大地期货
DADI FUTURES

依托大地 共创未来

大地国债综述:利空逐步消化，期债弱势整理

2019-10-26

- **资金面：**周五（10月25日），央行开展300亿元逆回购操作，Wind数据显示，当日有300亿元逆回购到期，央行此举实现等额对冲。本周实现净投放5600亿元，净投放量创下逾九个月新高。下周（10月26日至11月1日）央行公开市场有5900亿元逆回购到期，其中周一至周五分别到期500亿元、2500亿元、2000亿元、600亿元、300亿元，无正回购和央票到期。10月25日R001加权平均利率为2.5469%，较上周跌11.99个基点；R007加权平均利率为2.9115%，较上周涨11.08个基点；R014加权平均利率为2.9666%，较上周跌1.86个基点；R1M加权平均利率为3.4238%，较上周跌14.33个基点。

- **一级市场：**截至10月25日，10月以来，全国共发行728.98亿元地方债；算上月内待发行的债券，全月地方债计划发行规模为964.60亿元，料创年内月度新低。此前，今年地方债发行最少的一个月是9月份，发行总额为2195.83亿元。

- **收益率变化：**国债收益率不同期限品种多数上涨，各期限品种平均上涨2.66bp。其中，0.5年期品种上涨4.77bp，1年期品种上涨5.26bp，10年期品种上涨5.02bp。各国开债收益率不同期限品种多数上涨，各期限品种平均上涨2.65bp；其中，1年期品种上涨1.84bp，3年期品种上涨2.14bp，10年期品种上涨5.75bp。

- **观点：**本周期债继续回落，十年期国债收益率突破3.2%，10-5利差扩大至20bp，收益率曲线走陡。近期期债利空（基本面边际改善、CPI上行、贸易谈判向好、货币政策未进一步宽松）仍然存在，外部环境边际改善，宽信用政策继续显现，通胀持续上行、专项债新增额度或提前下达、地产数据维持韧性均使得债市情绪承压，短期市场维持弱势。但此轮利率持续上行20bp已经一定程度上反映了利空因素的影响，中长期看，国内经济仍存压力及海外经济数据明显走弱，货币政策虽稳健但不会转为收紧，而中美利差较大给予央行较大的操作空间。 建议中线多单继续持有

政策新闻：

1、本周央行累计开展5900亿元7天期逆回购操作，资金面周内转松。下周将有等额逆回购到期，但财政支出也会增多。上周央行开启新一轮补水，本周更是连续5日开展逆回购操作。其中，22日、23日逆回购规模都堪称“巨量”，分别为2500亿元和2000亿元。算上21日、24日和25日分别开展的500亿元、600亿元和300亿元逆回购操作，本周逆回购规模达5900亿元。由于仅25日有300亿元逆回购到期，因此央行在周内实现净投放5600亿元。

2、国务院领导人在会见美国前财政部长鲍尔森时表示，中美双方应当按照两国元首达成的共识，在平等和相互尊重的基础上，坚持协调、合作、稳定的基调，妥善管控分歧，推动中美关系向前发展，通过合作实现互利共赢。这不仅有利于两国，也有利于世界。

3、进入四季度之后，在地方政府专项债助力之下，多地迎来重大项目开工潮。江苏、湖北、江西、河南等地已有数百亿元投资规模的重大项目集中开工。多位业内人士认为，稳投资基调下，专项债发行将进一步扩大有效投资，预计四季度新增专项债发行量在千亿元左右。

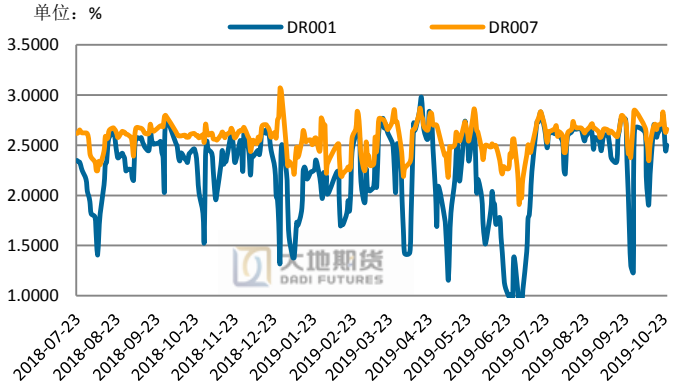
4、美商务部日前发布公告，称将自10月31日起对中国3000亿美元加征关税清单产品启动排除程序。如果排除申请得到批准，自2019年9月1日起已经加征的关税可以追溯返还。

5、10月LPR报价公布，1年期品种报4.20%，上次为4.20%，5年期以上品种报4.85%，上次为4.85%。业内人士认为，短期内，银行风险偏好维持稳定，LPR也将维持稳定。长期看，央行加大逆周期调节力度，银行负债端有望获得改善，在“量”增“价”调的预期下，未来长端利率有望下行，同时政策利率也有调降的空间和必要，预计下阶段LPR有望稳中有降。

6、中国9月70大中城市中有53城新建商品住宅价格环比上涨，8月为55城；环比看，南宁涨幅2.1%领跑，北上广深分别持平、涨0.5%、持平、涨1.2%。统计局：9月新建商品住宅销售价格环比涨幅微升，二手住宅销售价格涨幅基本持平；一线城市新建商品住宅和二手住宅销售价格同比涨幅略有扩大，二三线城市涨幅均回落

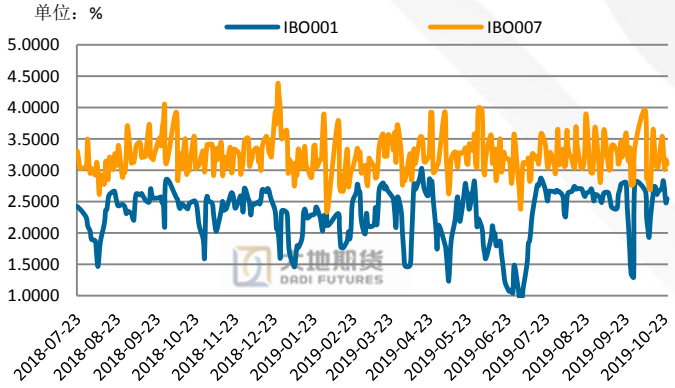
资金面：央行加大流动性投放，资金面平稳

银行间质押式回购利率



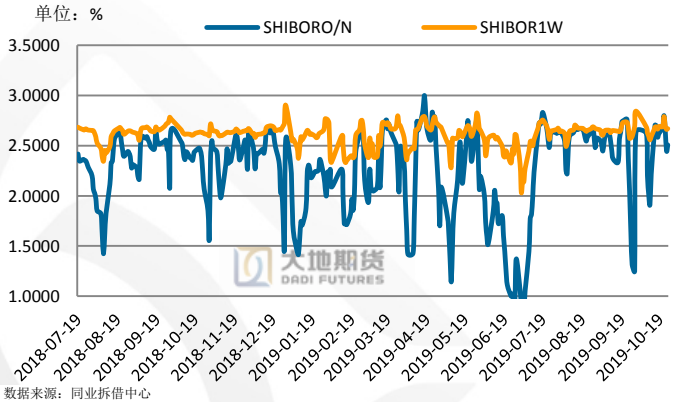
数据来源：中国货币网

银行间信用拆借利率



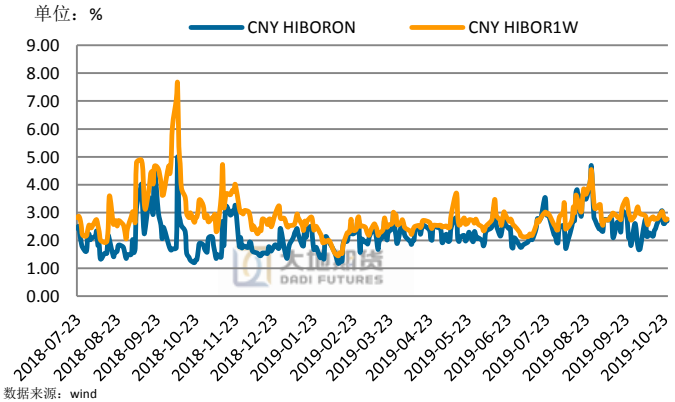
数据来源：wind

SHIBOR利率



数据来源：同业拆借中心

CNY HIBOR利率

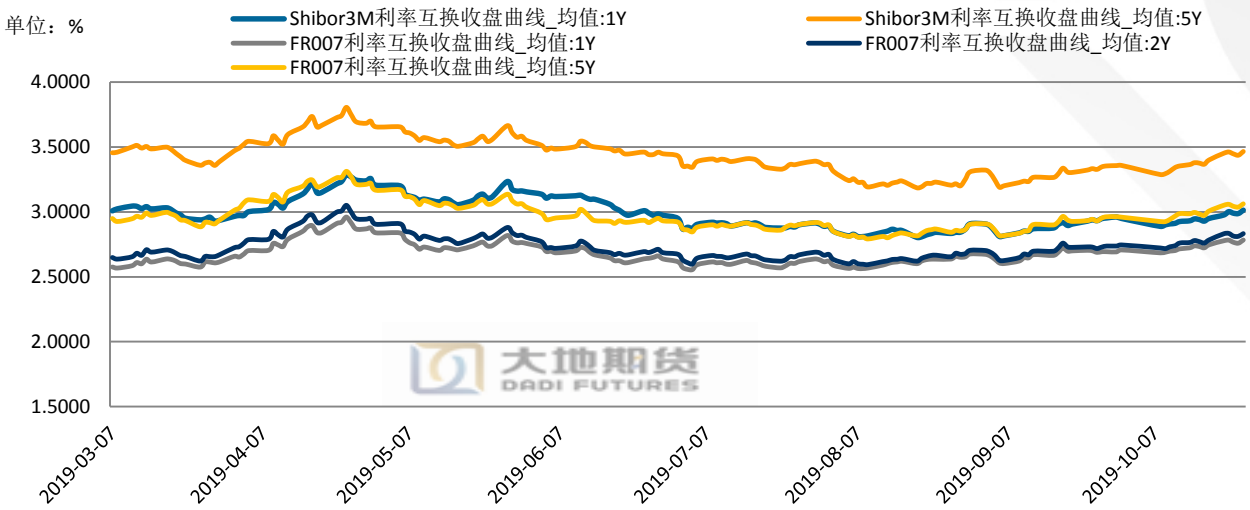


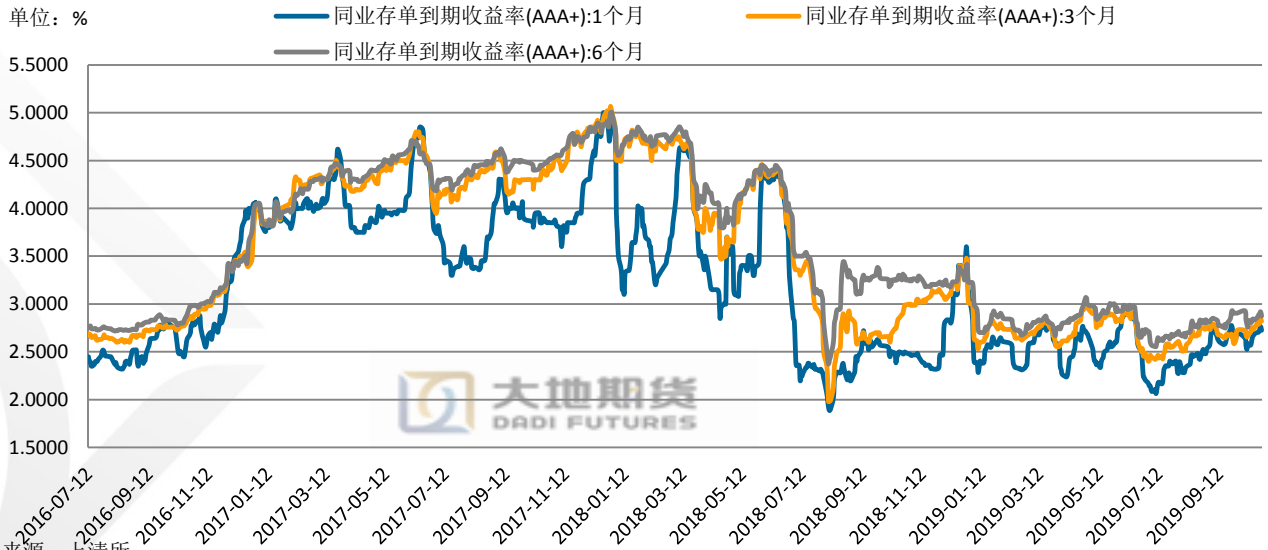
数据来源：wind

10月25日R001加权平均利率为2.5469%，较上周跌11.99个基点；R007加权平均利率为2.9115%，较上周涨11.08个基点；R014加权平均利率为2.9666%，较上周跌1.86个基点；R1M加权平均利率为3.4238%，较上周跌14.33个基点。

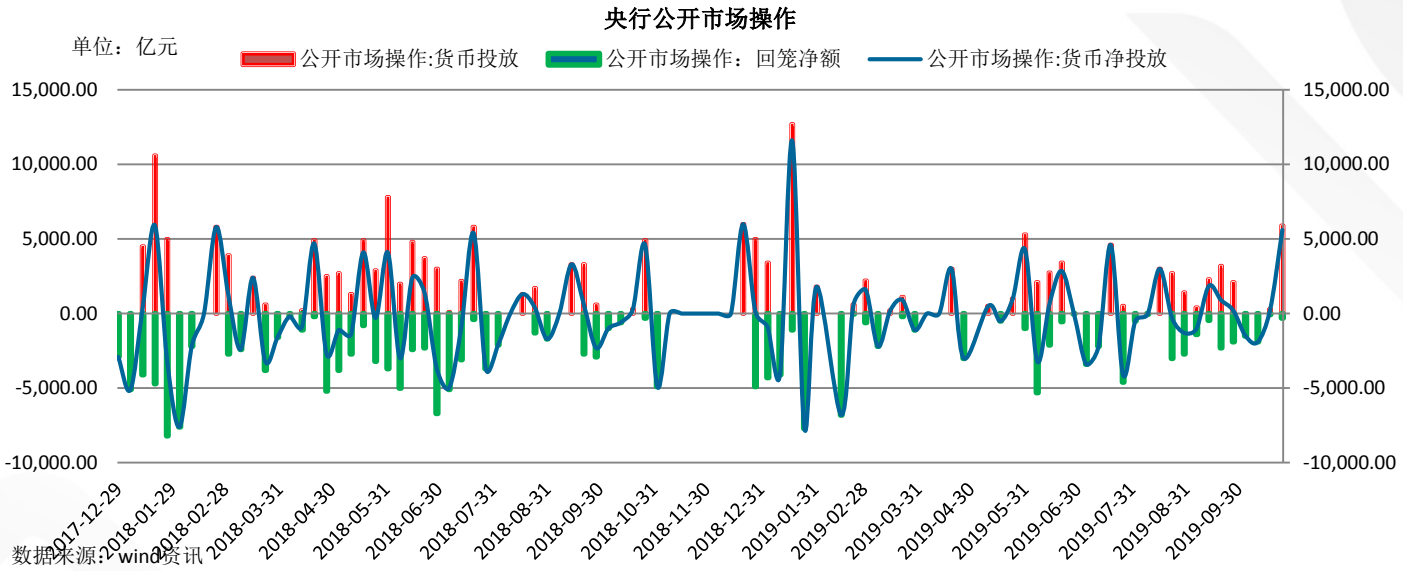
10月25日shibor隔夜为2.51%，较上周跌11.20个基点；shibor1周为2.67%，较上周跌2.20个基点；shibor2周为2.85%，较上周涨14.20个基点；shibor3月为2.83%，较上周涨8.50个基点。

IRS利率





数据来源：上清所



周五（10月25日），央行开展300亿元逆回购操作，Wind数据显示，当日有300亿元逆回购到期，央行此举实现等额对冲。本周实现净投放5600亿元，净投放量创下逾九个月新高。下周（10月26日至11月1日）央行公开市场有5900亿元逆回购到期，其中周一至周五分别到期500亿元、2500亿元、2000亿元、600亿元、300亿元，无正回购和央票到期。

一级市场:地方债发行提升，等待新增额度

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
2019-10-21	2019-10-27	980.1	670.64	3757.7	838.5
2019-10-14	2019-10-20	1290.4	58.34	4455.7	658.2
2019-10-07	2019-10-13	1151.5	-	2474.2	611.8
2019-09-23	2019-09-29	100.3	1610.96	2850	600
2019-09-16	2019-09-22	1369.8	549.47	3860.3	806.2
2019-09-09	2019-09-12	1304.6	42.38	3463.5	600
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

截至10月25日，10月以来，全国共发行728.98亿元地方债；算上月内待发行的债券，全月地方债计划发行规模为964.60亿元，料创年内月度新低。此前，今年地方债发行最少的一个月是9月份，发行总额为2195.83亿元

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
国开1801(增5)	2019-10-25	50.0000	2.0000	3.4900	2.5999	2.5999			
国开1702(增6)	2019-10-25	30.0000	5.0000	3.9100	2.9081	2.9081			
19贴现国债45	2019-10-25	150.1000	0.2486	2.3765		2.3765	1.9000	2.4766	1.8800
19进出07	2019-10-24	40.0000	1.0000	2.5600			3.2100		1.0500
19进出06(增17)	2019-10-24	40.0000	3.0000	3.3700	3.0175	3.0175	2.9300		1.1000
19进出05(增33)	2019-10-24	55.0000	5.0000	3.2800	3.4548	3.4548	3.2300		7.2400
19进出10(增20)	2019-10-24	55.5000	10.0000	3.8600	3.8106	3.8106	3.2200		6.0000
19国开11(增3)	2019-10-24	63.0000	1.0000	2.5900	2.5620	2.5620	2.8800		1.4000
19国开09(增8)	2019-10-24	36.0000	7.0000	3.5000	3.6837	3.6837	5.2400		4.6000
19国开14(置换)	2019-10-24	30.0000	3.0000	2.9700			6.4700		1.8900
19国开15(置换)	2019-10-24	10.0000	10.0000	3.4500	3.5869	3.5869	11.1400		3.5300
19附息国债12(续发)	2019-10-23	380.0000	1.0000	2.4600	2.5592	2.5592	1.8800	2.6296	1.1600
19附息国债06(续5)	2019-10-23	450.0000	10.0000	3.2900	3.1873	3.1873	2.7500	3.2052	2.4900
19农发05(增17)	2019-10-23	20.0000	1.0000	2.5100	2.3578	2.3578	6.1900		1.2000
19农发08(增13)	2019-10-23	30.0000	7.0000	3.6300	3.7203	3.7203	2.9200		23.0000
19农发06(增14)	2019-10-23	60.0000	10.0000	3.7400	3.8024	3.8024	3.4200		4.1800
19国开07(增22)	2019-10-22	40.0000	3.0000	3.1800	2.9053	2.9053	4.8300		2.0000
19国开08(增16)	2019-10-22	79.0000	5.0000	3.4200	3.3784	3.3784	3.4800		3.5100
19国开15(增4)	2019-10-22	120.0000	10.0000	3.4500	3.5846	3.5846	2.7500		2.6800
19农发清发01(增发17)	2019-10-22	20.0000	2.0000	3.1100	2.9290	2.9290	3.5700		55.0000
19农发07(增13)	2019-10-21	30.0000	3.0000	3.1200	3.0026	3.0026	3.3900		1.8000
19农发09(增9)	2019-10-21	30.0000	5.0000	3.2400	3.4178	3.4178	3.2700		1.3200

收益率变化（国内）:国债收益率继续上行，曲线走陡

表1 主要活跃券价格情况

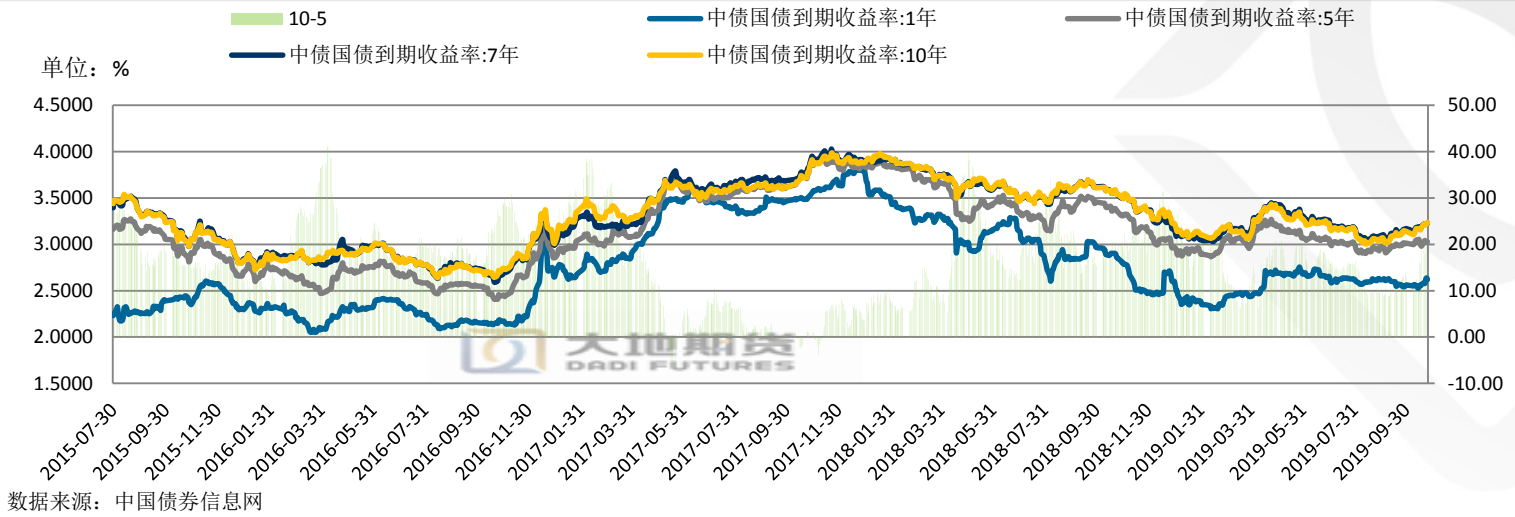
	190006.IB		190004.IB		190205.IB	
	到期收益率	成交额	到期收益率	成交额	到期收益率	成交额
2019-10-25	3.21	221.78	3	117	3.78	94.02
2019-10-18	3.18	155.32	2.99	123.2	3.75	59.73
2019-10-11	3.15	152.85	2.95	62.08	3.72	117.82
2019-09-27	3.14	130.33	2.96	70.21	3.7	109.18
2019-09-20	3.1	372.49	2.95	167.51	3.67	183.97
2019-09-12	3.06	201.95	2.93	213.97	3.6	252.74
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

表2 中债国债到期收益率

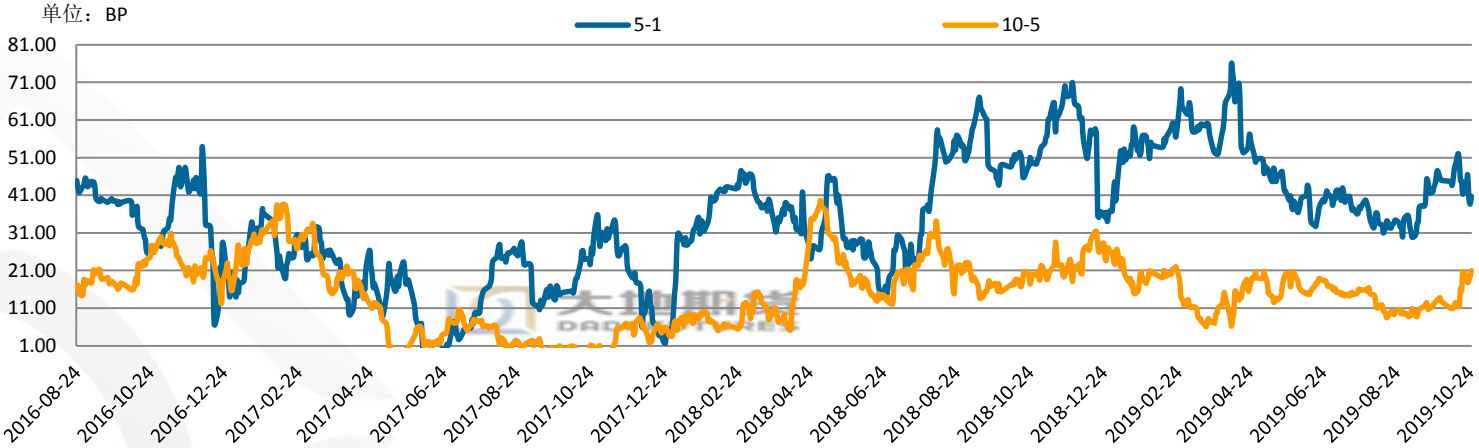
	1年	5年	10年	5-1	10-5
2019-10-25	2.6204	3.0273	3.2372	40.69	20.99
2019-10-18	2.5678	2.9803	3.1870	41.25	20.67
2019-10-11	2.5551	3.0385	3.1564	48.34	11.79
2019-09-27	2.5413	3.0163	3.1482	47.5	13.19
2019-09-20	2.5718	2.9894	3.0980	41.76	10.86
2019-09-12	2.6012	2.9802	3.0876	37.90	10.74
2019-09-06	2.6102	2.9081	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

表3 10月25日主力合约活跃券情况

	收益率	期现价差	IRR
190004.IB（TF1912）	3%	-0.02	-0.14%
190006.IB（T1912）	3.23%	-0.002	-0.01%



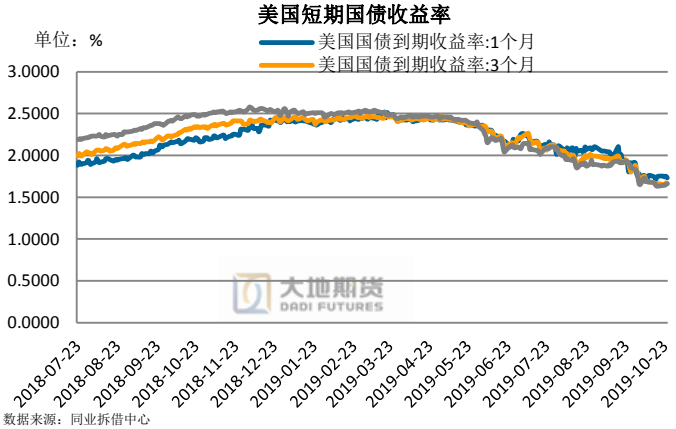
数据来源：中国债券信息网



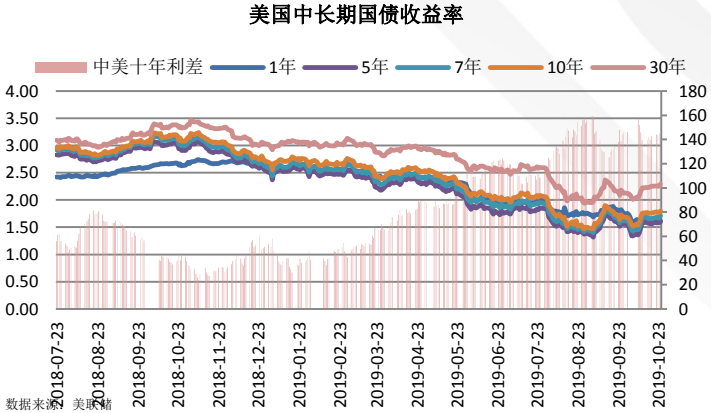
数据来源：中债网

国债收益率不同期限品种多数上涨，各期限品种平均上涨2.66bp。其中，0.5年期品种上涨4.77bp，1年期品种上涨5.26bp，10年期品种上涨5.02bp。各国开债收益率不同期限品种多数上涨，各期限品种平均上涨2.65bp；其中，1年期品种上涨1.84bp，3年期品种上涨2.14bp，10年期品种上涨5.75bp。

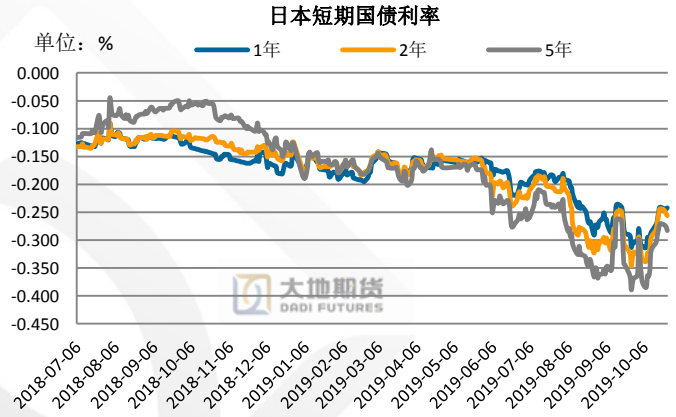
收益率变化（海外）

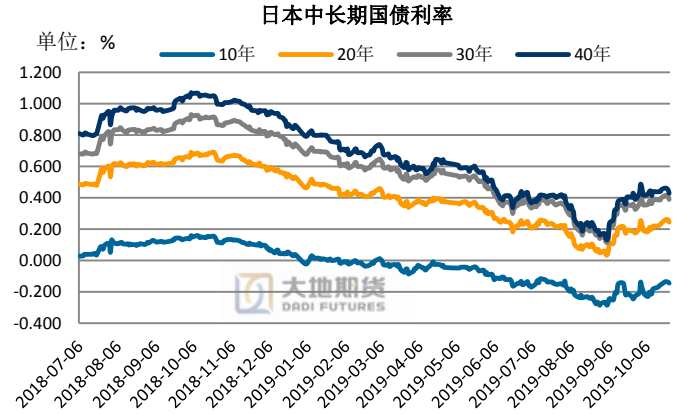


数据来源：同业拆借中心

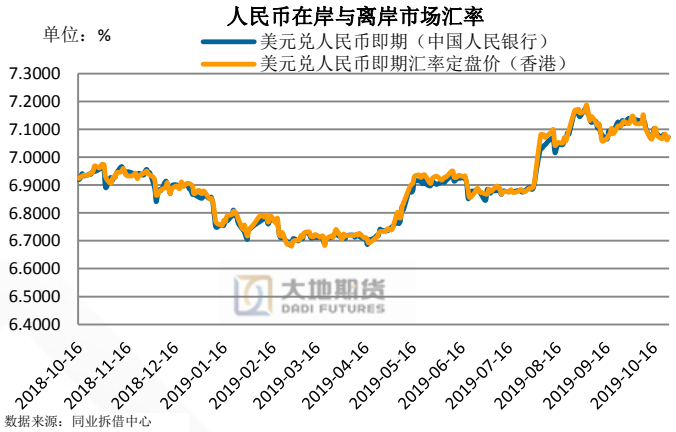


数据来源：美联储

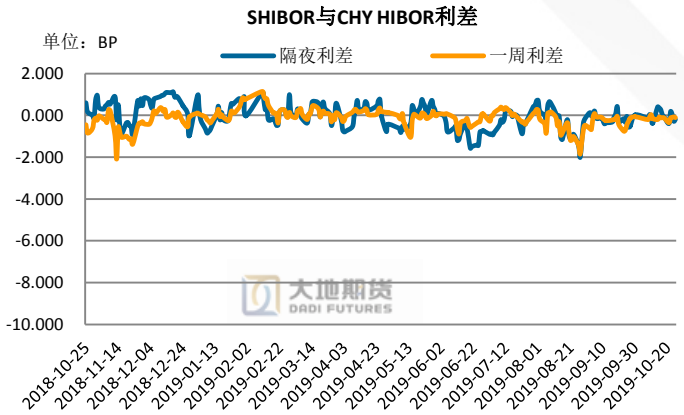




据CME“美联储观察”：美联储10月降息25个基点至1.50%-1.75%的概率为93.5%，维持当前利率的概率为6.5%；到12月降息25个基点至1.50%-1.75%的概率为73.0%，降息50个基点的概率为22.1%，维持当前利率的概率为4.9%。



数据来源：同业拆借中心



进入十月份后，人民币对美元汇率升值幅度明显，本月涨幅超过1100点。10 月25日，国家外汇管理局新闻发言人、总经济师王春英在2019年前三季度外汇收支数据发布会表示，人民币汇率在全球货币中表现是相对稳定的。前三季度，人民币对美元汇率中间价贬值3.0%，CFETS人民币汇率指数下降1.9%，同期，美元指数上涨3.3%，另外，EMCI新兴市场货币指数下降3.1%，相对而言，人民币汇率总体表现仍然属于比较稳定的。

作者信息

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

免责声明

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

大地期货
DADI FUTURES

依托大地 共创未来

欢迎关注 大地研究 公众号