

大地国债周报：降准利好刺激有限，等待利率动作

2019-09-7





- **资金面：**本周央行累计开展400亿逆回购操作，有1400亿逆回购到期，因此本周净回笼1000亿元。9月共有4415亿元MLF到期，其中9月7日到期1765亿元，因正逢周末将延至下周一（9日），9月17日到期2650亿元。据证券日报，交通银行宏观研报中提出，为促进融资成本明显下行，央行仍需适度增加流动性投放力度，进一步为MLF操作利率下调打开充足空间。进而未来货币市场利率中枢稳中略降，9月20日前央行大概率下调一次MLF操作利率。
- **一级市场：**9月6日，财政部党组成员、副部长许宏才在财政部“加快发行使用地方政府专项债券”新闻发布会上介绍，1-8月，全国地方累计发行新增地方政府债券28951亿元，占2019年新增地方政府债务限额的94%，发行进度同比提高34个百分点。1-8月新增债券平均发行利率3.41%，较去年同期降低44个基点。
- **收益率变化：**本期银行间国债收益率不同期限多数下跌，各期限品种平均下跌5.29bp。其中，0.5年期品种下跌10.02bp，1年期品种下跌0.77bp，10年期品种下跌4.00bp。各国开债收益率不同期限多数下跌，各期限品种平均下跌4.51bp。其中，1年期品种上涨0.23bp，3年期品种下跌6.93bp，10年期品种下跌2.10bp。
- **观点：**本周各类金融产品价格波动较大，受贸易谈判好转、财新服务PMI企稳、国常会定调加大逆周期调整等刺激下，股票及债券出现双牛局面。周五央行宣布降准，将释放约9000亿元流动性，但同时表示节约商业银行成本150亿元（按照9月未来到期的MLF及3.3%利率测算约150亿元），其表态暗示未来MLF存在不续作可能。目前，期债迟迟未能突破前高的主要压力在于短端利率持续未降，国债收益率曲线平坦化。降准对期债形成利好，但刺激有限，更需要关注未来逆回购及MLF何时进行降息操作。从外部看中美利差达到145bp处于历史高位，中国央行存在充分的降息空间和条件；但由于目前主要问题是利率传导机制，因而缺乏降息的必要性。我们认为，目前经济整体仍处于寻底阶段，期债上行方向不变，但节奏上需等待经济压力进一步显现或央行主动进行公开市场降息操作才具备向上突破确认。建议短期做多为主，中期多单可回调布局



政策新闻：

1、央行公告降准，决定于9月16日全面下调金融机构存款准备金率0.5个百分点（不含财务公司、金融租赁公司和汽车金融公司）。在此之外，为促进加大对小微、民营企业的支持力度，再额外对仅在省级行政区域内经营的城市商业银行定向下调存款准备金率1个百分点，于10月15日和11月15日分两次实施到位，每次下调0.5个百分点。此次降准释放长期资金约9000亿元，其中全面降准释放资金约8000亿元，定向降准释放资金约1000亿元。

2、刘鹤应约与美国贸易代表莱特希泽、财政部长姆努钦通话。双方同意10月初在华盛顿举行第十三轮中美经贸高级别磋商。工作层将于9月中旬开展认真磋商，为高级别磋商取得实质性进展做好充分准备。双方一致认为，应共同努力，采取实际行动，为磋商创造良好条件。商务部部长钟山、央行行长易纲、发改委副主任宁吉喆等参加通话。

3、国务院常务会议确定加快地方政府专项债券发行使用的措施，带动有效投资支持补短板扩内需。会议要求，着眼补短板、惠民生、增后劲，进一步扩大有效投资，今年限额内地方政府专项债券要确保9月底前全部发行完毕，10月底前全部拨付到项目上，督促各地尽快形成实物工作量。

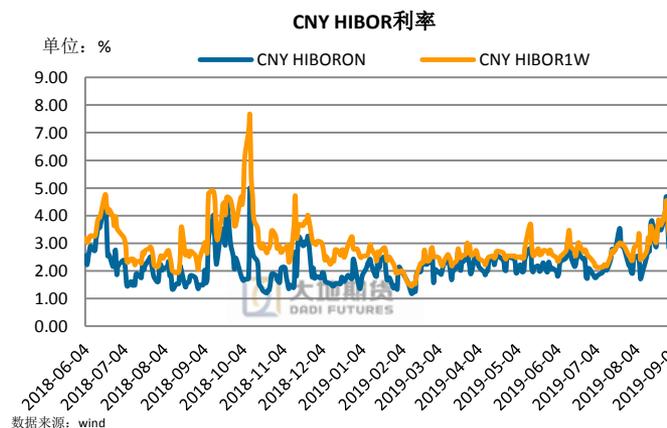
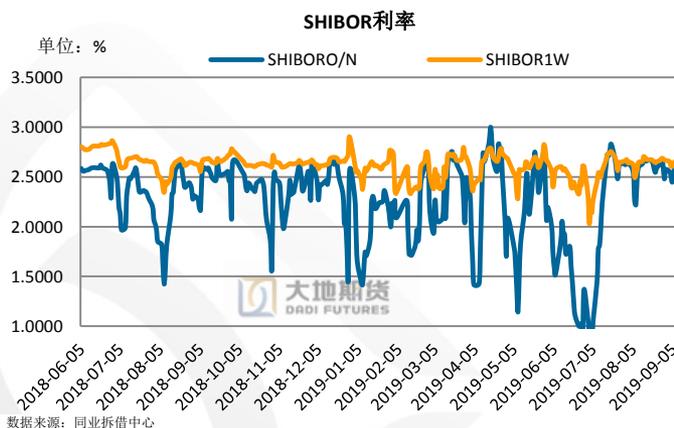
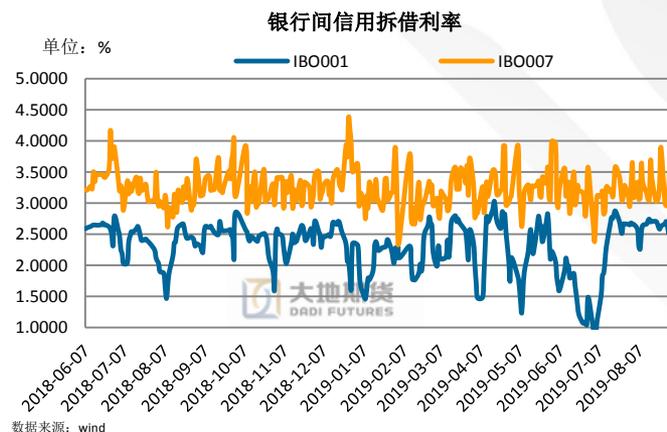
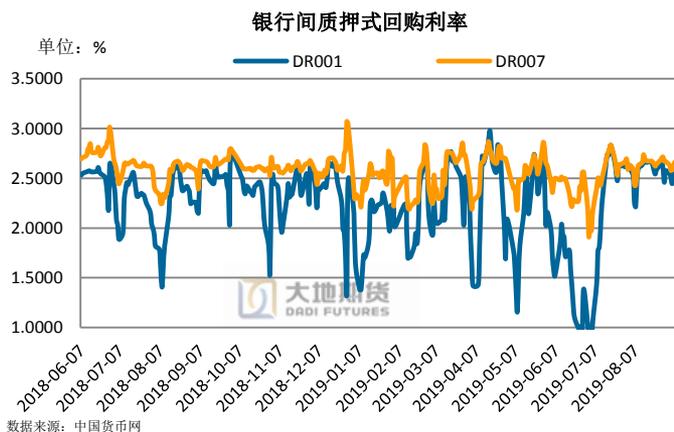
4、8月财新中国服务业PMI为52.1，创三个月新高，预期51.7，前值51.6。8月财新中国综合PMI为51.6，为5月以来最高。钟正生表示，8月中国经济呈现出较明显的修复迹象，尤其就业情况大幅好转，显示逆周期调控政策效果渐显。

5、中国债券市场对外开放“再下一城”。摩根大通宣布，以人民币计价的高流动性中国政府债券将于2020年2月28日起被纳入摩根大通旗舰全球新兴市场政府债券指数系列，纳入工作将在10个月内分步完成。

6、美联储主席鲍威尔：我们并不担心美国出现下一次的经济衰退，数据可以证实这点，美国经济会温和增长；例如非农数据好于预期。



资金面：资金利率平稳运行



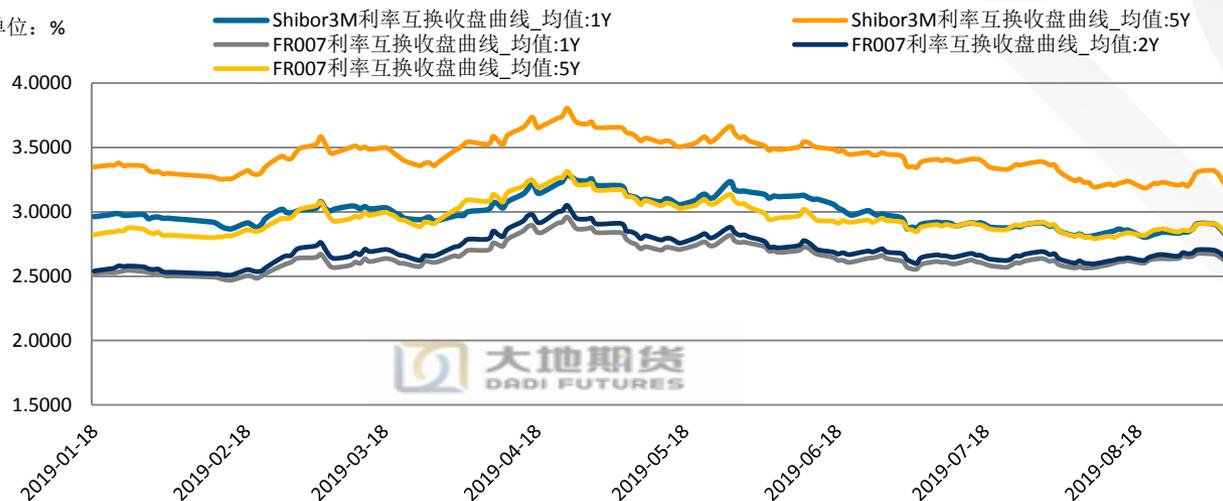
9月6日R001加权平均利率为2.6407%，较上周涨0.44个基点；R007加权平均利率为2.7309%，较上周跌7.89个基点；R014加权平均利率为2.8361%，较上周跌8.54个基点；R1M加权平均利率为3.0441%，较上周跌246.62个基点。

本期内银行间质押式回购日均成交量为35,687.54亿元；较上周增加4,172.85亿元。本期内银行间质押式回购利率为2.66%，较上周涨0.43个基点。

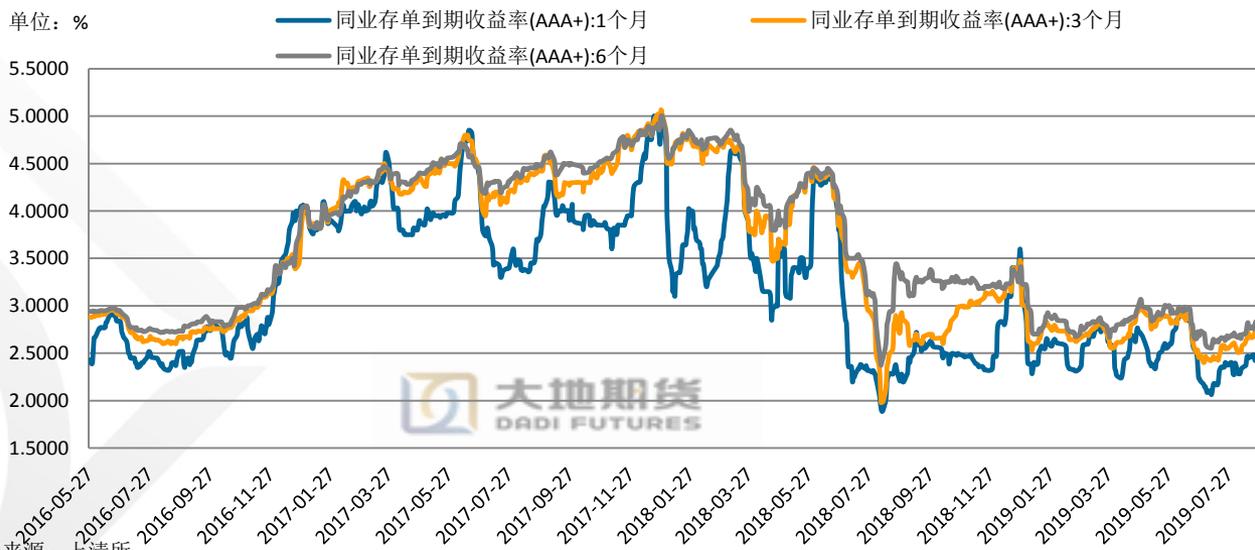


IRS利率

单位: %



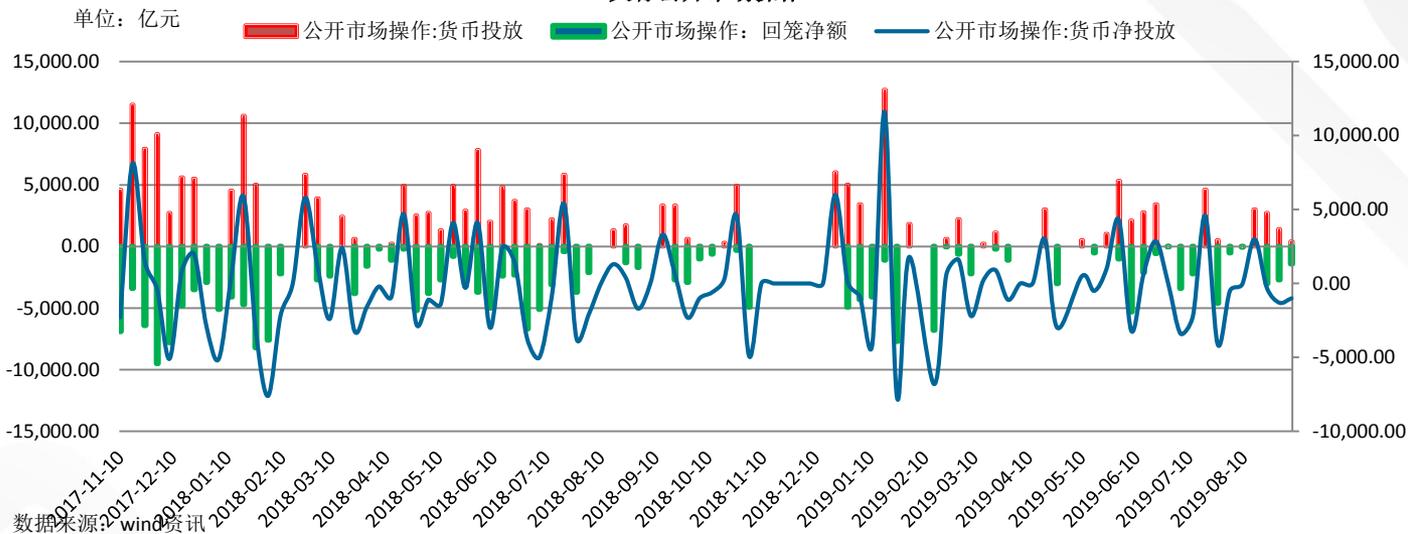
单位: %



数据来源: 上清所



央行公开市场操作



本周央行累计开展400亿逆回购操作，有1400亿逆回购到期，因此本周净回笼1000亿元



一级市场:新增地方债发行9月底前完成

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
2019-09-02	2019-09-08	1207.2	43.02	4060	665
2019-08-26	2019-09-01	479.5	2045.44	2990.8	530
2019-08-19	2019-08-25	962.4	2661.92	4340.5	685.6
2019-08-12	2019-08-18	1276.9	106.71	4759.4	628
2019-08-5	2019-08-11	1123.3	790.43	4290.7	817.6
2019-07-29	2019-08-4	102.3	916.51	3029.2	680
2019-07-22	2019-07-28	101	2903.32	3331.1	747.7
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

9月6日,财政部党组成员、副部长许宏才在财政部“加快发行使用地方政府专项债券”新闻发布会上介绍,1-8月,全国地方累计发行新增地方政府债券28951亿元,占2019年新增地方政府债务限额的94%,发行进度同比提高34个百分点。1-8月新增债券平均发行利率3.41%,较去年同期降低44个基点。



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38	2019-09-06	101.30	0.25	2.34		2.34	3.9100	2.38	2.0000
19贴现国债39	2019-09-06	100.10	0.50	2.46		2.46	2.8500	2.50	2.5900
19进出06(增13)	2019-09-05	30.00	3.00	3.37	2.9538	2.95	5.5100		1.6800
19进出05(增27)	2019-09-05	50.00	5.00	3.28	3.2909	3.29	4.5000		8.3500
19进出10(增14)	2019-09-05	55.00	10.00	3.86	3.5991	3.60	4.3300		1.6600
19国开07(增16)	2019-09-05	40.00	3.00	3.18	2.8973	2.90	6.1300		1.6600
19国开09(增4)	2019-09-05	30.00	7.00	3.50	3.4924	3.49	5.9600		7.2000
19付息国债11(续发)	2019-09-04	505.30	3.00	2.75	2.7786	2.78	3.1700	2.83	2.0200
19付息国债07(续3)	2019-09-04	500.50	7.00	3.25	3.0830	3.08	3.3700	3.10	3.2200
19农发05(增11)	2019-09-04	20.00	1.00	2.51	2.4560	2.46	4.4300		1.1400
19农发08(增7)	2019-09-04	30.00	7.00	3.63	3.5847	3.58	3.4800		1.3500
19农发06(增8)	2019-09-04	60.00	10.00	3.74	3.5900	3.59	4.3100		1.2000
19国开06(增11)	2019-09-03	50.00	1.00	2.65	2.5247	2.52	3.0400		25.0000
19国开08(增10)	2019-09-03	50.00	5.00	3.42	3.2652	3.27	5.4500		1.5800
19国开10(增16)	2019-09-03	120.00	10.00	3.65	3.4258	3.43	3.7800		5.5600
19农发清发01(增发12)	2019-09-03	20.00	2.00	3.11	2.8085	2.81	12.7000		1.3300
19农发清发02	2019-09-03	50.00	3.00	3.02			8.4900		8.0000
19农发07(增7)	2019-09-02	30.00	3.00	3.12	2.9861	2.99	4.8700		4.0000
19农发09(增3)	2019-09-02	30.00	5.00	3.24	3.3019	3.30	4.1400		1.3300
合计		1,872.20		3.06					



收益率变化（国内）：国债收益率小幅反弹

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
2019-09-06	3.02	248.09	2.88	225.78	3.56	307.87
2019-08-30	3.03	230.93	2.93	111.02	3.61	373.79
2019-08-23	3.06	207.42	2.93	81.69	3.56	192.2
2019-08-16	3.02	124.96	2.91	117.37	3.52	315.42
2019-08-09	3.03	201.57	2.88	31.72	3.54	185.4
2019-08-02	3.1	202.79	2.92	41.35	3.61	281.62
2019-07-26	3.17	134.4	2.98	22.19	3.67	123
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

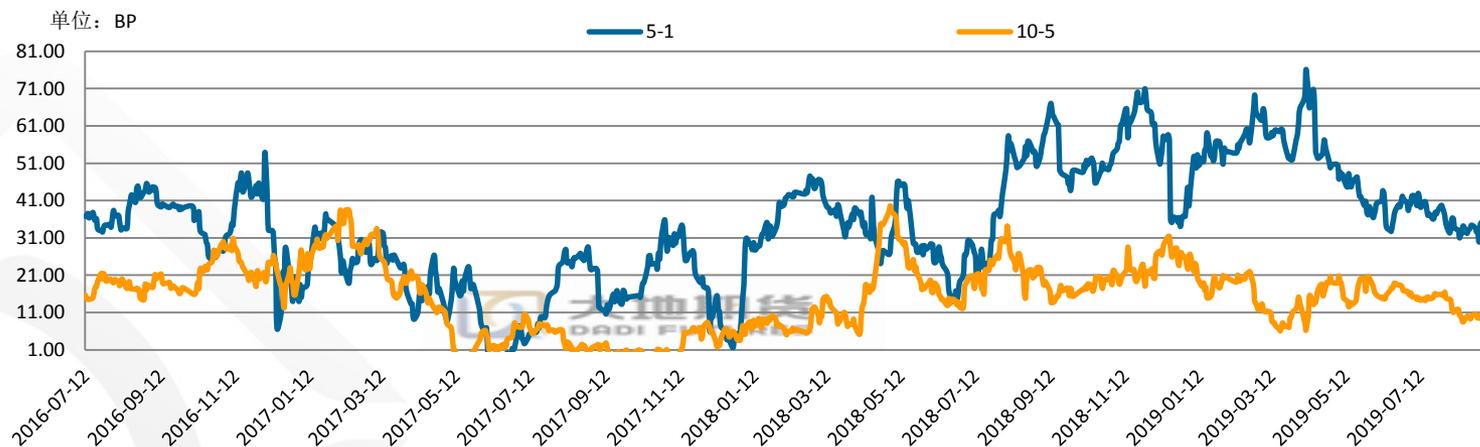
表2 中债国债到期收益率

	1年	5年	10年	5-1	10-5
2019-09-06	2.6102	2.9081	3.0173	29.79	10.92
2019-08-30	2.6179	2.9627	3.0573	34.48	9.46
2019-08-23	2.6195	2.9634	3.0644	34.39	10.1
2019-08-16	2.5949	2.9369	3.0217	34.2	8.48
2019-08-09	2.5694	2.9061	3.0216	33.67	11.55
2019-08-02	2.5973	2.9427	3.0914	34.54	14.87
2019-07-26	2.6267	3.0081	3.1661	38.14	15.8
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

表3 9月6日主力合约活跃券情况

	收益率	期现价差	IRR
190004.IB (TF1912)	2.855%	0.42	1.47%
190006.IB (T1912)	3.01%	0.08	0.29%

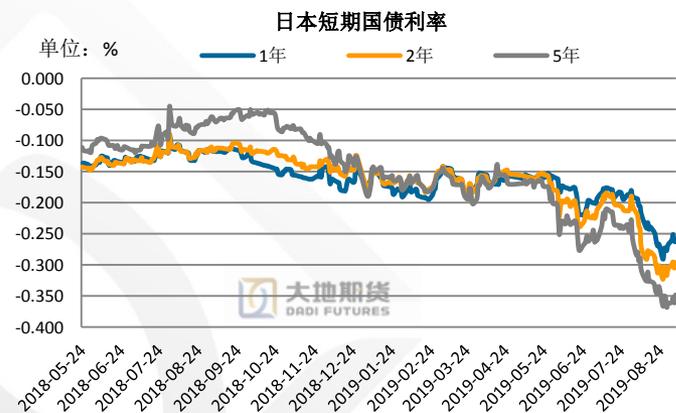
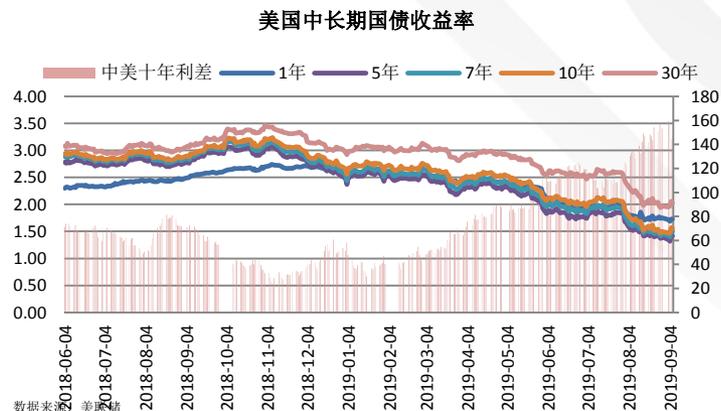
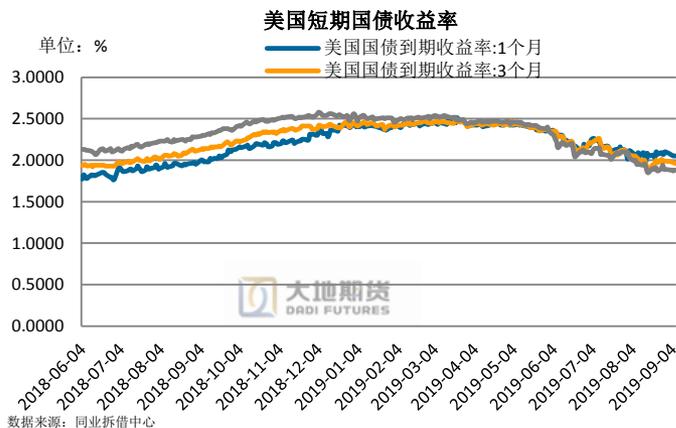
本期银行间国债收益率不同期限多数下跌，各期限品种平均下跌5.29bp。其中，0.5年期品种下跌10.02bp，1年期品种下跌0.77bp，10年期品种下跌4.00bp。各国开债收益率不同期限多数下跌，各期限品种平均下跌4.51bp。其中，1年期品种上涨0.23bp，3年期品种下跌6.93bp，10年期品种下跌2.10bp。



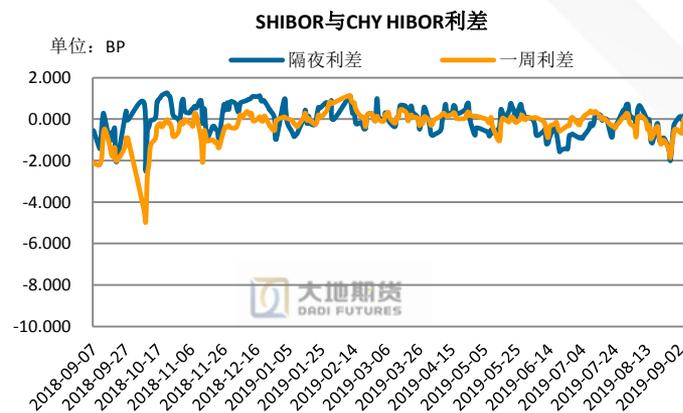
本期银行间国债收益率不同期限多数下跌，各期限品种平均下跌5.29bp。其中，0.5年期品种下跌10.02bp，1年期品种下跌0.77bp，10年期品种下跌4.00bp。各国开债收益率不同期限多数下跌，各期限品种平均下跌4.51bp。其中，1年期品种上涨0.23bp，3年期品种下跌6.93bp，10年期品种下跌2.10bp。



收益率变化（海外）



周五美债收益率涨跌不一，3月期美债收益率跌0.5个基点报1.961%，2年期美债收益率涨1.2个基点报1.552%，3年期美债收益率涨2.5个基点报1.489%，5年期美债收益率涨1个基点报1.441%，10年期美债收益率持平报1.563%，30年期美债收益率跌2.4个基点报2.027%。



在周五晚的外汇市场上，人民币继续升值，本周累计对美元升值近1%。在岸人民币兑美元夜盘收报7.1150，较周四夜盘收盘上涨350点，日内涨幅0.43%；成交量275.14亿美元，较周四夜盘减少14.12亿美元。

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