

大地国债综述：关注经济数据，期债维持震荡

2019-11-30





- **资金面：**本周（11月23日至29日）央行公开市场有3000亿元逆回购和600亿元国库现金定存到期。本周央行公开市场未开展逆回购操作，因此本周央行公开市场净回笼3600亿元。11月29日R001加权平均利率为2.4381%，较上周涨43.05个基点；R007加权平均利率为2.6895%，较上周涨18.67个基点；R014加权平均利率为2.77%，较上周涨4.9个基点；R1M加权平均利率为3.0236%，较上周涨11.22个基点。
- **一级市场：**继首批中小银行永续债于当月获批发行后，二级资本债券这一商业银行资本补充的工具，在11同样是大热。11月共有9家银行顺利发行611亿元二级资本债券，而10月仅3家银行发行8亿元二级资本债券。
- **收益率变化：**国债收益率不同期限涨跌不一；各期限品种平均涨0.33bp。其中，0.5年期品种下跌2.91bp，1年期品种上涨0.52bp，10年期品种下跌0.97bp。各国开债收益率不同期限多数上涨，各期限品种平均上涨2.01bp；其中，1年期品种上涨2.64bp，3年期品种下跌0.41bp，10年期品种上涨1.76bp。
- **观点：**本周期债转入窄幅整理，银行间现券收益率波动不大，地方专项债提前下达额度，略低于市场预期，近期一级市场需求维持旺盛。货币政策加大逆周期调节力度，多个政策利率出现联动下调，市场资金利率处于低位，但央行无意目前流动性进一步宽松，持续暂停逆回购。本周公布的经济数据分化较大，企业利润大幅走弱，但周末PMI数据大幅超出市场预期，企业新订单及生产明显上升，原材料库存继续下行，未来若保持这样的趋势，则库存周期有望见底。目前，货币政策的的方向已被市场认同，债市回归经济基本面主线交易。未来一段时间期债仍将在经济压力较大及货币政策发力的双重利多下维持偏强，但需要观察先导性指标持续性，关注此轮库存周期。建议中线多单轻仓持有



政策新闻：

1、2019年11月份，中国制造业采购经理指数(PMI)为50.2%，比上月上升0.9个百分点。从企业规模看，大型企业PMI为50.9%，比上月上升1.0个百分点；中型企业PMI为49.5%，比上月回升0.5个百分点；小型企业PMI为49.4%，比上月回升1.5个百分点。生产指数、新订单指数和供应商配送时间指数高于临界点，原材料库存指数和从业人员指数低于临界点。

2、国务院金融委召开第十次会议，研究防范化解重大金融风险攻坚战进展和下一步思路举措等问题，部署近期金融改革开放重点工作。会议指出，防范化解重大金融风险攻坚战取得阶段性成果。下一步要加大逆周期调节力度，多渠道增强商业银行特别是中小银行资本实力，完善防范、化解和处置风险的长效机制。进一步深化资本市场和中小银行改革，引导私募基金行业规范健康发展。

3、财政部近期提前下达2020年部分新增专项债务限额1万亿元，占2019年当年新增专项债务限额2.15万亿元的47%，控制在依法授权范围之内。财政部要求各地尽快将专项债券额度按规定落实到具体项目，做好专项债券发行使用工作，早发行、早使用。

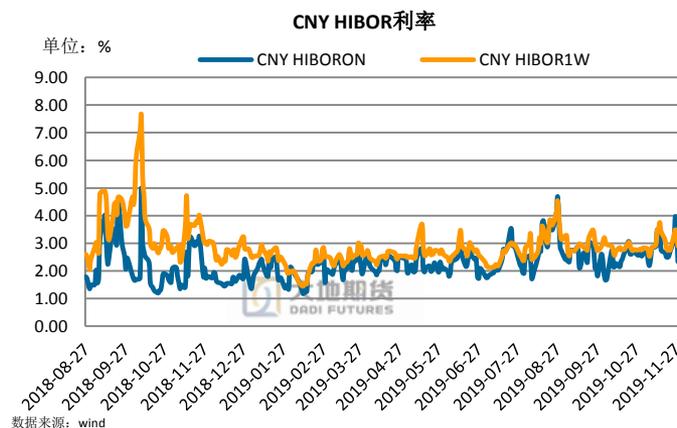
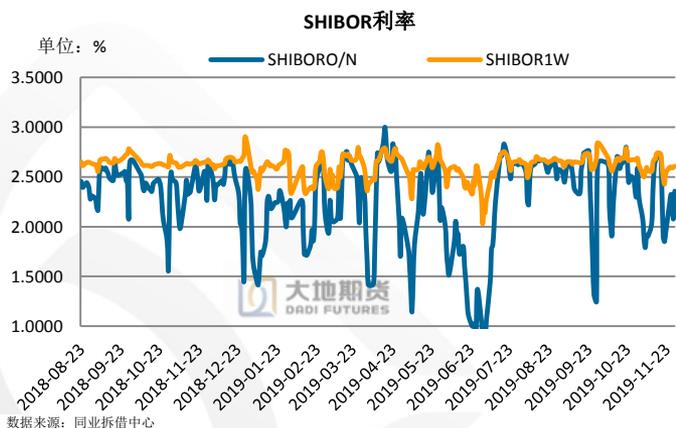
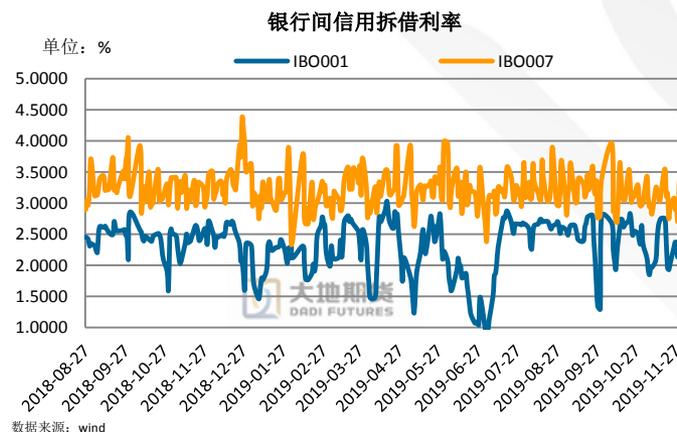
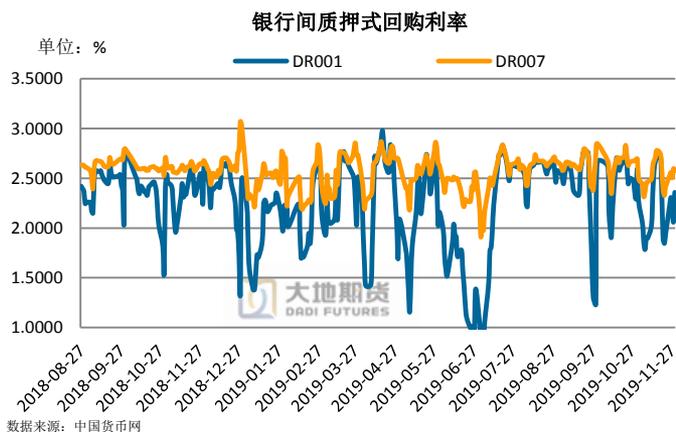
4、中国10月规模以上工业企业实现利润总额4275.6亿元，同比下降9.9%，9月为降5.3%。1到10月，全国规模以上工业企业实现利润总额50151.0亿元，同比下降2.9%。统计局解读10月工企利润数据：10月工企利润同比降幅比9月有所扩大，主要受工业品出厂价格降幅扩大、生产销售增长放缓等因素影响；1-10月，高技术制造业、战略性新兴产业和装备制造业利润增长加快，私营企业和小型企业利润保持稳定增长，外商及港澳台商投资企业利润降幅继续收窄；资产负债率下降，产成品存货周转有所加快。

5、中美经贸高级别磋商双方牵头人通话，双方就解决彼此核心关切问题进行了讨论，就解决好相关问题取得共识，同意就第一阶段协议磋商的剩余事项保持沟通。

6、央行发布《中国金融稳定报告（2019）》指出，通过一年多的集中整治和多措并举，防范化解金融风险方面取得积极进展。未来要进一步提高金融供给对实体经济的适应性和灵活性；防范金融市场异常波动风险，加强对股市、债市、汇市实时监测，阻断跨市场、跨区域、跨境风险传染，防范金融市场异常波动和共振



资金面：再次投放MLF，市场资金无忧

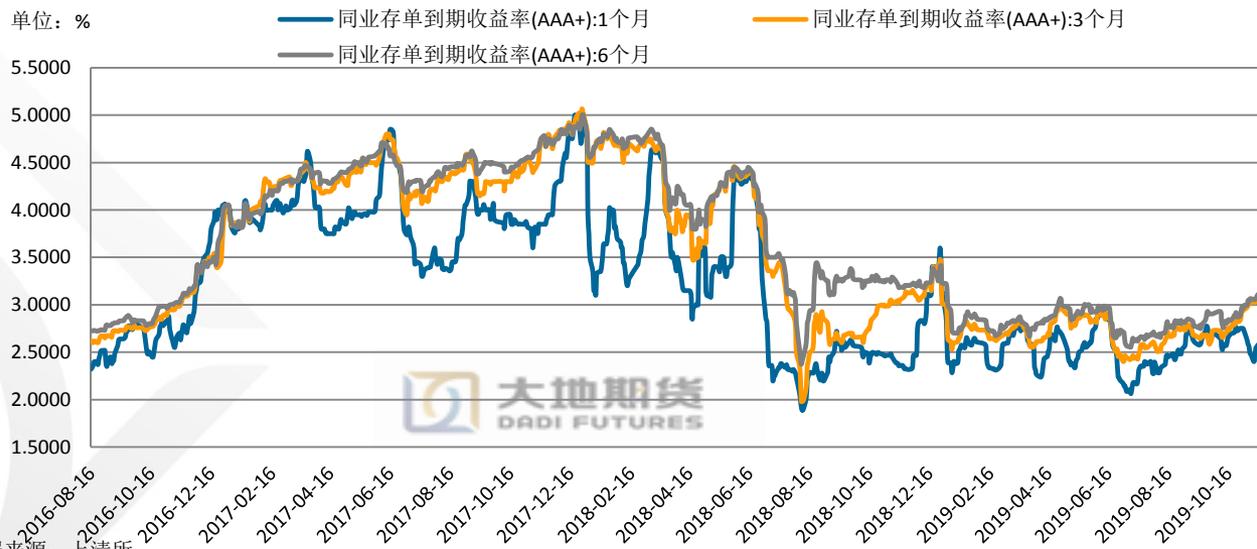
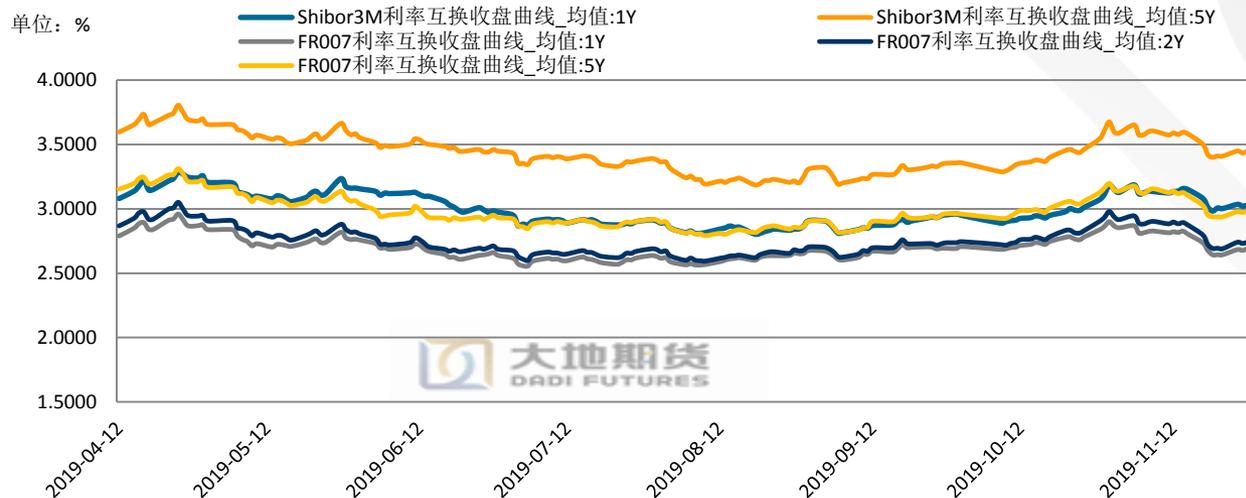


11月29日R001加权平均利率为2.4381%，较上周涨43.05个基点；R007加权平均利率为2.6895%，较上周涨18.67个基点；R014加权平均利率为2.77%，较上周涨4.9个基点；R1M加权平均利率为3.0236%，较上周涨11.22个基点。

11月29日shibor隔夜为2.36%，较上周涨40.80个基点；shibor1周为2.61%，较上周涨7.10个基点；shibor2周为2.54%，较上周涨4个基点；shibor3月为3.02%，较上周跌2个基点。



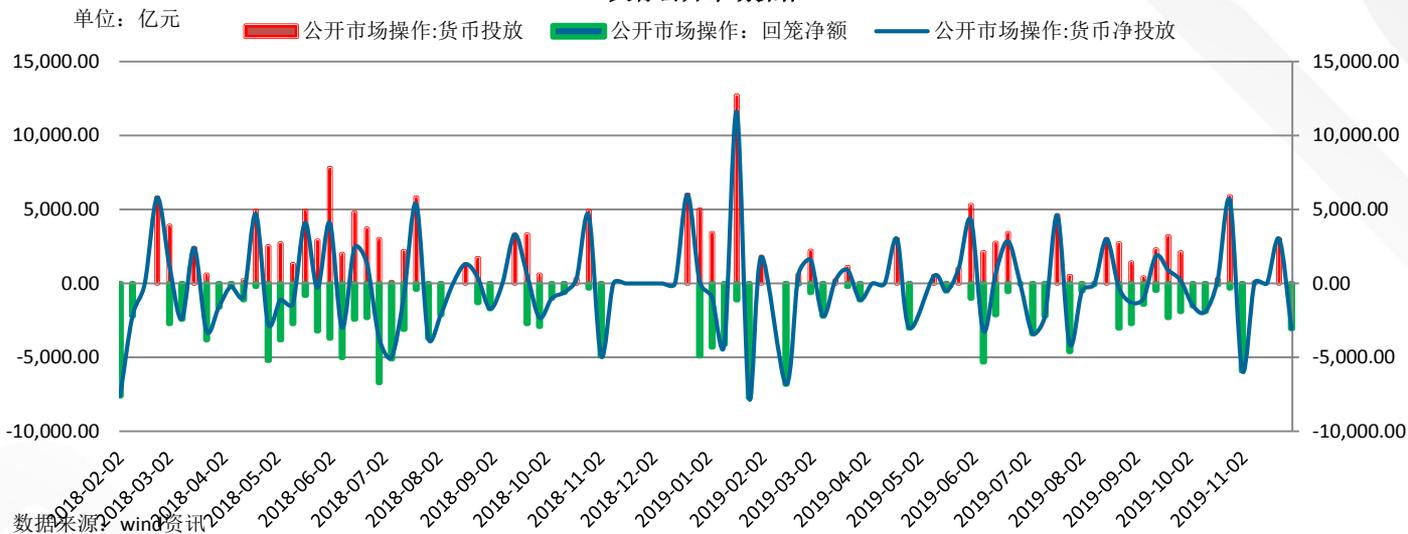
IRS利率



数据来源: 上清所



央行公开市场操作



本周（11月23日至29日）央行公开市场有3000亿元逆回购和600亿元国库现金定存到期。本周央行公开市场未开展逆回购操作，因此本周央行公开市场净回笼3600亿元。



一级市场:利率债地量发行, 专项债新增公布

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
2019-11-24	2019-12-01	522.5	27	2762.8	710
2019-11-18	2019-11-23	941.3	38.81	5820.4	676.5
2019-11-11	2019-11-17	1297.3	12.6	3996.8	730
2019-11-04	2019-11-10	1110.4	379.48	4734.4	744.3
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

近期财政部提前下达了2020年部分新增专项债务限额1万亿元, 占2019年当年新增专项债务限额2.15万亿元的47%, 控制在依法授权范围之内。专家预计, 2020年一季度新增专项债可能发行8200亿元



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
19贴现国债51	2019-11-29	150.0000	0.2486	2.3573		2.3573	3.3900	2.3952	14.9000
19付息国债10(续5)	2019-11-29	372.5000	30.0000	3.8600	3.7639	3.7639	2.6100		3.2900
19进出08(增4)	2019-11-28	30.0000	3.0000	3.2300	3.0067	3.0067	5.5800		2.5800
19进出05(增38)	2019-11-28	40.0000	5.0000	3.2800	3.3536	3.3536	4.0300		2.5900
19进出10(增25)	2019-11-28	40.0000	10.0000	3.8600	3.7149	3.7149	3.5700		1.7000
19国开16	2019-11-28	30.0000	2.0000	2.8000			9.4200		2.5800
19国开09(增13)	2019-11-28	30.0000	7.0000	3.5000	3.5355	3.5355	5.6100		2.9400
19农发05(增22)	2019-11-27	30.0000	1.0000	2.5100	2.2968	2.2968	4.2600		1.3500
19农发08(增18)	2019-11-27	50.0000	7.0000	3.6300	3.5739	3.5739	3.7500		4.4100
19农发06(增19)	2019-11-27	70.0000	10.0000	3.7400	3.7017	3.7017	3.7100		1.4400
19国开11(增8)	2019-11-26	50.0000	1.0000	2.5900	2.5080	2.5080	4.1100		16.3100
19国开08(增21)	2019-11-26	60.0000	5.0000	3.4200	3.3006	3.3006	4.9300		1.0000
19国开15(增9)	2019-11-26	120.0000	10.0000	3.4500	3.5383	3.5383	3.6000		2.9200
19农发清发01(增发22)	2019-11-26	20.0000	2.0000	3.1100	2.8355	2.8355	6.9900		1.0000
19农发清发02(增发1)	2019-11-26	20.0000	3.0000	3.0200	2.9572	2.9572	6.8900		2.5000
19农发07(增18)	2019-11-25	30.0000	3.0000	3.1200	2.9813	2.9813	4.6300		3.4400
19农发09(增14)	2019-11-25	50.0000	5.0000	3.2400	3.3737	3.3737	3.2700		5.3500
国开1901	2019-11-25	40.0000	3.0000	2.9200			4.6800		



收益率变化（国内）：国债窄幅整理，收益率平稳

表1 主要活跃券价格情况

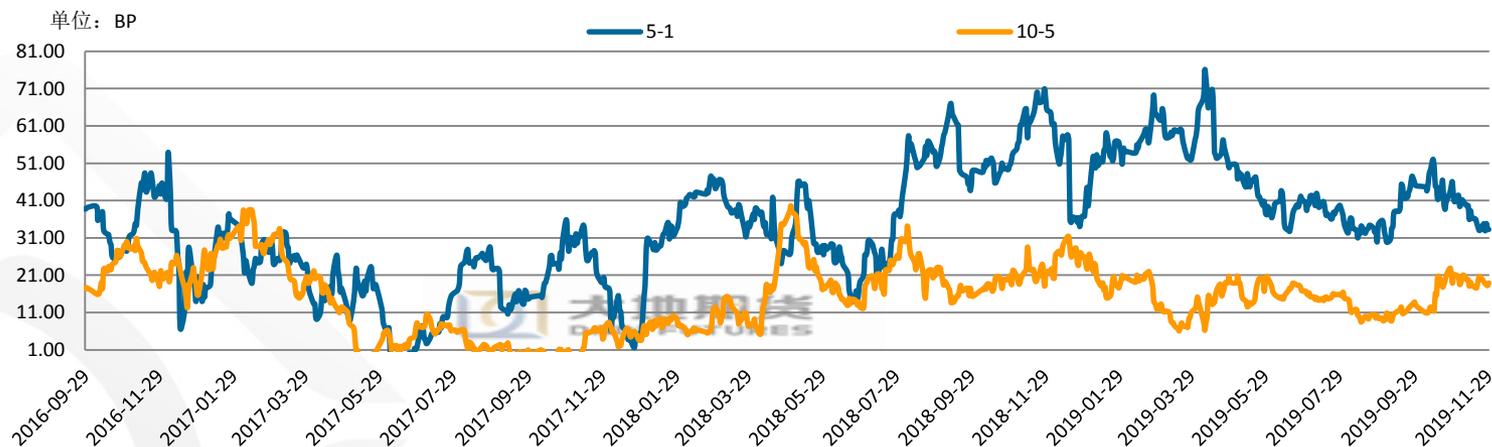
	190006.IB		190013.IB		190215.IB	
	到期收益率	成交额	到期收益率	成交额	到期收益率	成交额
2019-11-22	3.17	177.07	2.97	24.92	3.57	722
2019-11-22	3.17	142.3	2.96	36.97	3.56	843.45
2019-11-15	3.24	212.39	3.06	38.8	3.63	710.53
2019-11-08	3.27	277.12	3.07	9.15	3.71	243.15
2019-11-01	3.27	343.4	3.05	129.05	3.86	133.96
2019-10-25	3.21	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

表2 中债国债到期收益率

	1年	5年	10年	5-1	10-5
2019-11-22	2.6431	2.9755	3.1650	33.24	18.95
2019-11-22	2.6379	2.9688	3.1747	33.09	20.59
2019-11-15	2.6877	3.0517	3.2355	36.40	18.38
2019-11-08	2.6579	3.0656	3.2765	40.77	21.09
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

表3 11月29日主力合约活跃券情况

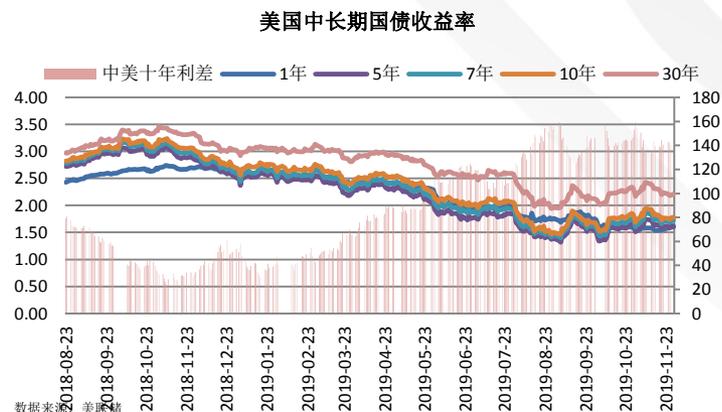
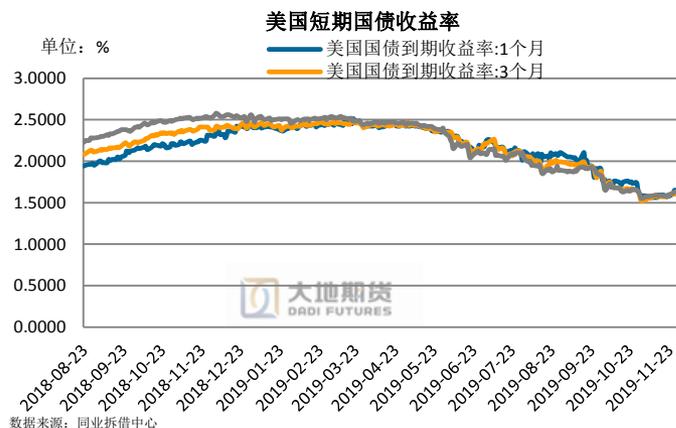
	收益率	期现价差	IRR
190013.IB (TF2003)	2.965%	0.4	1.36%
190006.IB (T2003)	3.16%	0.28	0.95%



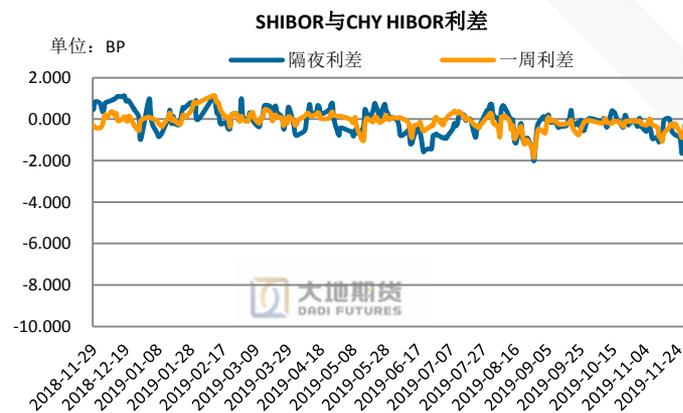
国债收益率不同期限涨跌不一；各期限品种平均涨0.33bp。其中，0.5年期品种下跌2.91bp，1年期品种上涨0.52bp，10年期品种下跌0.97bp。各国开债收益率不同期限多数上涨，各期限品种平均上涨2.01bp；其中，1年期品种上涨2.64bp，3年期品种下跌0.41bp，10年期品种上涨1.76bp。



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2.1个基点报1.577%，2年期美债收益率跌1.6个基点报1.624%，3年期美债收益率跌0.6个基点报1.619%，5年期美债收益率跌0.3个基点报1.631%，10年期美债收益率涨0.7个基点报1.778%，30年期美债收益率涨1.5个基点报2.209%。



11月29日香港市场上人民币兑美元即期汇率收报7.0324元，较前收盘价跌7点。本周，离岸人民币累计涨102点。

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