

大地国债周报：消费投资暂时企稳，期债维持震荡

2019-07-20





- **资金面：**从近期情况来看，短端资金波动率较大，本月月初短端利率甚至达到过十年来低位，而进入月中后，包括隔夜、7天、14天的短端利率分别与1个月至6个月的中长期资金利率形成倒挂。7月19日央行开展1000亿元7天期逆回购操作，当日无逆回购到期，净投放1000亿元。本周央行累计开展逆回购操作4600亿元，开展MLF操作2000亿元，期间有1885亿元MLF到期，全口径在内净投放4715亿元，创半年来单周最大规模。
- **一级市场：**本周共发行地方债300.34亿元，上一周则为262.55亿元，发行额连续两周低于400亿元。经过6月份密集发行之后，7月以来地方债发行再度放缓。6月份地方债发行额高达8995.51亿元。下周待发行的地方政府债券已达到757.96亿元，超过了本周实际发行规模的（300.34亿元）的两倍。不过，与6月份几周相比，这一规模仍处于适中水平。
- **收益率变化：**本期银行间国债收益率不同期限多数上涨，各期限品种平均上涨5.72bp。其中，0.5年期品种上涨2.35bp，1年期品种上涨1.58bp，10年期品种上涨0.28bp。各国开债收益率不同期限跌多涨少，各期限品种平均上涨4.67bp；其中，1年期品种下跌0.04bp，3年期品种下跌0.77bp，10年期品种下跌0.61bp。各信用级别短融收益率普遍上涨，就具体信用级别而言，AAA级整体上涨19.30bp，AA+级整体上涨19.30bp，AA-级整体上涨21.55bp。
- **观点：**货币市场短期趋紧，DR001与007出现倒挂，央行连续开展OMO呵护，预计下周资金面将有所缓和。利率债方面，超预期的经济金融数据对市场冲击有限，消费及投资受短期影响较大，需要进一步观察企稳的持续性。美联储降息预期增强，货币政策宽松预期支撑，利率上行空间有限。当前数据空窗期，市场交易较为谨慎，期债、股票及商品区间震荡，多空分歧加大，预计期债短期将维持震荡走势，中长仍然有进一步利率下行空间。交易短线观望为主，可等待回调做多



政策新闻：

1、中国今年上半年国内生产总值450933亿元，按可比价格计算，同比增长6.3%。第二季度GDP同比增长6.2%，比第一季度放缓0.2个百分点。上半年社会消费品零售同比名义增8.4%；6月社会消费品零售总额同比增9.8%，预期8.5%，前值8.6%。上半年中国规模以上工业增加值同比增6.0%，6月规模以上工业增加值同比增6.3%，预期5.2%，前值5%。

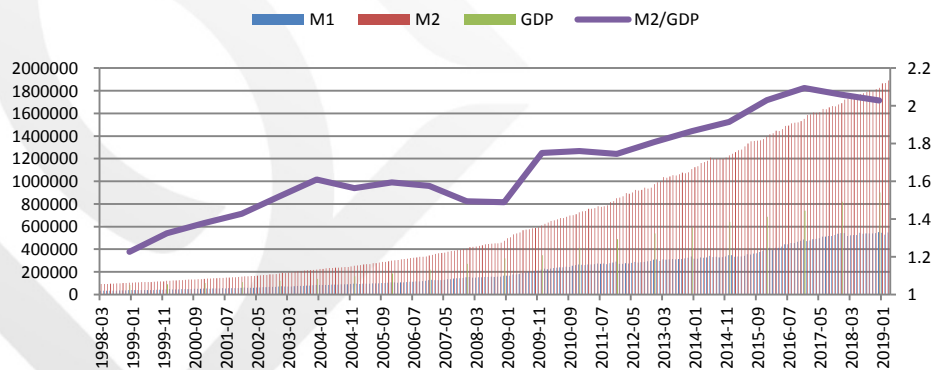
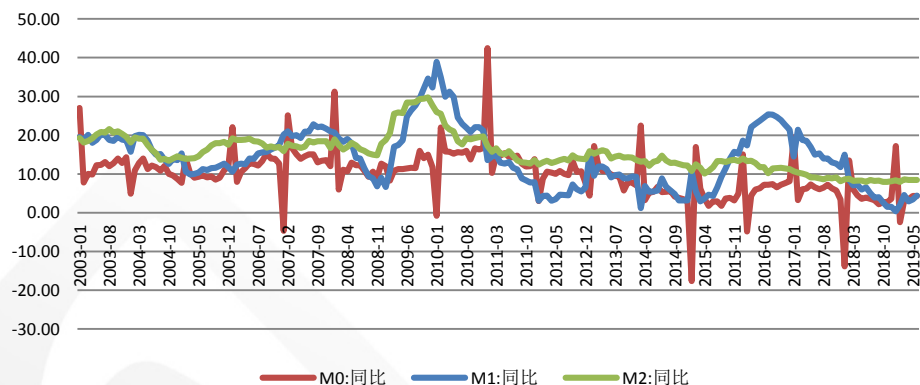
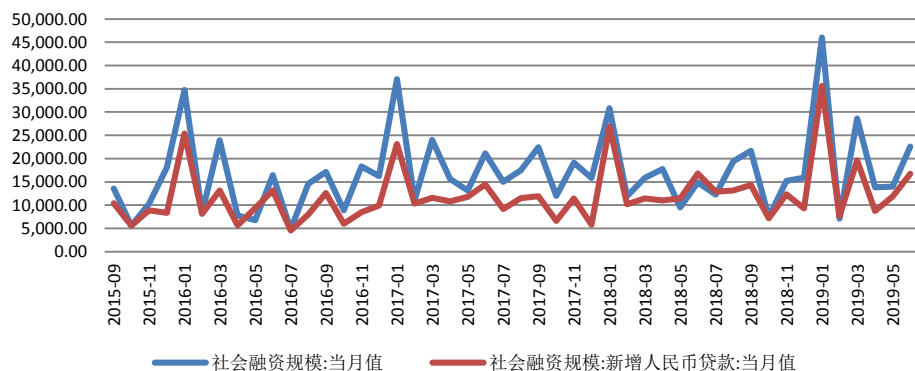
2、国务院总理主持召开经济形势专家和企业座谈会表示，当前影响国内经济的因素和困难挑战很多，下行压力有所加大；要坚持实施积极的财政政策、稳健的货币政策和就业优先政策，适时预调微调，运用好逆周期调节工具；要切实兑现全年减税降费近2万亿元的承诺，稳定企业预期；疏通货币政策传导渠道，降低中小微企业融资成本；更加主动扩大开放，实施好准入前国民待遇加负面清单管理等制度；要以改善民生为导向培育新的消费热点和投资增长点，聚焦短板扩大有效投资，用好地方政府专项债，加快重大项目建设，消除民间投资隐性障碍，推进工业转型升级。

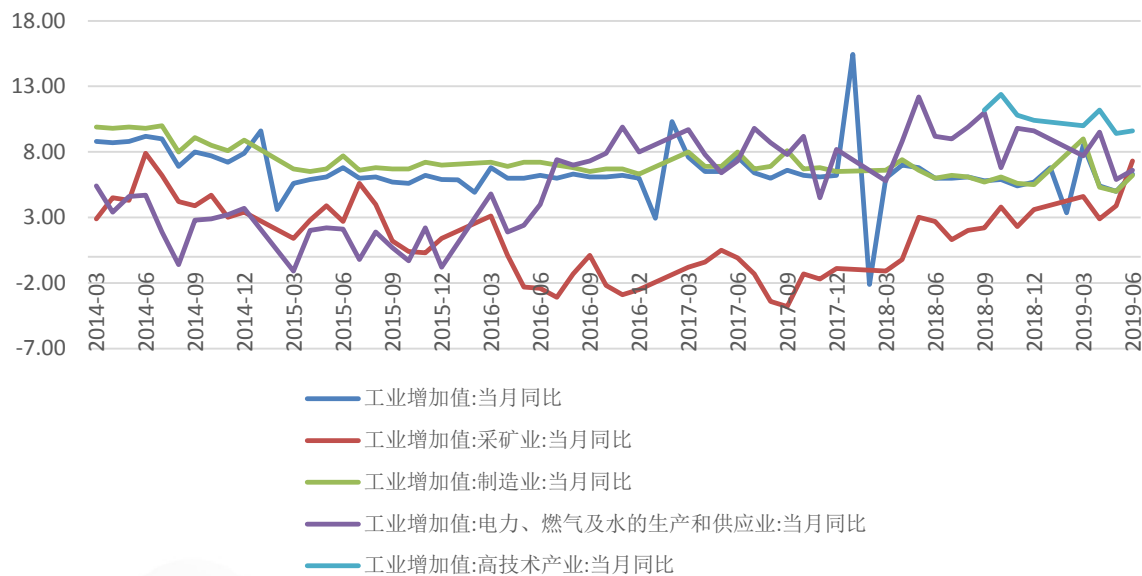
3、美联储主席鲍威尔：在不确定性增加的背景下，美联储将采取适当行动；贸易及全球经济增速均为不确定性来源；预计6月核心PCE年率为1.7%；美联储对美国经济前景的基本情境预期依旧是稳健扩张。

4、央行最新公布的资产负债表显示，截至6月末中国央行总资产36.4万亿，相比2018年末收缩约9000亿。目前市场关注的焦点是美联储缩表，其缩表主要通过到期债券不再购买的方式实现，意味着美联储将从市场上回收流动性（目前美联储转鸽，下半年可能暂停缩表）。由于资产负债表结构不同，中国央行缩表并不意味着货币政策的紧缩。

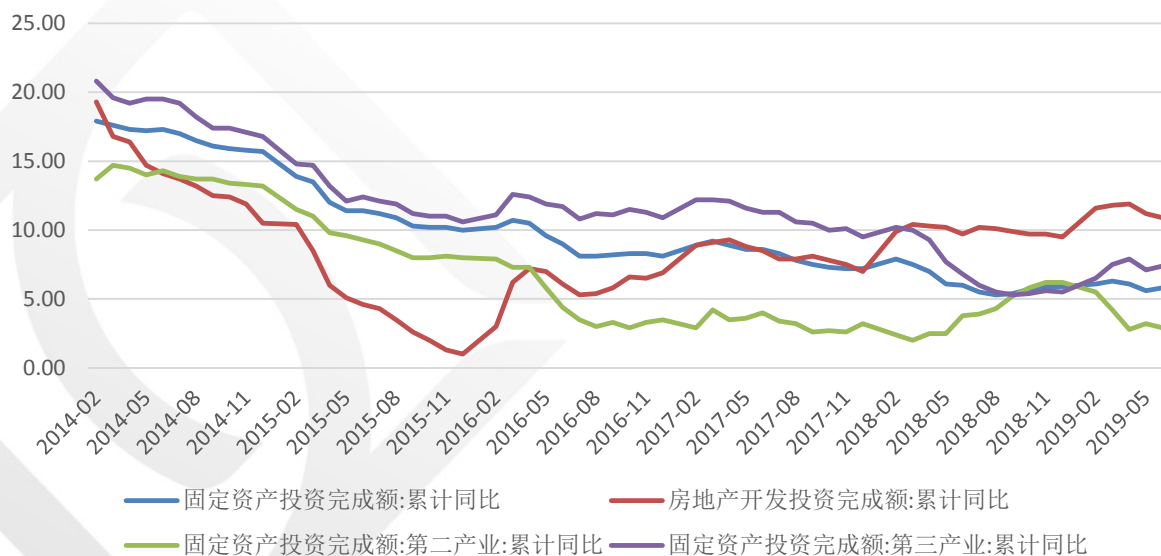
5、据央行主管金融时报，债务问题已成为全球经济最大的“灰犀牛”。国际金融协会最新公布的《全球债务报告》显示，2019年一季度全球债务增加3万亿美元，总额达到246万亿美元，总债务占GDP的比例升至320%。

6、外管局称，当前中美经贸摩擦对跨境资金流动的影响总体可控，市场主体的情绪和行为更加理性、平稳，对人民币的贬值预期较去年下半年也有降低；上半年境外资金流动呈现净流入，实际运用外资同比增长7%，境外投资者净增持债券和股票达493亿美元；债券净增持416亿美元，股票净增持78亿美元。考虑进一步放宽甚至取消QFII额度限制；推动银行间债券市场开放的整合工作。当前中国的外债指标都是在国际安全线以内，而且都低于发达国家和新兴市场国家的整体水平，风险总体可控。

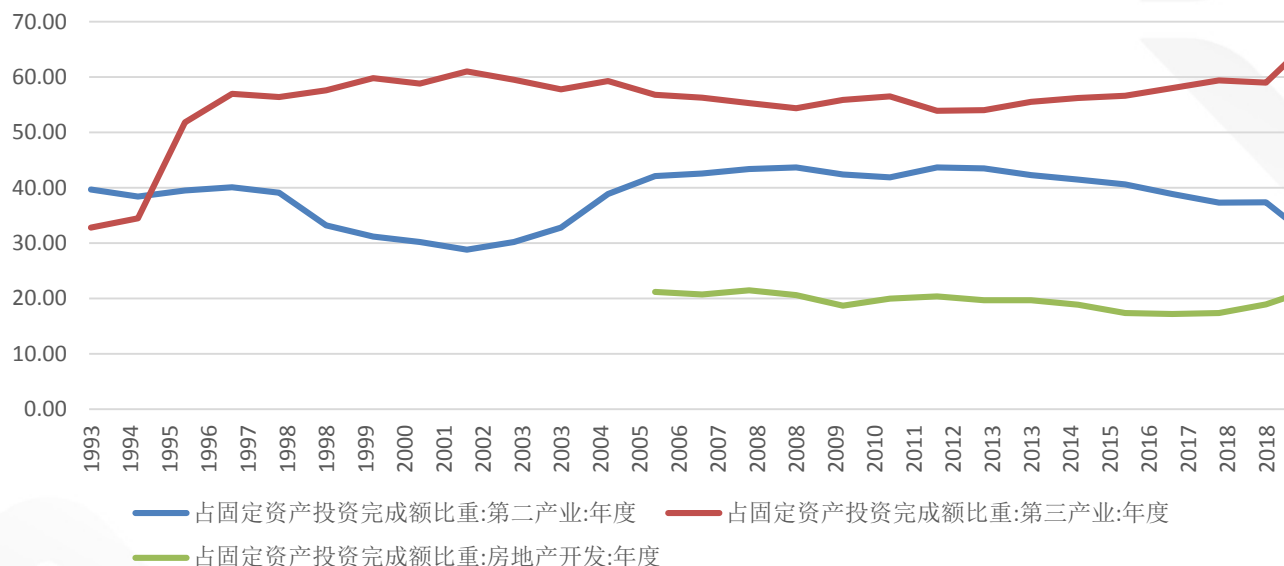




继5月规模以上工业企业利润增速“由负转正”后，6月份，规模以上工业增加值同比实际增长6.3%，比5月份加快1.3个百分点。二季度，全国工业产能利用率为76.4%，比一季度上升0.5个百分点。



指标名称:	固定资产投资完成额	房地产开发投资完成额	第二产业	第三产业
2019-06	5.80	10.90	2.90	7.40
2019-05	5.60	11.20	3.20	7.10
2019-04	6.10	11.90	2.80	7.90
2019-03	6.30	11.80	4.20	7.50
2019-02	6.10	11.60	5.50	6.50
2018-12	5.90	9.50	6.20	5.50
2018-11	5.90	9.70	6.20	5.60
2018-10	5.70	9.70	5.80	5.40
2018-09	5.40	9.90	5.20	5.30
2018-08	5.30	10.10	4.30	5.50
2018-07	5.50	10.20	3.90	6.00
2018-06	6.00	9.70	3.80	6.80
2018-05	6.10	10.20	2.50	7.70
2018-04	7.00	10.30	2.50	9.30
2018-03	7.50	10.40	2.00	10.00
2018-02	7.90	9.90	2.40	10.20



2019年1—6月份，全国固定资产投资（不含农户）299100亿元，同比增长5.8%，增速比1—5月份提高0.2个百分点。其中，民间固定资产投资180289亿元，同比增长5.7%，增速比1—5月份提高0.4个百分点

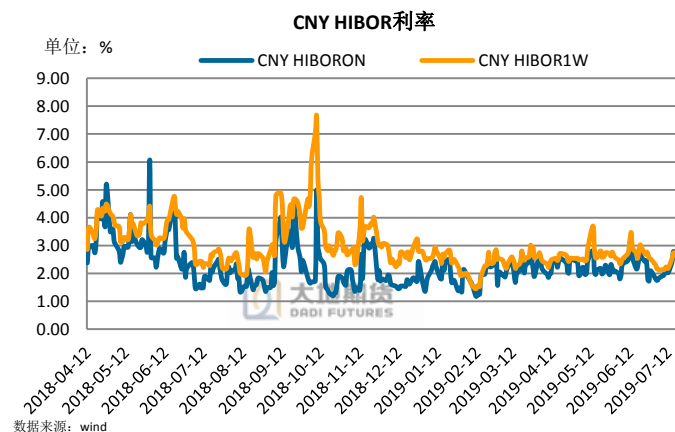
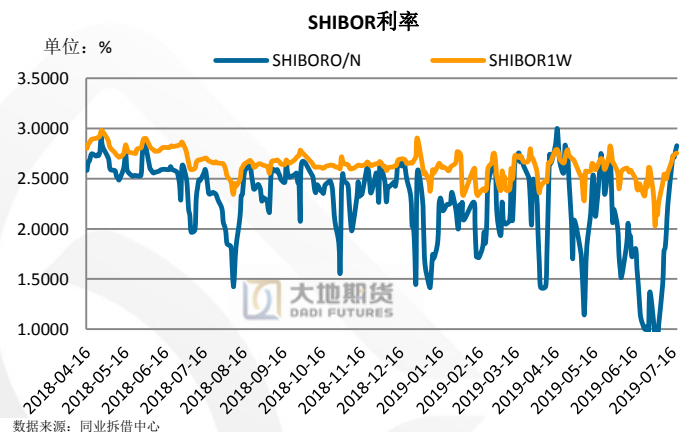
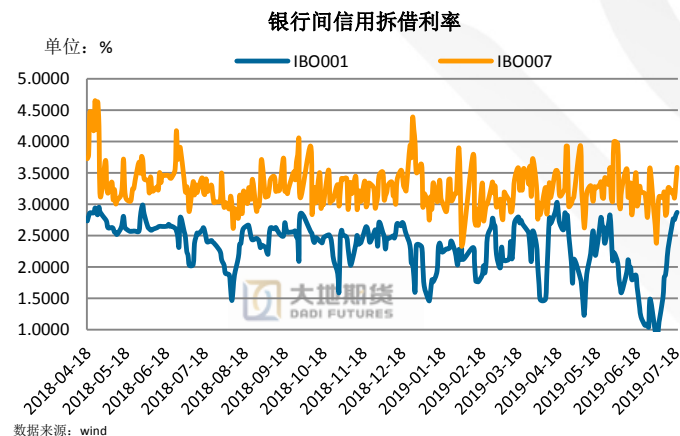
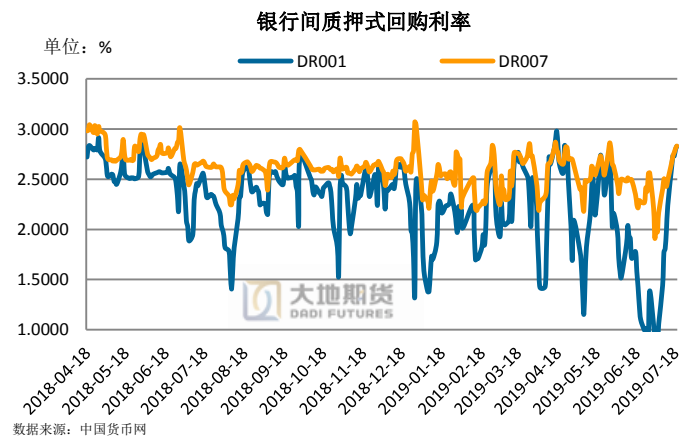
第二产业中，工业投资同比增长3.3%，增速比1-5月份回落0.2个百分点；其中，**采矿业投资增长22.3%，增速回落3.8个百分点；制造业投资增长3%，增速提高0.3个百分点；**电力、热力、燃气及水生产和供应业投资下降0.5%。

第三产业中，基础设施投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）同比增长4.1%，增速比1-5月份提高0.1个百分点。其中，水利管理业投资增长1.1%，1-5月份为下降1.8%；公共设施管理业投资下降0.3%，降幅收窄0.5个百分点；道路运输业投资增长8.1%，增速提高1.9个百分点；铁路运输业投资增长14.1%，增速回落1个百分点。

高技术制造业和高技术服务业投资同比分别增长**10.4%和13.5%**，增速分别快于全部投资**4.6和7.7**个百分点。



资金面：资金利率水平回升至正常水平



7月19日R001加权平均利率为2.9410%，较上周同期涨65.53个基点；R007加权平均利率为3.0559%，较上周同期涨60.73个基点；R014加权平均利率为3.1595%，较上周同期涨45.19个基点。

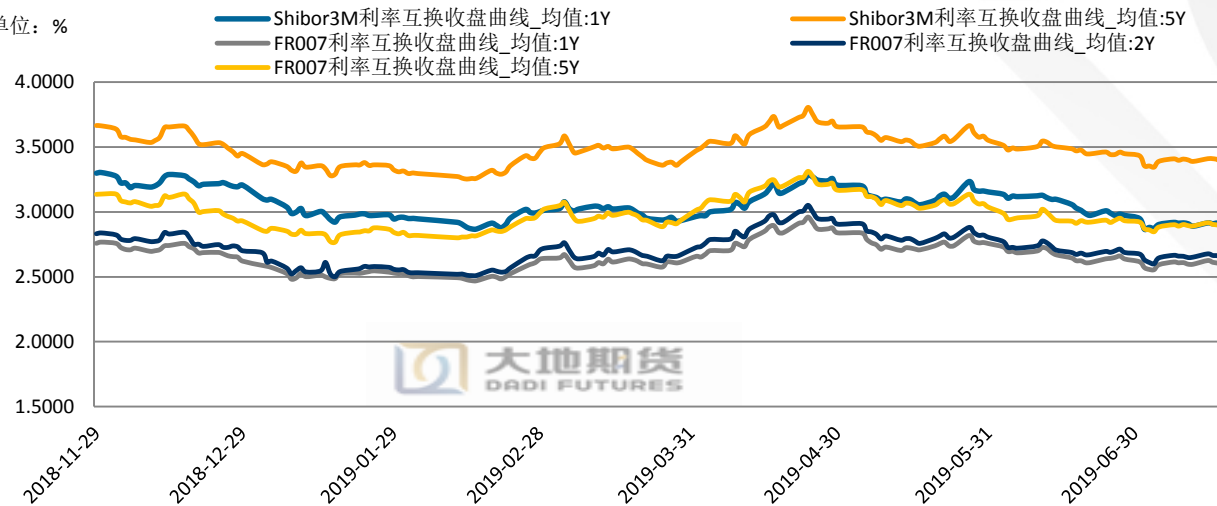
shibor隔夜为2.83%，较上周同期涨59.20个基点；shibor1周为2.75%，较上周同期涨19.40个基点；shibor2周为2.99%，较上周同期涨61.10个基点；shibor3月为2.63%，较上周同期涨3.10个基点。

本期内银行间质押式回购日均成交量为28,799.35亿元；较上周减少7,906.48亿元。本期内银行间质押式回购利率为2.97%，较上周同期涨64.54个基点。

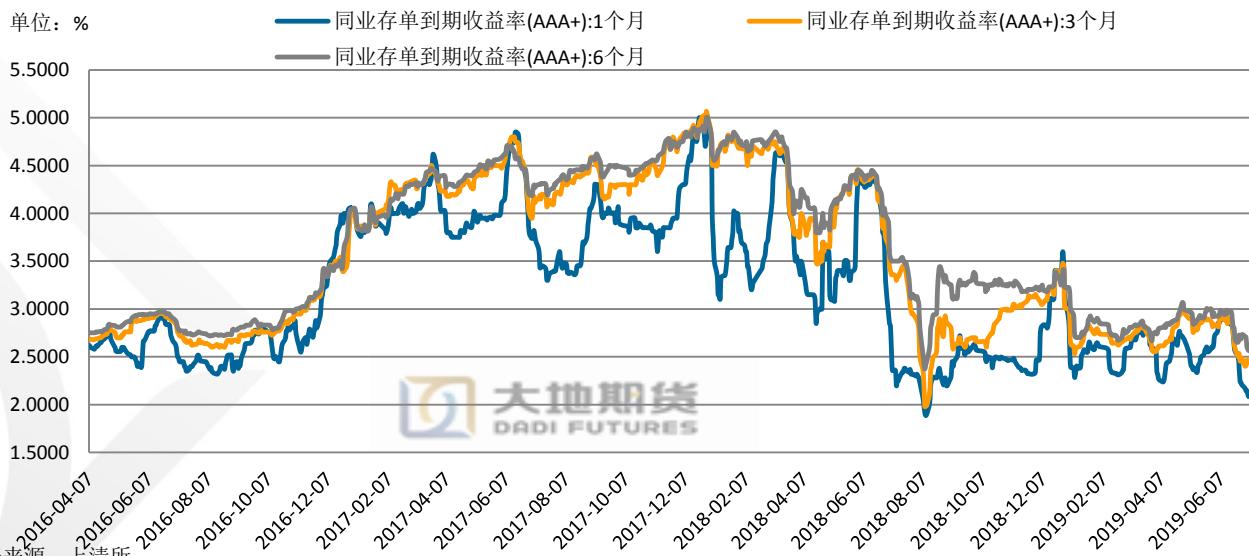


IRS利率

单位: %



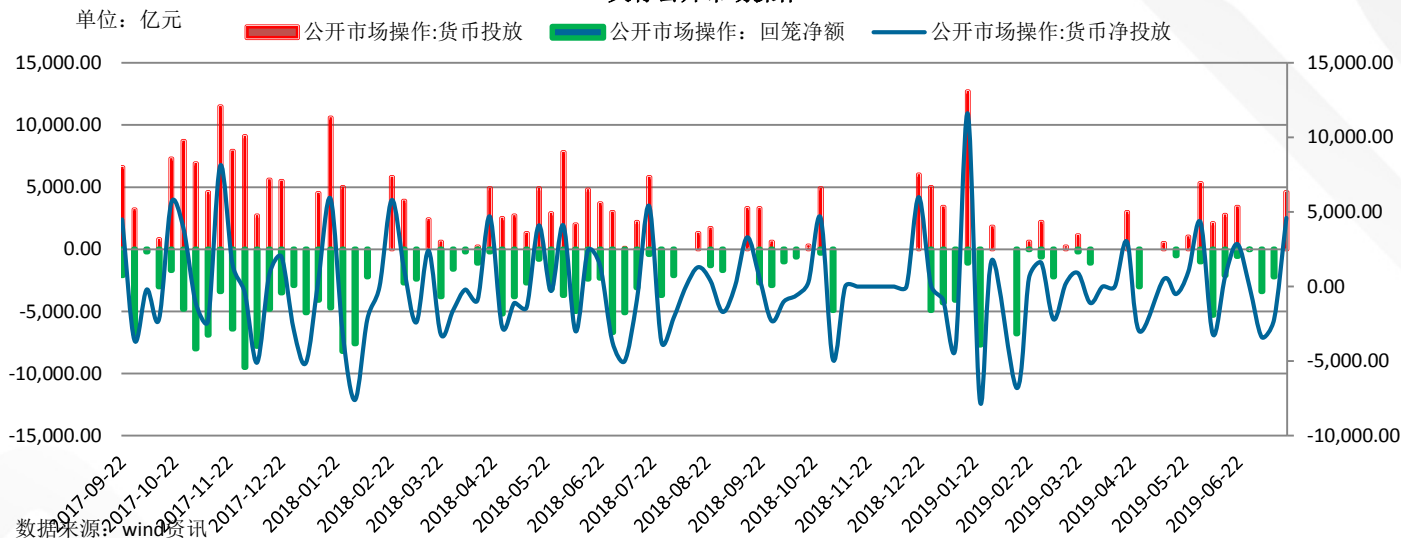
单位: %



数据来源: 上清所



央行公开市场操作



7月19日央行开展1000亿元7天期逆回购操作，当日无逆回购到期，净投放1000亿元。本周央行累计开展逆回购操作4600亿元，开展MLF操作2000亿元，期间有1885亿元MLF到期，全口径在内净投放4715亿元，创半年来单周最大规模。

下周（7月22日-26日）央行公开市场到期资金达9620亿元，其中周二到期规模最大，不仅有1600亿元逆回购到期，另有5020亿元MLF到期，周三至周五到期逆回购规模均为1000亿。



一级市场:地方债平稳发行, 利率债供给无压力

表 一级市场债券周发行规模

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
2019-07-15	2019-07-21	1221.1	1176.64	2919.6	690.8
2019-07-08	2019-07-14	1200.5	300.34	3147.93	831.1
2019-07-01	2019-07-07	1061.9	262.55	2623.7	707.1
2019-06-24	2019-06-30	100	3053.59	2403.6	764.6
2019-06-17	2019-06-23	1361.4	3112.22	6442.8	692.3
2019-06-10	2019-06-16	1020.5	2018.84	4586.8	793.3
2019-06-03	2019-06-09	960.5	810.86	1351.3	320
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

本周共发行地方债300.34亿元, 上一周则为262.55亿元, 发行额连续两周低于400亿元。经过6月份密集发行之后, 7月以来地方债发行再度放缓。6月份地方债发行额高达8995.51亿元。下周待发行的地方政府债券已达到757.96亿元, 超过了本周实际发行规模的(300.34亿元)的两倍。不过, 与6月份几周相比, 这一规模仍处于适中水平。



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30	2019-07-19	100.00	0.25	2.13		2.13	2.9000	2.19	1.2100
19付息国债10	2019-07-19	378.90	30.00	3.86			2.3500		2.0500
19进出04(增9)	2019-07-18	30.00	1.00	2.70	2.5034	2.50	4.5100		2.2600
19进出06(增7)	2019-07-18	56.30	3.00	3.37	3.1386	3.14	2.9800		1.0400
19进出05(增21)	2019-07-18	54.50	5.00	3.28	3.4059	3.41	3.0900		1.2700
19进出10(增8)	2019-07-18	40.00	10.00	3.86	3.7543	3.75	2.9400		3.2100
19国开08(增3)	2019-07-18	80.00	5.00	3.42	3.3274	3.33	3.5500		1.9000
19国开10(增9)	2019-07-18	140.00	10.00	3.65	3.4902	3.49	3.8300		1.7600
19付息国债05(续2)	2019-07-17	321.80	1.00	2.65	2.5948	2.59	3.7100	2.62	1.6300
19付息国债06(续2)	2019-07-17	420.40	10.00	3.29	3.1442	3.14	3.6200	3.16	1.3100
19农发05(增4)	2019-07-17	20.00	1.00	2.51	2.3977	2.40	6.3700		1.2000
19农发08	2019-07-17	30.00	7.00	3.63			4.0000		2.2500
19农发06(增发)	2019-07-17	60.00	10.00	3.74	3.7218	3.72	4.1100		1.8600
19国开07(增9)	2019-07-16	50.00	3.00	3.18	3.0647	3.06	4.1200		
19国开04(增20)	2019-07-16	50.00	7.00	3.68	3.6344	3.63	4.5500		
19农发清发01(增发5)	2019-07-16	20.00	2.00	3.11	3.0296	3.03	4.1000		4.1400
19农发07	2019-07-15	30.00	3.00	3.12			4.8100		1.0500
19农发04(增15)	2019-07-15	30.00	5.00	3.51	3.3969	3.40	4.7500		7.8300



收益率变化（国内）：国债收益率窄幅波动，期限利差无方向

表1 主要活跃券价格情况

	190006.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
2019-07-19	3.16	175.85	2.99	44.39	3.67	279.49
2019-07-12	3.16	76.8	2.99	62.77	3.69	253.65
2019-07-5	3.17	62.56	2.99	23.97	3.68	229.74
2019-06-28	3.23	59.12	3.04	27.23	3.75	166.06
2019-06-21	3.23	144.47	3.02	33.86	3.75	445.42
2019-06-14	3.23	54.45	3.12	157.41	3.76	563.93
2019-06-6	3.24	25.9	3.05	28.31	3.73	776.56
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

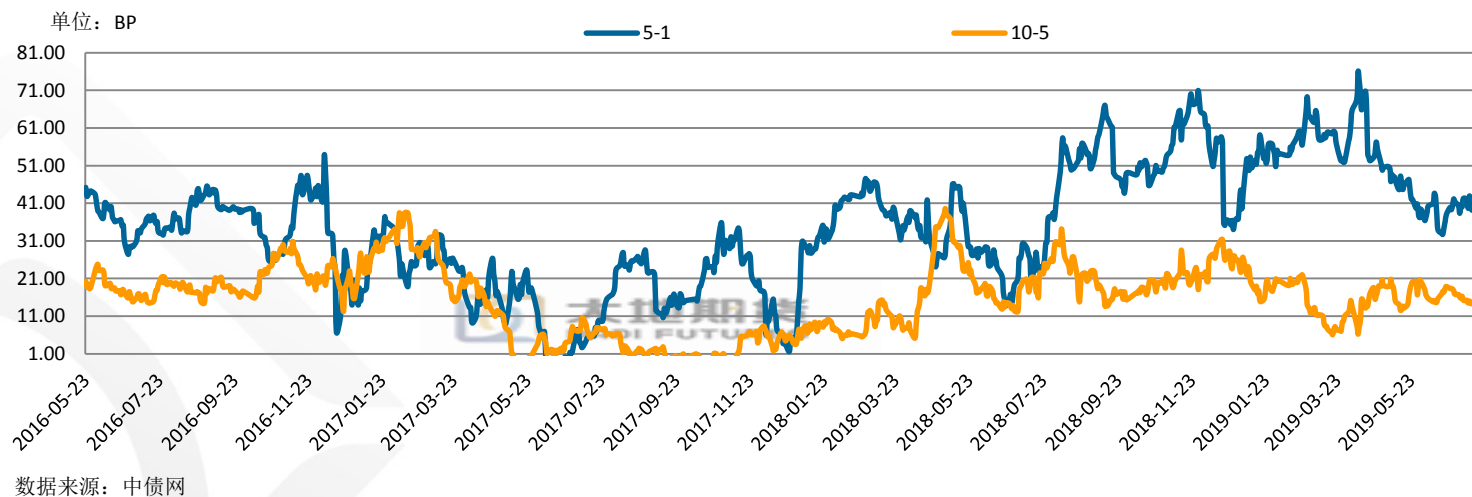
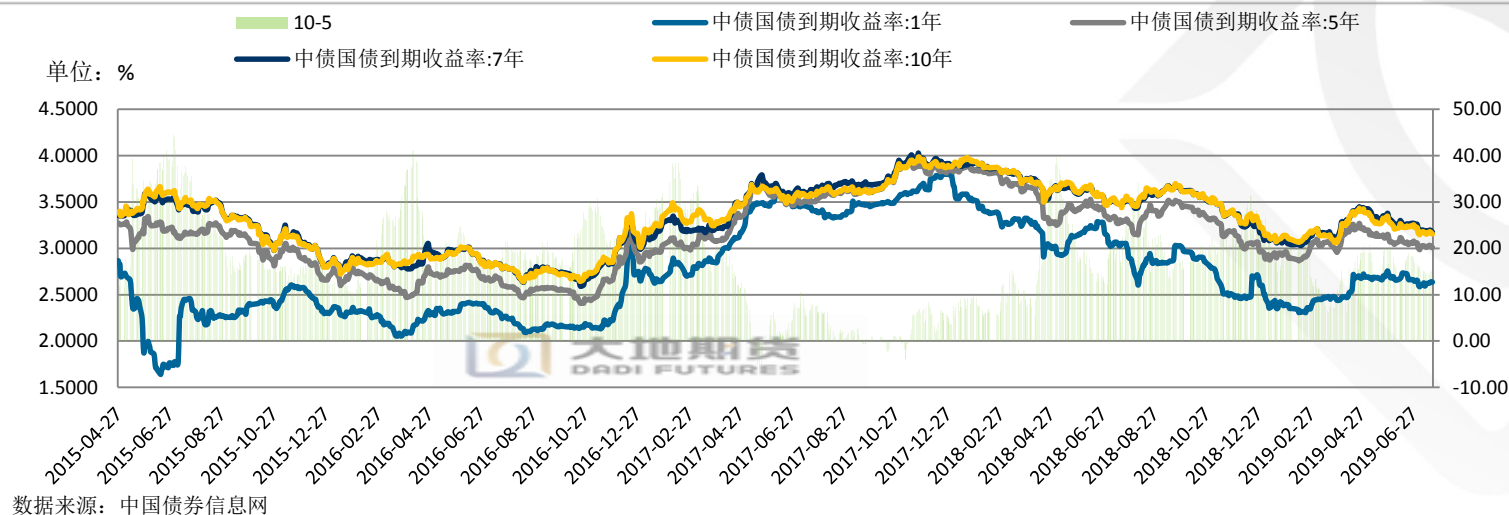
表2 中债国债到期收益率

	1年	5年	10年	5-1	10-5
2019-07-19	2.6344	3.0089	3.1559	37.45	14.7
2019-07-12	2.6186	3.0101	3.1531	39.15	14.3
2019-07-05	2.5957	3.0182	3.1705	42.25	15.23
2019-06-28	2.6429	3.057	3.2254	41.41	16.84
2019-06-21	2.6608	3.041	3.2303	38.02	18.93
2019-06-14	2.7338	3.0732	3.2302	33.94	15.7
2019-06-6	2.6542	3.0565	3.2136	40.23	15.71
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

表3 7月19日主力合约活跃券情况

	收益率	期现价差	IRR
190004.IB (TF1909)	2.985%	0.2	1.21%
190006.IB (T1909)	3.155%	0.04	0.24%

本期银行间国债收益率不同期限多数上涨，各期限品种平均上涨5.72bp。其中，0.5年期品种上涨2.35bp，1年期品种上涨1.58bp，10年期品种上涨0.28bp。各国开债收益率不同期限跌多涨少，各期限品种平均上涨4.67bp；其中，1年期品种下跌0.04bp，3年期品种下跌0.77bp，10年期品种下跌0.61bp

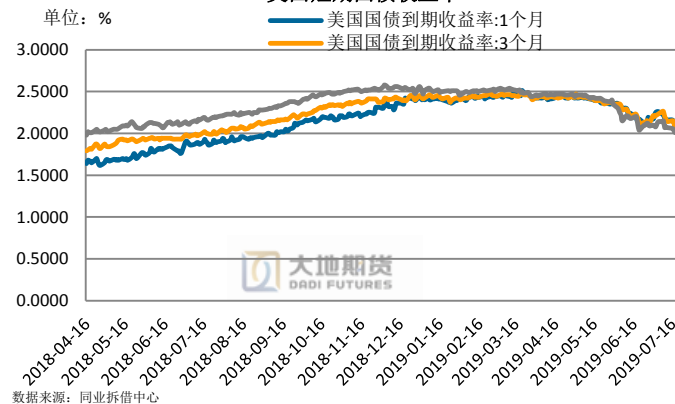


期限利差维持窄幅波动。

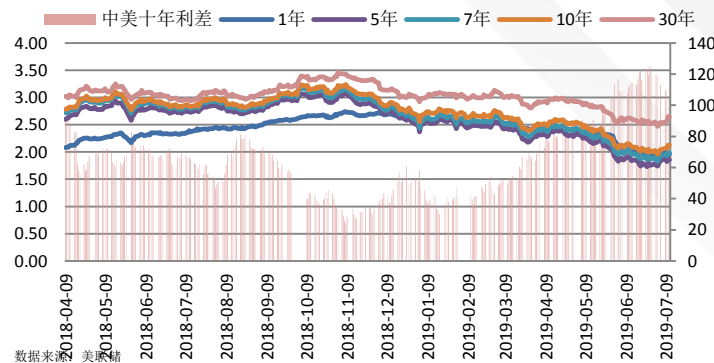


收益率变化（海外）

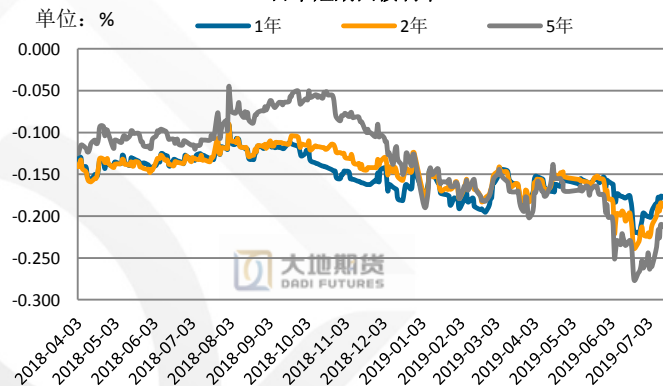
美国短期国债收益率



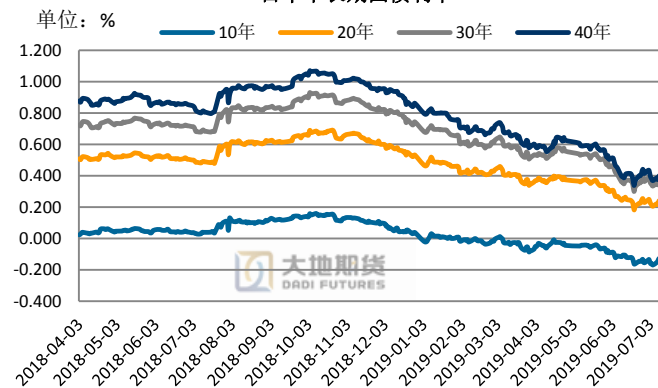
美国中长期国债收益率

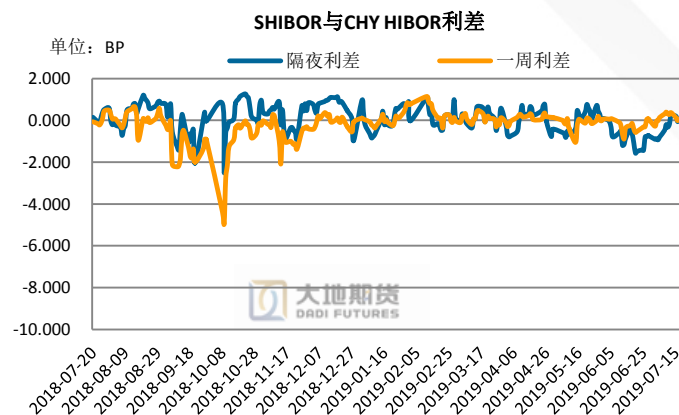


日本短期国债利率



日本中长期国债利率





周五，银行间外汇市场上人民币兑美元即期询价交易夜盘23:30收报6.8810元，较上一交易日夜盘跌5点。全天成交量减少20.62亿美元至248.53亿美元，本周累计成交1374.30亿美元，较上周减少192.79亿美元。



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