

大地国债周报：外围市场风险加大，期债维持区间震荡

2019-06-1

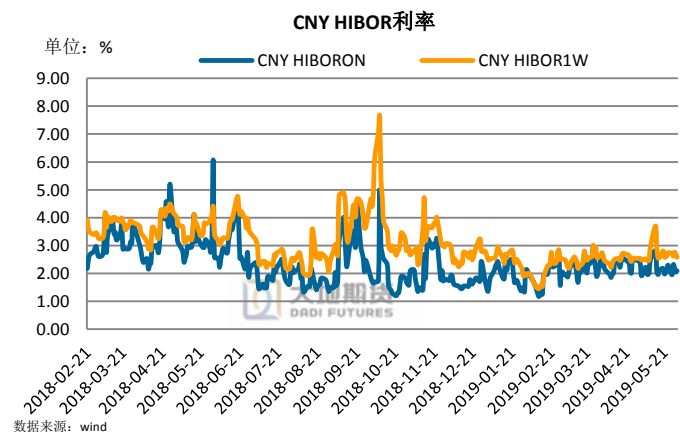
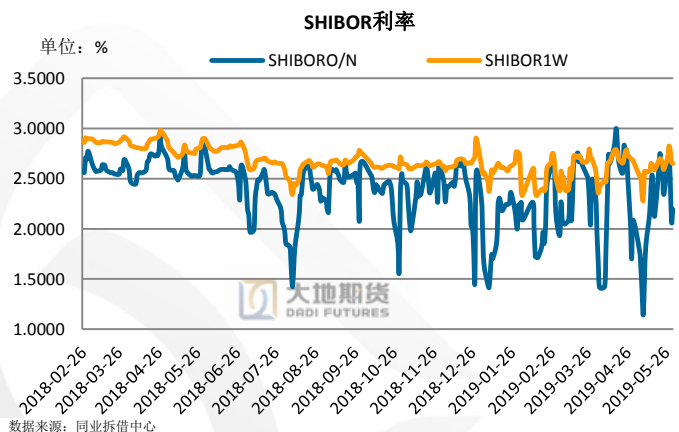
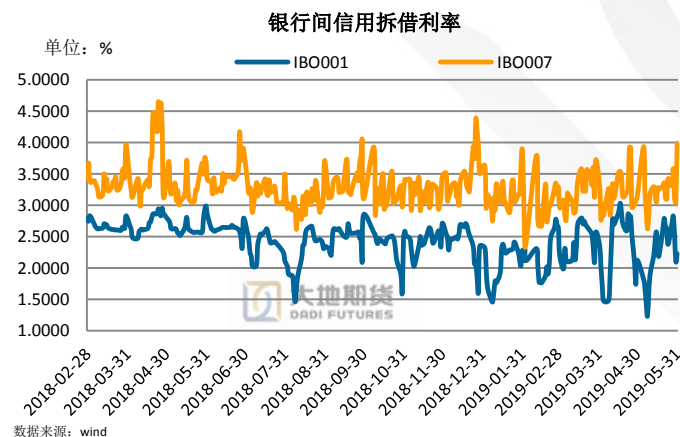
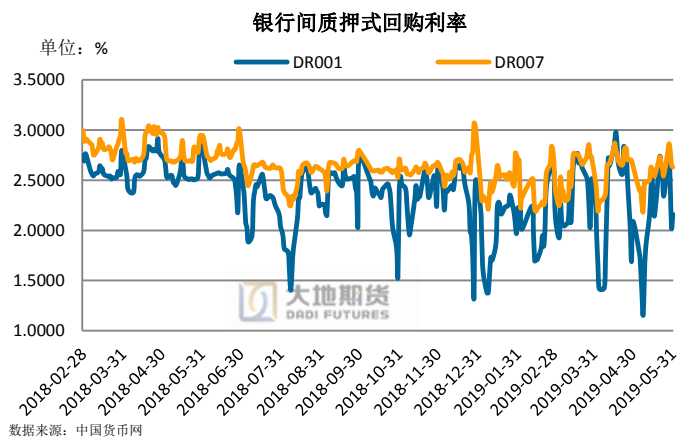




- **资金面：**本周央行累计开展5300亿元逆回购操作，因本周有1000亿元逆回购到期，本周实现净投放4300亿元，创逾四个月单周最大规模净投放。此外，本周开展了800亿元国库现金定存操作。5月31日R001加权平均利率为2.2293%，较上周跌14.79个基点；R007加权平均利率为2.5885%，较上周涨5.64个基点；R014加权平均利率为2.7842%，较上周跌8.25个基点；R1M加权平均利率为2.8223%，较上周跌13.19个基点。
- **一级市场：**本周利率债招标情况平稳，国债发行量回落至980亿元。本周全国共发行地方债502.64亿元，较前周略有减少，若后续发行节奏与目前相当，则本月发行量基本与去年5月相当。
- **收益率变化：**本周银行间国债收益率不同期限多数下跌；各期限品种平均跌0.80bp。其中，0.5年期品种上涨8.41bp，1年期品种下跌1.22bp，10年期品种下跌3.74bp。国开债收益率不同期限多数上涨，各期限品种平均上涨2.15bp；其中，1年期品种上涨5.45bp，3年期品种上涨4.04bp，10年期品种上涨0.62bp。
- **政策新闻：**1、周五美债收益率暴跌，3月期和10年期美债收益率利差扩大至22个基点，续创2007年以来新低，该收益率曲线倒挂续创12年来最深。2、本周央行累计开展5300亿元逆回购操作，因本周有1000亿元逆回购到期，本周实现净投放4300亿元，创逾四个月单周最大规模净投放。3、央行行长易纲在2019金融街论坛年会上指出，解决好民营企业和小微企业信贷支持和直接融资问题，是我们现在最重要的任务。下一步人民银行将和相关部门一起积极配合，共同努力，确保实现今年国有大型银行小微企业贷款余额同比增长30%以上，小微企业信贷综合的融资成本降低1%的目标。4、商务部新闻发言人高峰表示，根据相关法律法规，中国将建立不可靠实体清单制度，对不遵守市场规则、背离契约精神、出于非商业目的对中国企业实施封锁或断供、严重损害中国企业正当权益的外国企业、组织或个人，将列入不可靠实体清单。
- **观点：**本周期债维持震荡，周一受包行事件影响，中小银行同业存单发行困难，从而导致市场资金面骤然紧张，DR007一度飙升至3%，但随后央行大幅增加公开市场投放，市场资金利率在周二开始持续回落，期债全周呈现V型反弹。外围市场风险加大，美债收益率暴跌，3月期和10年期美债收益率利差扩大至22个基点，续创2007年以来新低，该收益率曲线倒挂续创12年来最深，美股及原油大幅下挫，特朗普对墨西哥及印度均进行加税言论。而国内市场表现整体冷静，股票市场窄幅波动，最新PMI数据继续回落，经济数据仍对期债形成利多支撑，但短期资本市场恐慌情绪缓解，流动性不存在大幅宽松的条件，预计期债维持震荡走势。建议观望



资金面：流动性充裕，但资金利率水平难以继续降低

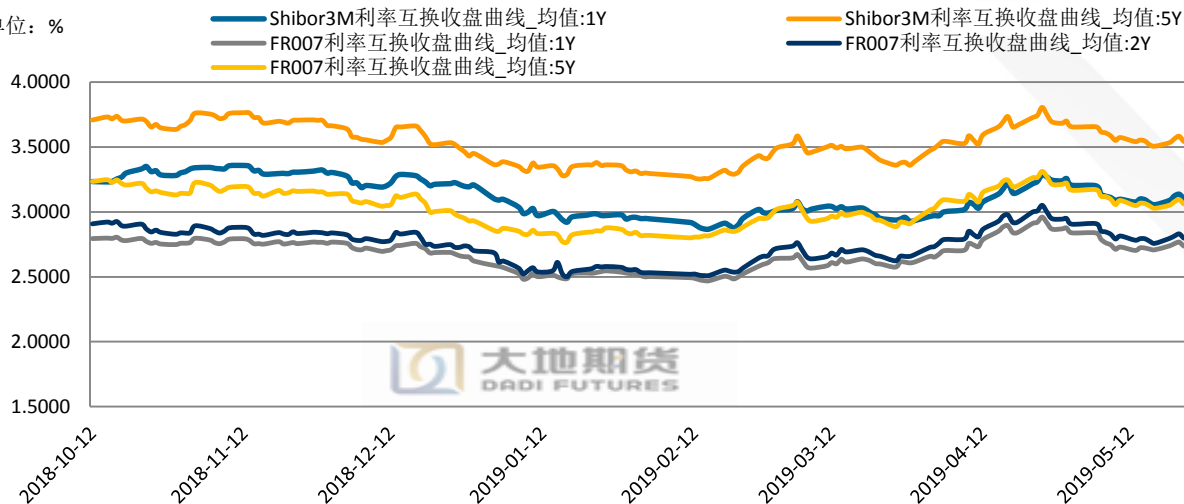


本周银行间质押式回购日均成交量为32,862.86亿元；较上周减少3,173.64亿元。本期内银行间质押式回购利率为2.41%，较上周涨16.89个基点。5月24日R001加权平均利率为2.3772%，较上周涨17.85个基点；R007加权平均利率为2.5321%，较上周跌3.06个基点；R014加权平均利率为2.8667%，较上周涨13.97个基点；R1M加权平均利率为2.9542%，较上周跌22.59个基点。

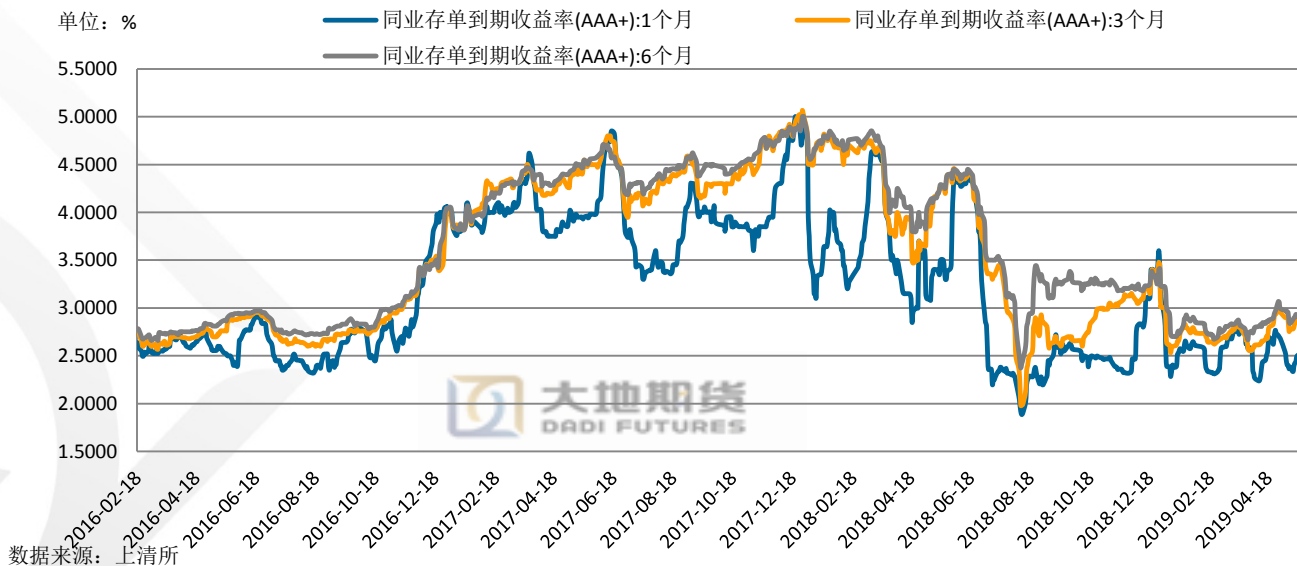


IRS利率

单位: %



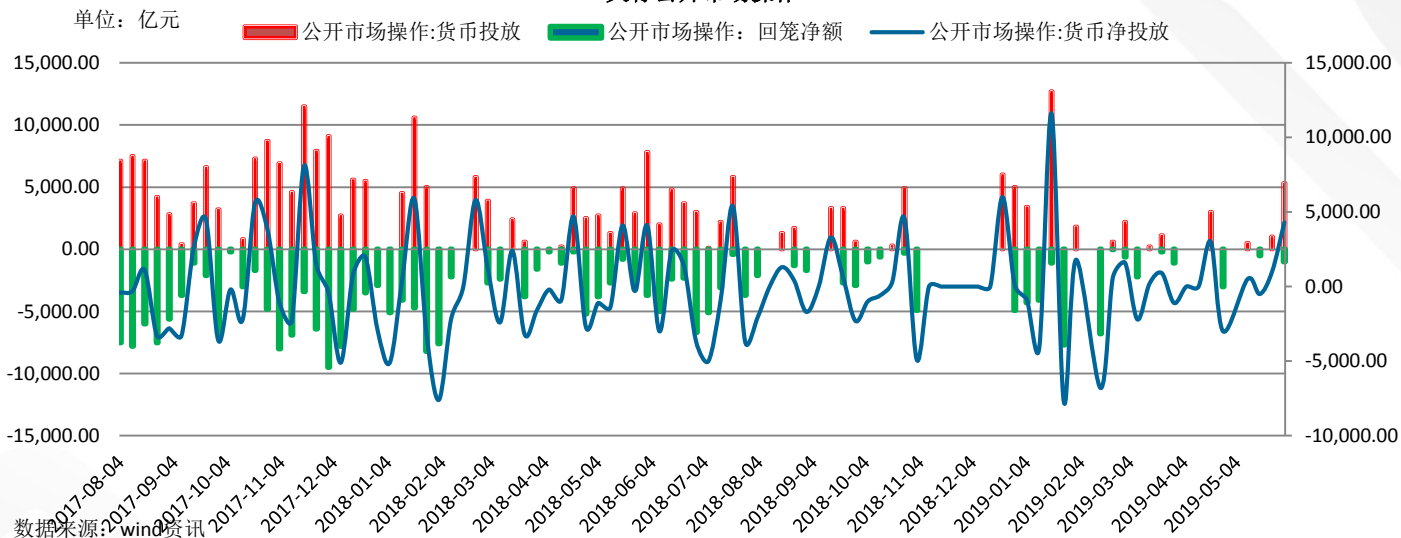
单位: %



数据来源: 上清所



央行公开市场操作



本周央行累计开展5300亿元逆回购操作，因本周有1000亿元逆回购到期，本周实现净投放4300亿元，创逾四个月单周最大规模净投放。此外，本周开展了800亿元国库现金定存操作。下周将有5300亿元央行逆回购和4630亿元MLF到期，到期回笼量达9930亿元。具体看，下周一、下周二、下周三分别有800亿元、1500亿元、2700亿元央行逆回购到期，下周四有300亿元央行逆回购和4630亿元MLF到期，下周五无央行逆回购或MLF到期。



一级市场:

起始日期	截止日期	国债(亿元)	地方政府债(亿元)	同业存单(亿元)	政策银行债
2019-05-27	2019-06-02	471.3	1271.14	1116.6	806.8
2019-05-20	2019-05-26	981.7	502.64	5248.5	649.7
2019-05-13	2019-05-19	1294.4	645.2	5132.2	899.9
2019-05-06	2019-05-12	1205.8	624.24	5339.4	891.6
2019-04-29	2019-05-5	-	66.53	1025.2	520
2019-04-22	2019-04-28	100	908.64	2133.6	874
2019-04-15	2019-04-21	1351.9	580.69	3039.4	973.2
2019-04-08	2019-04-14	1020	550	3354	890
2019-04-01	2019-04-07	960.3	160	1303.7	589.2
2019-03-25	2019-03-31	100	3114.84	2344.9	911
2019-03-18	2019-03-24	400	822.85	6727.2	955.5
2019-03-11	2019-03-17	300	2293.45	4446.6	910
2019-03-04	2019-03-10	900	14	3997.6	970.4
2019-02-25	2019-03-03	500	1665.45	3313.5	1021.8

本周国债发行量继续回落，但地方政府债发行到达**1271**亿元，而受包行事件影响，同业存单发行仅**1116.6**亿元。大行同业存单表现平稳，个别银行被错杀的厉害，市场谨慎情绪，目前AAA评级以下的存单销售困难。



本周国债及政金债发行情况

债券简称	发行起始日	发行规模(亿)	发行期限(年)	票面利率(%)	增发债发行收益率(%)	加权利率	全场倍数	边际利率	边际倍数
19贴现国债22	2019-05-31	100.00	0.25	2.32		2.32	2.8400	2.37	1.0000
18付息国债24(续5)	2019-05-31	371.30	30.00	4.08	3.9564	3.96	1.9300		12.4000
19进出04(增2)	2019-05-30	30.00	1.00	2.70	2.7479	2.75	3.5900		27.3300
19进出06	2019-05-30	58.50	3.00	3.37			2.1100		1.1500
19进出05(增14)	2019-05-30	70.00	5.00	3.28	3.6177	3.62	2.5300		4.9500
19进出10(增发)	2019-05-30	30.00	10.00	3.86	3.8975	3.90	2.8500		28.2500
19国开06(增3)	2019-05-30	62.00	1.00	2.65	2.6813	2.68	3.3500		1.9300
19国开03(增16)	2019-05-30	77.00	5.00	3.30	3.5315	3.53	3.2200		6.1300
19国开10(增2)	2019-05-30	150.00	10.00	3.65	3.6764	3.68	2.4100		2.1800
19农发02(增11)	2019-05-29	30.00	1.00	2.43	2.6533	2.65	6.8300		14.5000
18农发11(增22)	2019-05-29	30.00	7.00	4.00	3.7930	3.79	4.9500		10.3300
19农发01(增16)	2019-05-29	73.00	10.00	3.75	3.8546	3.85	3.1600		1.0000
19国开07(增2)	2019-05-28	66.20	3.00	3.18	3.3409	3.34	2.9700		1.0800
19国开04(增13)	2019-05-28	50.10	7.00	3.68	3.8453	3.85	3.4300		2.6600
19农发03(增8)	2019-05-27	40.00	3.00	3.20	3.3807	3.38	3.1600		1.1300



收益率变化（国内）：

表1 主要活跃券价格情况

	180027.IB		190004.IB		190205.IB	
	到期收益率	成交额	到期收益率	成交额	到期收益率	成交额
2019-05-31	3.29	33.07	3.06	15.13	3.77	960.01
2019-05-24	3.3	34.22	3.1	30.51	3.74	1145.41
2019-05-17	3.26	60.34	3.12	221.04	3.73	1248.97
2019-05-10	3.3	54.41	3.15	15.73	3.75	994.38
2019-04-30	3.38	42.13	3.18	13.04	3.81	533.16
2019-04-26	3.4	34.39	3.21	9.77	3.83	832.14
2019-04-19	3.38	101.9	3.2	19.69	3.81	894.25
2019-04-12	3.3	34.18	3.14	25.68	3.75	834.47
2019-04-04	3.25	38.02	3	41.63	3.76	852.09

表2 中债国债到期收益率

	1年	5年	10年	5-1	10-5
2019-05-31	2.6790	3.0731	3.2751	39.41	20.2
2019-05-24	2.6712	3.1112	3.3125	42	20.13
2019-05-17	2.6775	3.1344	3.2665	45.69	13.21
2019-05-10	2.6850	3.1527	3.3017	46.77	14.9
2019-04-30	2.6902	3.1949	3.3869	50.47	19.2
2019-04-26	2.6742	3.2140	3.4043	53.98	19.03
2019-04-19	2.6797	3.2024	3.3741	52.27	17.17
2019-04-12	2.5200	3.1778	3.3334	65.78	15.56
2019-04-04	2.4759	3.1313	3.2679	65.54	13.66

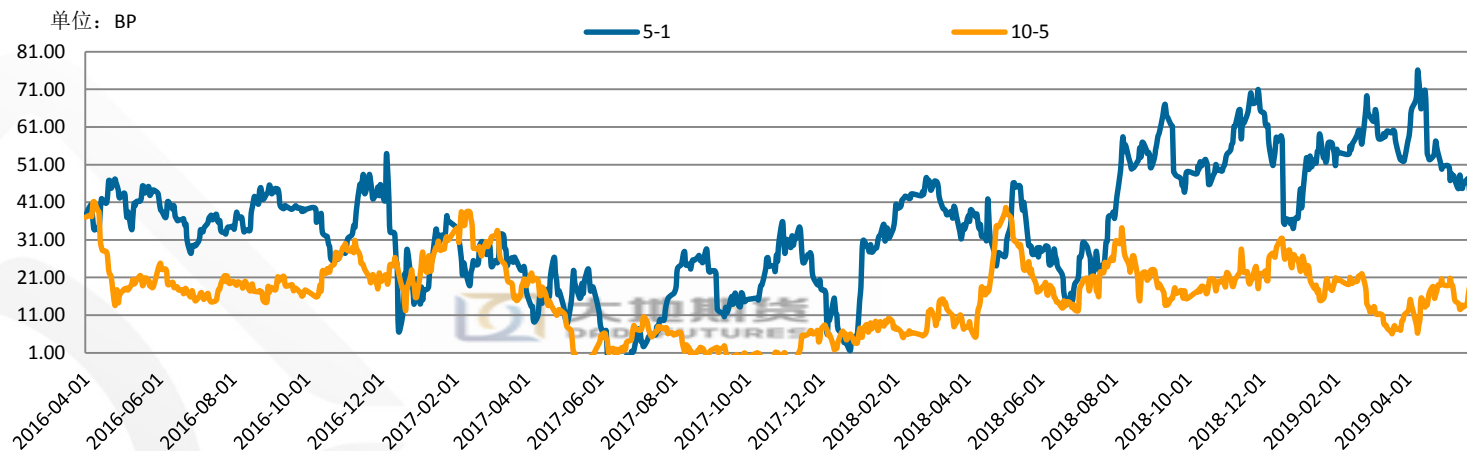
表3 5月24日主力合约活跃券情况

	收益率	期现价差	IRR
190004.IB (TF1909)	3.07%	0.25	0.82%
180027.IB (T1909)	3.28%	0.07	0.24%

本周银行间国债收益率不同期限多数下跌；各期限品种平均跌0.80bp。其中，0.5年期品种上涨8.41bp，1年期品种下跌1.22bp，10年期品种下跌3.74bp。各信用级别短融收益率全部下跌，就具体信用级别而言，AAA级整体下跌1.98bp，AA+级整体下跌1.73bp，AA-级整体下跌0.6bp。



数据来源：中国债券信息网

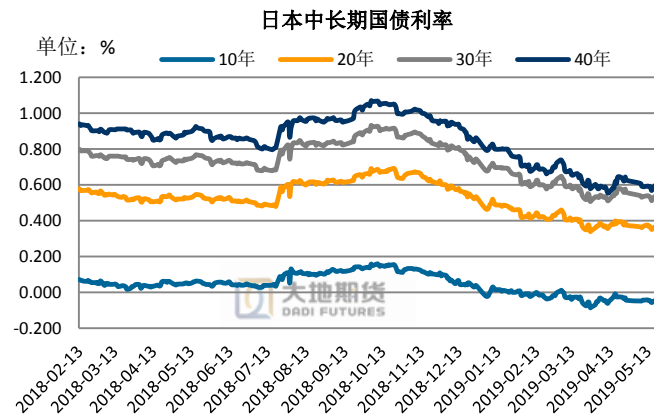
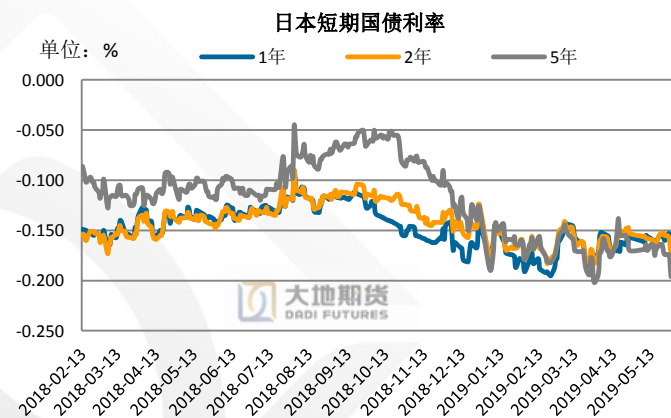
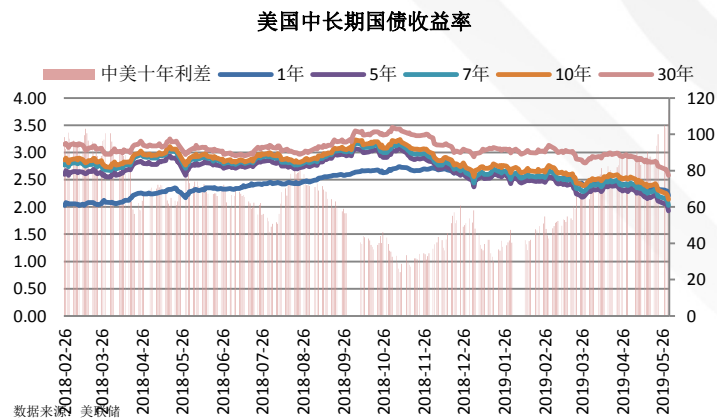
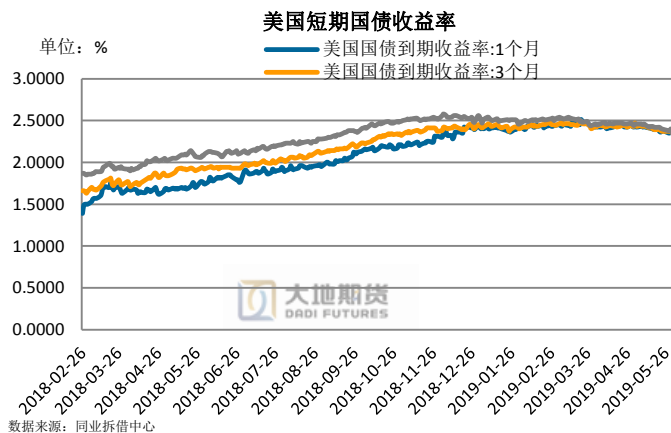


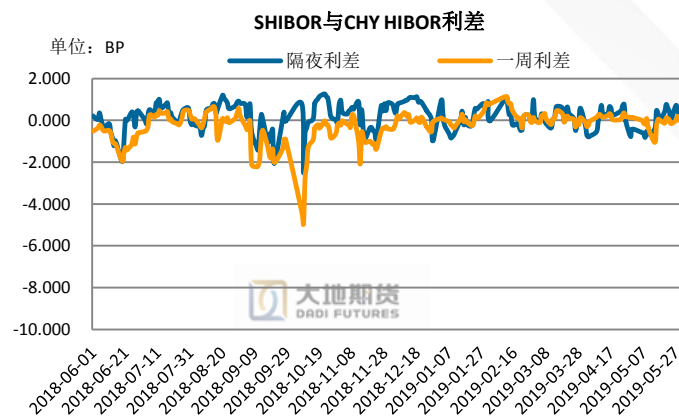
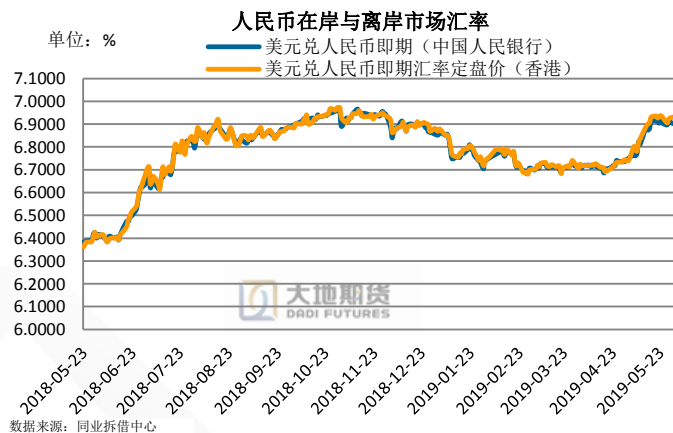
数据来源：中债网

期限利差方面，10-5利差运行平稳，5-1利差继续缩小2.5bp至39.41bp。



收益率变化（海外）





5月31日，银行间外汇市场人民币对美元汇率中间价设于6.8992元，较前值调低2个基点，为连续第二日下调2个基点。本周人民币对美元中间价累计则上调1个基点，几无波动

姓名 黄浩

职称 研究员

联系方式 057186774106

邮箱 huanghao_200x@qq.com

投资咨询编号 Z0011693

从业资格编号 F0300959

本报告由大地期货有限公司撰写，报告中所提供的信息仅供参考。报告根据国际和行业通行的准则，以合法渠道获得这些信息，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证本公司作出的任何建议不会发生任何变更。本报告不能作为投资研究决策的依据，不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证，无论是否已经明示或暗示。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述期货买卖的出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司不就本报告中的任何内容对任何投资作出任何形式的担保或保证。本公司对于报告所提供信息所导致的任何直接的或间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

本报告版权仅归大地期货有限公司所有，未获得事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如征得本公司同意引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“大地期货”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。

大地期货有限公司对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。

公司总部地址：浙江省杭州市延安路511号(浙江元通大厦十二楼)

联系电话：4008840077

邮政编码：310006



欢迎关注 大地研究 公众号