债

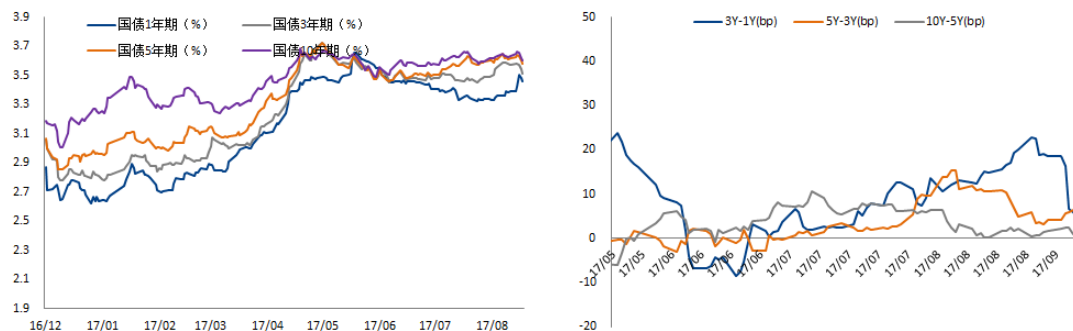
更新时间：2017-09-11 更新频率：每周

5.2 二级市场：各期限利率债收益率多数上行

国债方面，上周各期限国债收益率多数上行，10Y-5Y 期限利差持续在低位。截止 9 月 8 日，1 年期、3 年期、5 年期和 10 年期收益率分别为 3.46%(-7.16BP)，3.51%(+6.41BP)，3.58%(+3.7BP)，3.60%(+3.48BP) 3Y-1Y、5Y-3Y、10Y-5Y 国债期限利差分别为+4.95bp、+6.91bp、+1.94bp。

图 27 国债收益率多数上行

图 28 国债 10-5Y 维持低位

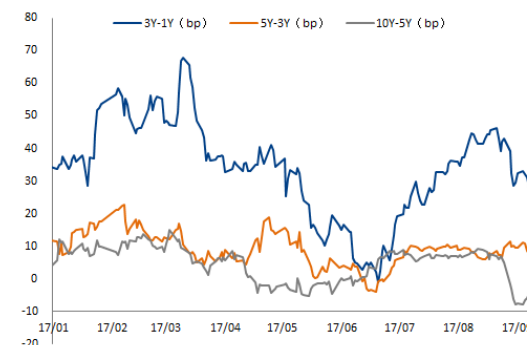
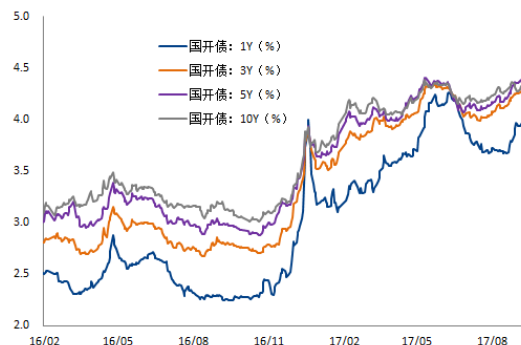


更新时间：2017-09-11 更新频率：每周

金融债方面，上周国开债和非国开债其他期限收益率全线上行，10Y-5Y 期限利差小幅收敛。国开债方面，1 年期、3 年期、5 年期和 10 年期收益率分别为 3.89%(+3.88BP), 4.21%(+5.27BP), 4.26%(+9.16BP), 4.23%(+5BP)，3Y-1Y、5Y-3Y、10Y-5Y 国开债期限利差分别为 31.02bp、5.61bp、-3.36bp；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 3.96%(+3.79BP), 4.23%(+2.07BP), 4.31%(+4.06BP), 4.36%(+3.95BP)，3Y-1Y、5Y-3Y、10Y-5Y 国开债期限利差分别为 27.27bp、7.63bp、5.3bp。

图 29 国开债收益率整体上行

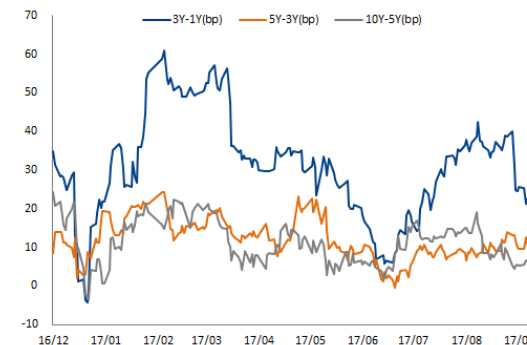
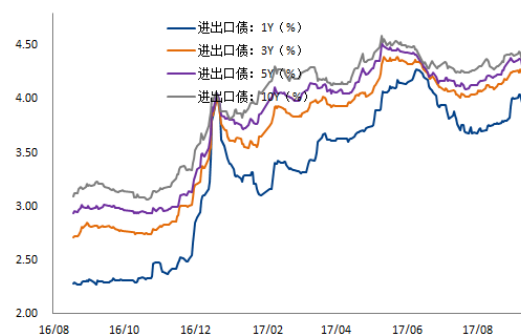
图 30 国开债 10Y-5Y 期限利差小幅收敛



更新时间：2017-09-11 更新频率：每周

图 31 非国开债收益率整体上行

图 32 非国开债期限利差维持震荡

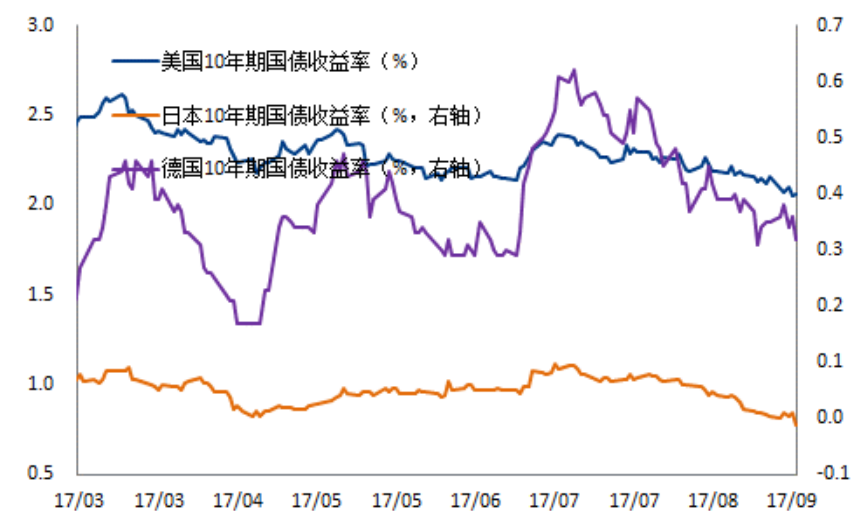


更新时间：2017-09-11 更新频率：每周

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 9 月 8 日，美国 10 年期国债收益率报收 2.06% (-10bp)，日本 10 年期国债收益率 0.012% (-1.7bp)，德国 10 年期国债收益率为 0.32% (-3bp)。

图 33 主流国家国债收益率小幅下降



更新时间：2017-09-11 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

上海市浦东新区银城中路 68 号时代金融中心 31 楼

联系电话：0574-87716560/021-80220211

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

**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

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

台州营业部

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

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

南京营业部

南京市长江路 2 号兴业银行大厦 10 楼

联系电话：025-84766979

天津营业部

天津市经济技术开发区第三大街金融服务西区 51 号
W5-C1-2 层

联系电话：022-65631658

郑州营业部

郑州市金水区未来路与纬四路交叉口未来大厦
1506 室