

大地国债综述：期债大幅震荡，短期利空兑现

2019-11-2





- **资金面：**银存间同业拆借1天期品种报2.3143%，跌29.48个基点；7天期报2.6841%，跌5.32个基点；14天期报2.7538%，跌3.1个基点；1个月期报2.98%，跌70个基点。银存间质押式回购1天期品种报2.2753%，跌31.97个基点；7天期报2.4986%，跌19.76个基点；14天期报2.4386%，跌28.13个基点；1个月期报2.5382%，跌20.92个基点。央行10月对金融机构开展常备借贷便利操作共600.9亿元，其中7天28亿元，1个月572.9亿元，期末余额为575.9亿元；对金融机构开展中期借贷便利操作共2000亿元，期限1年，利率为3.30%，期末余额为33670亿元；对国家开发银行、中国进出口银行、中国农业发展银行净增加抵押补充贷款750亿元，期末抵押补充贷款余额为35920亿元。下周（11月2日至8日）央行公开市场有4035亿元1年期MLF到期，无正逆回购和央票到期。
- **一级市场：**10月发行的地方政府债券中，一般债券为795.76亿元，专项债券为168.84亿元。1月-10月，地方政府债券共发行42786.51亿元。其中，一般债券17471.50亿元，专项债券25315.01亿元。专家认为，年内剩余地方债规模预计在1500亿元以内。提前下达的专项债额度落地时间可能在年末至明年一季度，额度可能为1.29万亿元。
- **收益率变化：**国债收益率不同期限品种多数上涨，其中，1年期品种上涨3.7bp，10年期品种上涨3.8bp。各国开债收益率不同期限品种多数上涨，其中，1年期品种下降1bp，5年期品种上涨13bp，10年期品种上涨8bp。
- **观点：**本周期债大幅震荡，周三受TMLF未做及市场恐慌情绪爆发影响，十年期国债收益率大幅飙升至最高3.36%，十年国开则最高触及3.78%；而周四市场逐步恢复理性，至周五收盘十年期国债收益率回落至3.27%，十年国开3.71%，期货两日反弹收回全周大部分跌幅。虽然食品价格通胀、货币政策和贸易谈判等仍制约期债价格，但经过上半周快速下跌后近期利空大部分兑现，未来有望缓慢企稳。此外，美联储降息后美债收益率回落，中美利差处近几年高位，叠加近期PMI走弱，经济压力仍然较大，央行存在较大操作空间。建议中线多单继续持有



政策新闻：

1、市场期待的TMLF（定向中期借贷便利）操作仍缺席，银行间市场流动性略有收敛，叠加跨月因素，隔夜回购利率大幅反弹近30个基点（bp），七天则波动有限。交易员表示，TMLF迟迟未现身，加之四季度国内通胀或进一步走升，市场预期资金面续松空间不大。

2、央行公布9月境外机构和个人持有境内人民币金融资产情况，截至9月末，外资持有中国股票、债券规模分别达17685.54亿元、21840.75亿元，双双创有记录以来历史新高。11月1日，中国外汇交易中心暨全国银行间同业拆借中心公布的数据显示，2019年10月份，境外机构投资者在我国银行间债券市场共达成交易5425亿元，同比大增211%，净买入503亿元。截至当月末，共有2345家境外机构投资者进入银行间债券市场。据统计，前10个月，境外机构投资者在银行间债券市场共达成交易约4.23万亿元，突破4万亿元关口；累计净买入超8700亿元，超过2018年全年总和；今年前10个月，新进入银行间债券市场的境外机构投资者数量超过1000家，2018年的数字仅为380家。分析人士指出，开放政策愈发友好、内外利差水平扩大，再加上人民币汇率暖意渐浓，当前三大因素共同支撑外资配置人民币资产

3、中国国家统计局10月31日发布数据显示，10月份制造业PMI为49.3%，环比下降0.5个百分点，制造业景气回落，连续六个月处于收缩区间。10月份非制造业PMI为52.8%，环比回落0.9个百分点，非制造业仍然在扩张区间运行。11月1日公布10月财新中国制造业采购经理人指数（PMI）录得51.7，较9月上升0.3个百分点，连续四个月回升，与2017年2月持平，均为2017年以来最高。

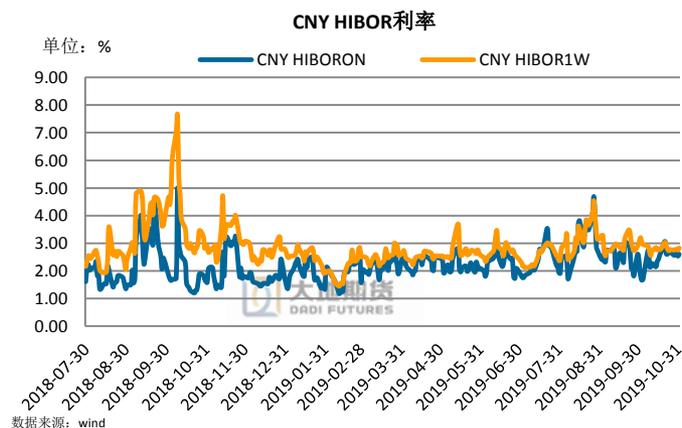
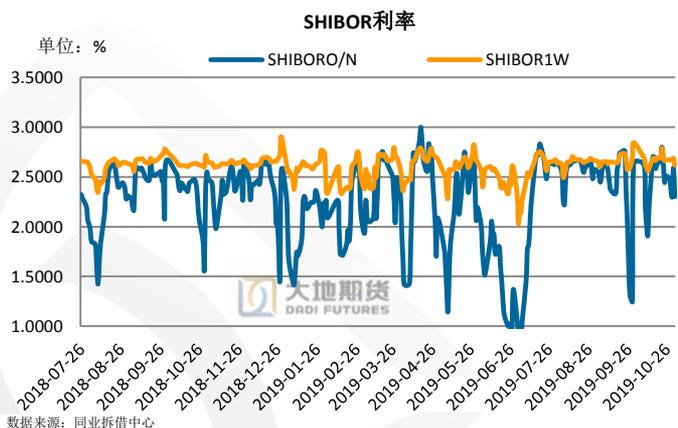
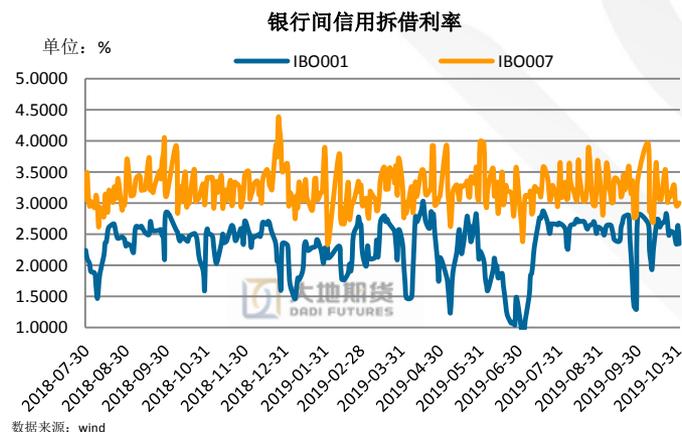
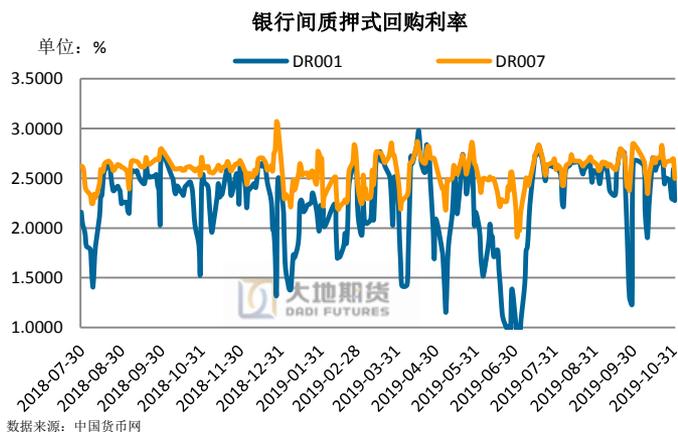
4、财政部11月1日公布数据显示，10月地方政府债券共发行964.60亿元，不足千亿元。其中，发行新增债券进度已达99.43%。专家认为，年内剩余地方债规模预计在1500亿元以内。提前下达的专项债额度落地时间可能在年末至明年一季度，额度可能为1.29万亿元。

5、中共中央政治局委员、国务院副总理、中美全面经济对话中方牵头人刘鹤应约与美国贸易代表莱特希泽、财政部长姆努钦通话。双方就妥善解决各自核心关切进行了认真、建设性的讨论，并取得原则共识。双方讨论了下一步磋商安排。

6、周五美债收益率多数走高，3月期美债收益率跌2.1个基点报1.526%，2年期美债收益率涨1.6个基点报1.560%，3年期美债收益率涨2.8个基点报1.552%，5年期美债收益率涨2.1个基点报1.547%，10年期美债收益率涨2.1个基点报1.715%，30年期美债收益率涨0.9个基点报2.191%



资金面：TMLF迟迟未做，市场短期资金利率有所上升

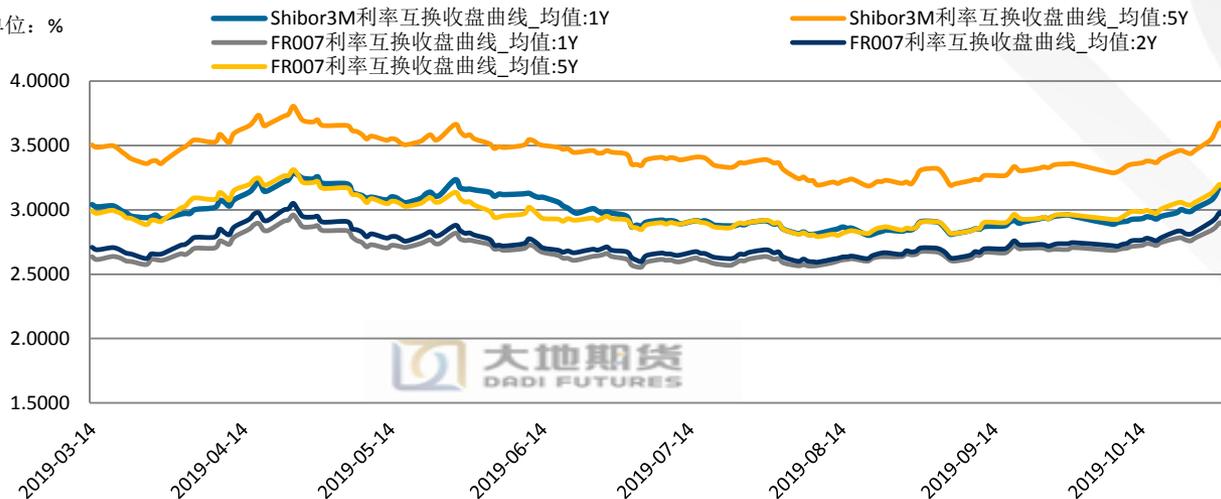


银行间同业拆借1天期品种报2.3143%，跌29.48个基点；7天期报2.6841%，跌5.32个基点；14天期报2.7538%，跌3.1个基点；1个月期报2.98%，跌70个基点。银行间质押式回购1天期品种报2.2753%，跌31.97个基点；7天期报2.4986%，跌19.76个基点；14天期报2.4386%，跌28.13个基点；1个月期报2.5382%，跌20.92个基点。央行10月对金融机构开展常备借贷便利操作共600.9亿元，其中7天28亿元，1个月572.9亿元，期末余额为575.9亿元；对金融机构开展中期借贷便利操作共2000亿元，期限1年，利率为3.30%，期末余额为33670亿元；对国家开发银行、中国进出口银行、中国农业发展银行净增加抵押补充贷款750亿元，期末抵押补充贷款余额为35920亿元。

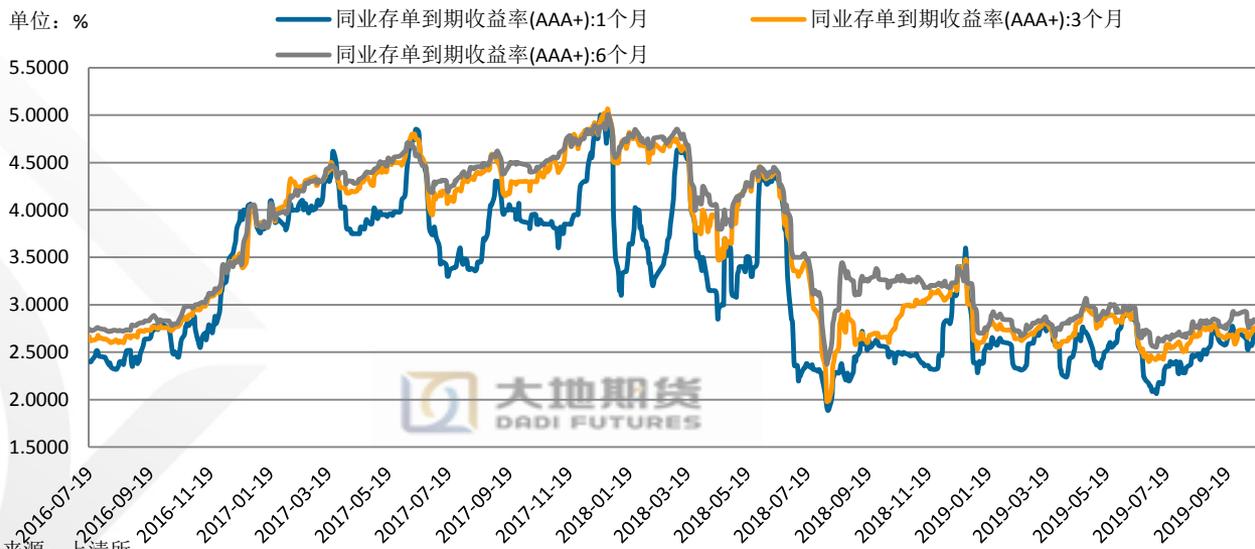


IRS利率

单位: %



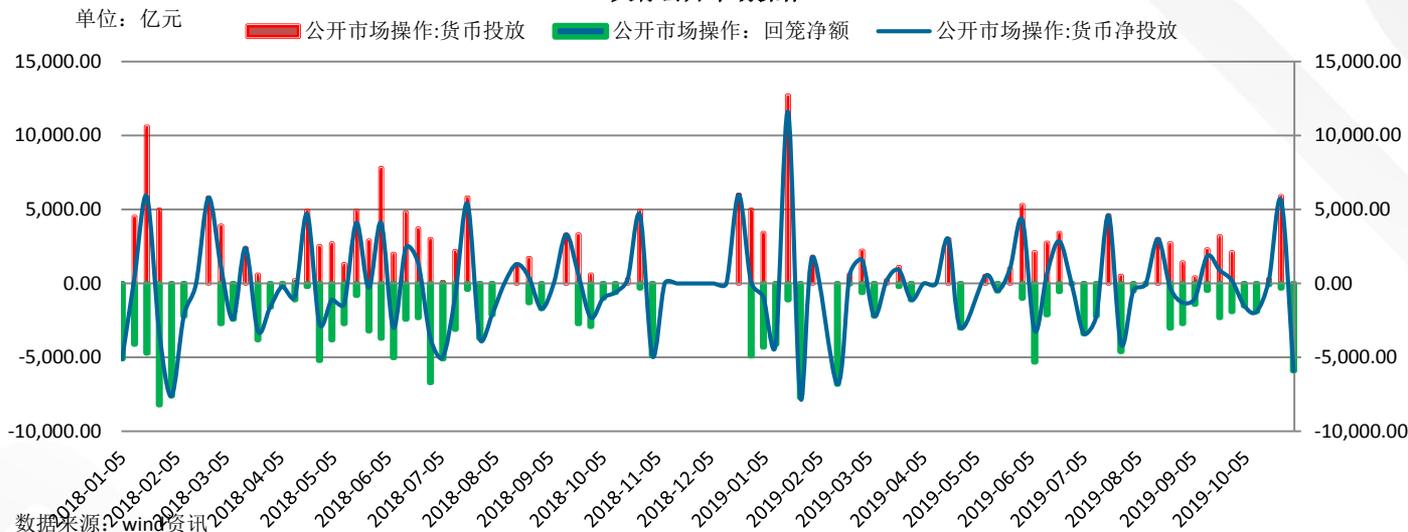
单位: %



数据来源: 上清所



央行公开市场操作



央行：10月对金融机构开展常备借贷便利操作共600.9亿元，其中7天28亿元，1个月572.9亿元，期末余额为575.9亿元；对金融机构开展中期借贷便利操作共2000亿元，期限1年，利率为3.30%，期末余额为33670亿元；对国家开发银行、中国进出口银行、中国农业发展银行净增加抵押补充贷款750亿元，期末抵押补充贷款余额为35920亿元。下周（11月2日至8日）央行公开市场有4035亿元1年期MLF到期，无正逆回购和央票到期



一级市场:利率债地量发行, 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
2019-10-28	2019-11-03	150.5	235.61	3077.8	760.5
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

今年以来地方债发行已经达1070只, 合计总发行规模4.28万亿, 规模较大。其中1月份短短10天左右的时间就有95只地方债发行完成, 合计募资4179.66亿元。随后3月份第一次出现大爆发, 当月共发行160只, 单月融资6245.13亿元, 其第一季度合计发行为14066.52亿元。

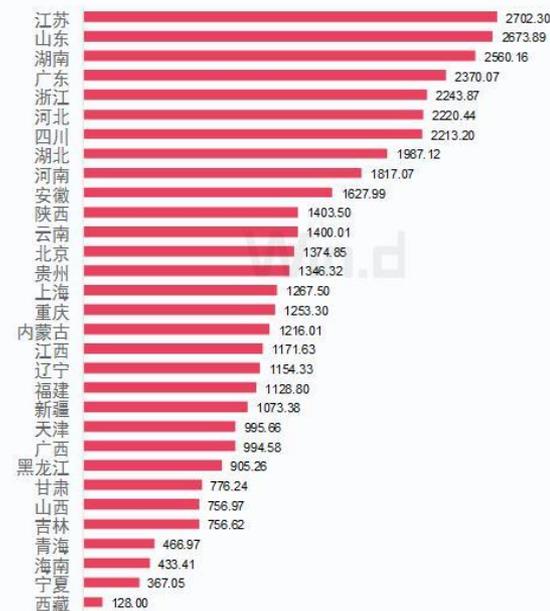
在一季度集中大规模发行后, 4、5月份发行均有所放缓, 降到两、三千亿每个月, 随后6月份再次爆发, 一个月发行了183只, 发行金额8995.51亿元, 创今年单月最高。二季度地方债共发行14305.5亿元, 与一季度基本相当。

三季度开始发行逐渐下滑, 7、8月份每个月发行还在5500亿左右, 而9月份则大幅降至2000多亿, 10月份继续下降到不足千亿, 意味着全年地方债发行基本接近尾声。



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	边际倍数
19贴现国债46	2019-11-01	150.5000	0.2486	2.4685		2.4685	2.4100	1.2300
19进出07(增发)	2019-10-31	40.0000	1.0000	2.5600	2.8195	2.8195	1.6200	1.6700
19进出08	2019-10-31	40.0000	3.0000	3.2300			2.9500	2.0000
19进出05(增34)	2019-10-31	60.5000	5.0000	3.2800	3.5955	3.5955	3.9900	3.1000
19进出10(增21)	2019-10-31	60.0000	10.0000	3.8600	3.8808	3.8808	6.0900	3.1400
19国开14(增发)	2019-10-31	50.0000	3.0000	2.9700	3.2243	3.2243	3.6400	1.2200
19国开09(增9)	2019-10-31	30.0000	7.0000	3.5000	3.7553	3.7553	6.6300	1.8100
19农发05(增18)	2019-10-30	30.0000	1.0000	2.5100	2.6489	2.6489	2.2300	1.0600
19农发08(增14)	2019-10-30	50.0000	7.0000	3.6300	3.8861	3.8861	2.2700	1.6100
19农发06(增15)	2019-10-30	70.0000	10.0000	3.7400	3.9088	3.9088	3.4800	4.4900
19国开11(增4)	2019-10-29	50.0000	1.0000	2.5900	2.5740	2.5740	2.6600	1.2500
19国开08(增17)	2019-10-29	60.0000	5.0000	3.4200	3.4311	3.4311	3.9700	2.6300
19国开15(增5)	2019-10-29	120.0000	10.0000	3.4500	3.6642	3.6642	2.6100	2.6500
19农发清发01(增发18)	2019-10-29	20.0000	2.0000	3.1100	3.0084	3.0084	2.7100	1.3000
19农发07(增14)	2019-10-28	30.0000	3.0000	3.1200	3.0268	3.0268	3.5400	1.3900
19农发09(增10)	2019-10-28	50.0000	5.0000	3.2400	3.5009	3.5009	2.0900	1.4200

今年各地方债发行情况对比



数据来源: Wind 单位: 亿元

今年地方债月度发行情况



数据来源: Wind

类型	一般债券	专项债券
发行规模(亿)	17471.50	25315.01
数量	258	812

数据来源: Wind



收益率变化（国内）：国债收益率大幅波动，曲线走陡

表1 主要活跃券价格情况

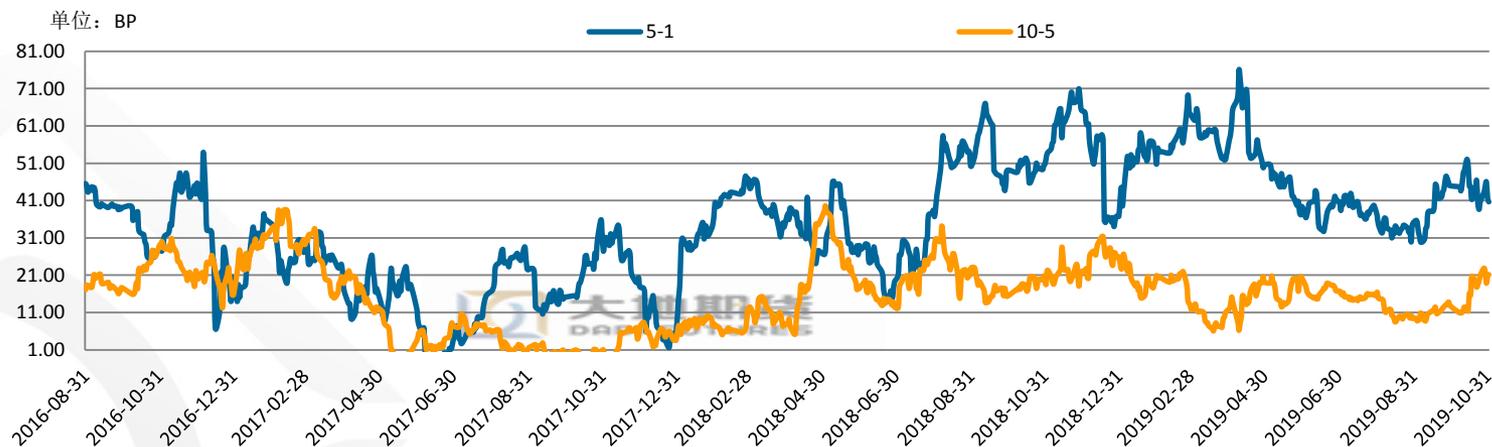
	190006.IB		190004.IB		190205.IB	
	到期收益率	成交额	到期收益率	成交额	到期收益率	成交额
2019-11-01	3.27	343.4	3.05	129.05	3.86	133.96
2019-10-25	3.21	221.78	3	117	3.78	94.02
2019-10-18	3.18	155.32	2.99	123.2	3.75	59.73
2019-10-11	3.15	152.85	2.95	62.08	3.72	117.82
2019-09-27	3.14	130.33	2.96	70.21	3.7	109.18
2019-09-20	3.1	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

表2 中债国债到期收益率

	1年	5年	10年	5-1	10-5
2019-11-01	2.6576	3.0639	3.2757	40.63	21.18
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

表3 11月1日主力合约活跃券情况

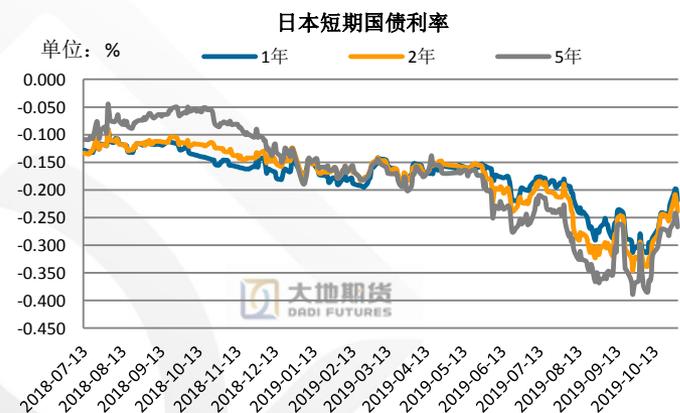
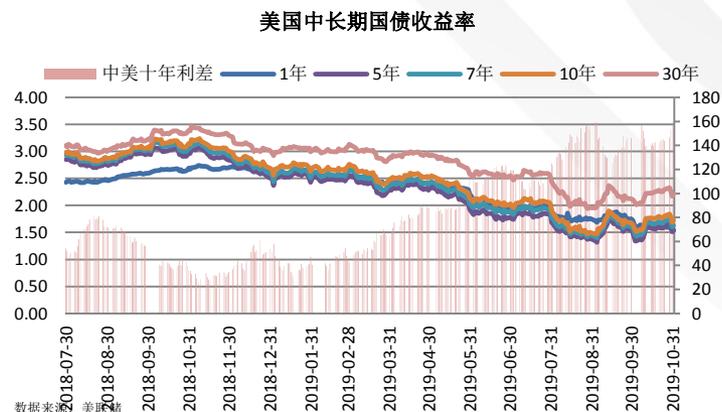
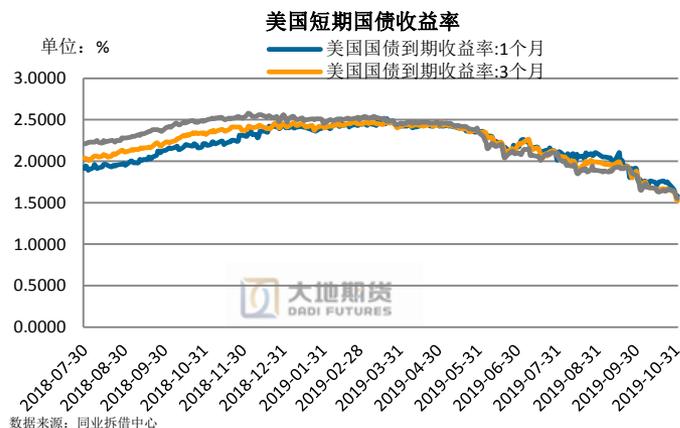
	收益率	期现价差	IRR
190004.IB (TF1912)	3.06%	0.07	0.59%
190006.IB (T1912)	3.27%	0.05	0.42%



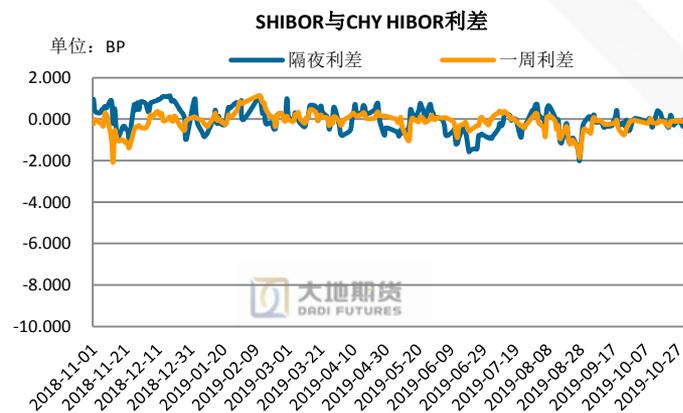
国债收益率不同期限品种多数上涨, 其中, 1年期品种上涨3.7bp, 10年期品种上涨3.8bp。各国开债收益率不同期限品种多数上涨, 其中, 1年期品种下降1bp, 5年期品种上涨13bp, 10年期品种上涨8bp



收益率变化（海外）



美国劳工部公布10月非农就业人口增幅明显高于预期后，美债收益率周五（11月1日）跳涨。3月期美债收益率跌2.1个基点报1.526%，2年期美债收益率涨1.6个基点报1.560%，3年期美债收益率涨2.8个基点报1.552%，5年期美债收益率涨2.1个基点报1.547%，10年期美债收益率涨2.1个基点报1.715%，30年期美债收益率涨0.9个基点报2.191%。



11月1日香港市场上人民币兑美元即期汇率收报7.0415元，较前收盘价涨51点。本周，离岸人民币累计涨96点。11月首日，人民币对美元汇率中间价升至逾两个月高位。11月1日，人民币兑美元汇率中间价报7.0437元，调升96个基点，已连续4个交易日调升，创下8月22日以来新高。同时，央行预告将再发300亿元离岸央票。

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