

# 大地国债周报：外部环境恶化，期债持续走强

2019-05-19

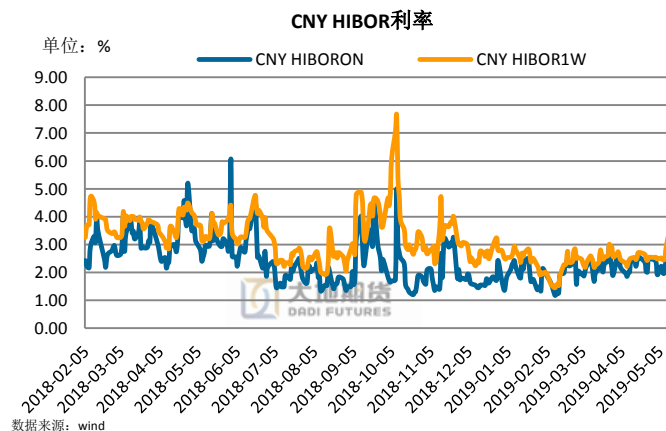
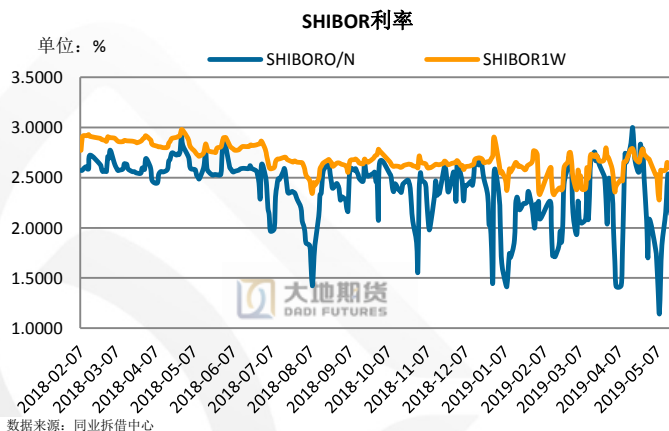
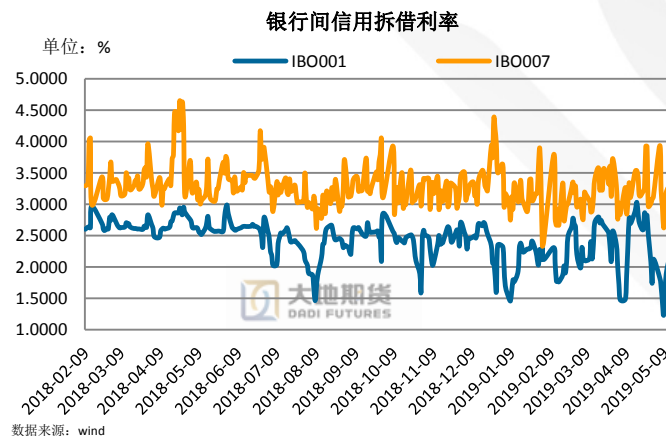
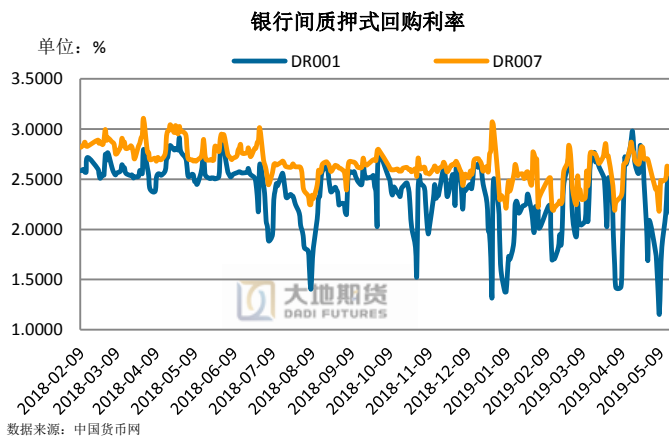




- **资金面：**央行本周末开展逆回购操作，因本周累计有500亿元逆回购到期，本周实现净回笼500亿元。本周开展2000亿元中期借贷便利（MLF）操作，另有1560亿元MLF到期。此外，中国央行本周实施首次存款准备金率调整，释放长期资金约1000亿元。5月17日R001加权平均利率为2.1987%，较上周涨31.8个基点；R007加权平均利率为2.5627%，较上周涨18.75个基点；R014加权平均利率为2.7270%，较上周涨21.26个基点；R1M加权平均利率为3.1801%，较上周涨15.32个基点
- **一级市场：**本周利率债招标情况平稳，国债发行量重回1200亿元以上。本周全国共发行地方债624.24亿元，较4月份同期有所增加，若后续发行节奏与目前相当，则本月发行量基本与去年5月相当。
- **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0.22p。其中，1年期品种下跌0.75bp，10年期品种下跌3.52bp。各国开债收益率不同期限多数下跌，各期限品种平均下跌2.89bp；其中，1年期品种下跌7.78bp，3年期品种下跌10.82bp，10年期品种下跌6.44bp。
- **政策新闻：**1、央行一季度货币政策执行报告：稳健的货币政策保持松紧适度。2、多家券商拟今启国债期货做市交易。业内人士表示，一方面，做市商制度有利于提升国债期货市场流动性；另一方面，对券商而言，能够丰富业务品种，增强客户黏性。3、中国4月社会消费品零售总额同比增7.2%，预期8.7%，前值8.7%。1-4月社会消费品零售总额128376亿元，同比增长8.0%。4月规模以上工业增加值同比增5.4%，预期6.5%，前值8.5%。4、外交部：美方对部分中国输美产品加征关税，中方将不得不采取必要反制措施；中美两国元首一直通过各种方式保持着联系；加征关税解决不了任何问题，中方从来不会屈从于任何外部压力，有决心有能力捍卫自身的合法正当权益
- **观点：**本周受外围环境恶化及4月经济数据回落影响，股票市场大幅下跌，市场避险情绪增强，但10年国开利率下行乏力，显示出利率绝对水平偏低的背景下，交易盘对未来利率的看法出现了分歧（国开收益率下行速度低于国债）。随着逆周期托底的再次提出，未来经济数据进一步走弱的可能性低，通胀仍有超预期风险（央行已在货币政策报告中提醒），同时央行再次提出“把好货币供给总闸门”，流动性虽然充裕但不会大水漫灌，宽信贷优于宽流动性，利率的下行空间较为有限。短期没有显著利空的背景下，利率也很难出现明显反弹，利率或将维持窄幅波动格局。预计期债维持区间震荡，股债跷跷板效应仍将显著。建议回调做多



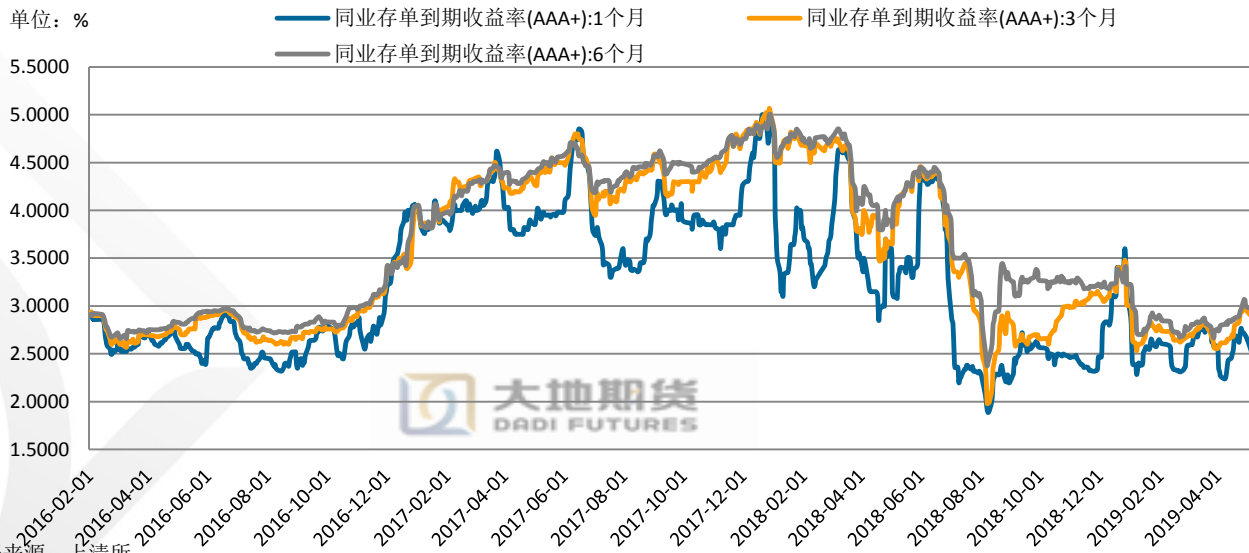
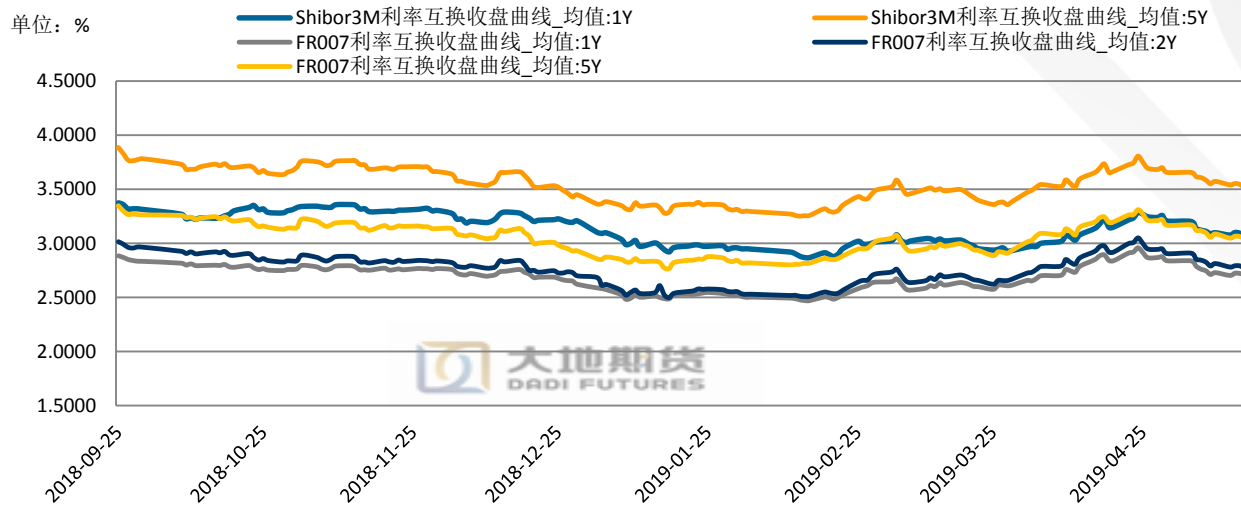
## 资金面：流动性充裕，但资金利率水平难以继续降低



本期内银行间质押式回购日均成交量为36,036.51亿元；较上周减少3,015.80亿元。本期内银行间质押式回购利率为2.24%，较上周涨30.02个基点。货币中介机构称，市场资金面整体宽松。业内人士表示，受节假日因素影响，本月税期后延，税期高峰尚未出现，但随着减税降费效应显现，本月税期因素影响可能弱于往年，资金面继续保持平稳偏松格局的可能性较大。



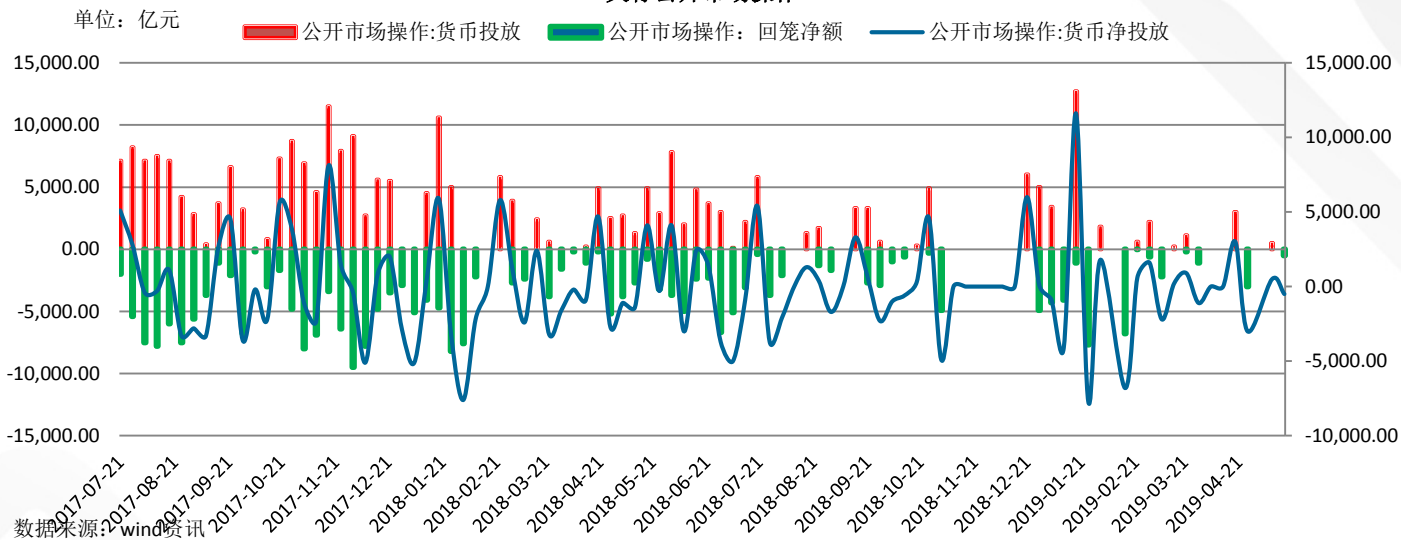
### IRS利率



数据来源: 上清所



### 央行公开市场操作



央行本周末开展逆回购操作，因本周累计有500亿元逆回购到期，本周实现净回笼500亿元。本周开展2000亿元中期借贷便利（MLF）操作，另有1560亿元MLF到期。此外，中国央行本周实施首次存款准备金率调整，释放长期资金约1000亿元。下周公开市场无到期资金



## 一级市场:

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
2019-05-13	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
2019-04-08	2019-04-14	1020	550	3354	890
2019-04-01	2019-04-07	960.3	160	1303.7	589.2
2019-03-25	2019-03-31	100	3114.84	2344.9	911
2019-03-18	2019-03-24	400	822.85	6727.2	955.5
2019-03-11	2019-03-17	300	2293.45	4446.6	910
2019-03-04	2019-03-10	900	14	3997.6	970.4
2019-02-25	2019-03-03	500	1665.45	3313.5	1021.8
2019-02-18	2019-02-24	700	1976.27	3437.1	1019.4
2019-02-11	2019-02-17	500		4789.4	908

本周利率债发行量平稳，国债、地方债及同业存单发行量均与上周变化不大。



### 本周国债及政金债发行情况

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20	2019-05-17	100.10	0.25	2.23		2.23	3.0500	2.28	6.0000
18付息国债24(续4)	2019-05-17	367.70	30.00	4.08	3.9284	3.93	1.9700		1.0400
19进出04(增发)	2019-05-16	40.00	1.00	2.70	2.6794	2.68	3.4900		1.0900
19进出03(增13)	2019-05-16	55.90	3.00	2.96	3.2926	3.29	2.8600		1.2800
19进出05(增13)	2019-05-16	67.00	5.00	3.28	3.5693	3.57	3.4300		1.2500
19进出10	2019-05-16	30.00	10.00	3.86			3.8700		1.0500
19国开06(增2)	2019-05-16	72.20	1.00	2.65	2.6366	2.64	3.0100		1.7600
19国开03(增14)	2019-05-16	97.00	5.00	3.30	3.4624	3.46	3.4200		5.0000
19国开10	2019-05-16	153.30	10.00	3.65			2.8600		1.3200
19付息国债02(续2)	2019-05-15	342.70	2.00	2.44	2.8308	2.83	2.8000	2.88	1.3400
19付息国债04(续发)	2019-05-15	483.90	5.00	3.19	3.1178	3.12	3.4100	3.14	1.6500
19农发02(增9)	2019-05-15	30.00	1.00	2.43	2.6156	2.62	6.4300		1.5000
18农发11(增20)	2019-05-15	40.00	7.00	4.00	3.8318	3.83	3.9400		1.6500
19农发01(增14)	2019-05-15	77.50	10.00	3.75	3.8524	3.85	3.5500		4.3000
19国开07	2019-05-14	86.90	3.00	3.18			3.6900		25.4300



## 收益率变化（国内）：

### 表1 主要活跃券价格情况

	180027.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
2019-05-17	3.26	60.34	3.12	221.04	3.73	1248.97
2019-05-10	3.3	54.41	3.15	15.73	3.75	994.38
2019-04-30	3.38	42.13	3.18	13.04	3.81	533.16
2019-04-26	3.4	34.39	3.21	9.77	3.83	832.14
2019-04-19	3.38	101.9	3.2	19.69	3.81	894.25
2019-04-12	3.3	34.18	3.14	25.68	3.75	834.47
2019-04-04	3.25	38.02	3	41.63	3.76	852.09
2019-03-29	3.07	26.17	2.91	13.92	3.58	486.79
2019-03-22	3.15	46.58	2.97	22.89	3.68	340.82

### 表2 中债国债到期收益率

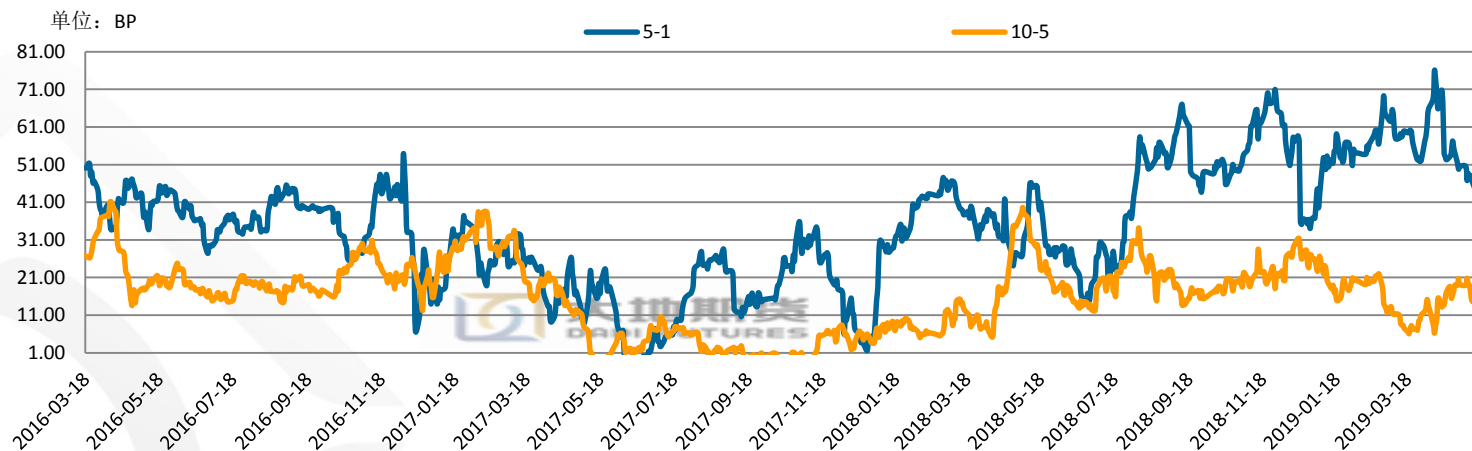
	1年	5年	10年	5-1	10-5
2019-05-17	2.6775	3.1344	3.2665	45.69	13.21
2019-05-10	2.6850	3.1527	3.3017	46.77	14.9
2019-04-30	2.6902	3.1949	3.3869	50.47	19.2
2019-04-26	2.6742	3.2140	3.4043	53.98	19.03
2019-04-19	2.6797	3.2024	3.3741	52.27	17.17
2019-04-12	2.5200	3.1778	3.3334	65.78	15.56
2019-04-04	2.4759	3.1313	3.2679	65.54	13.66
2019-03-29	2.4377	2.9577	3.0683	52.00	11.06
2019-03-22	2.4655	3.0340	3.1080	56.85	7.40

### 表3 5月17日主力合约活跃券情况

	收益率	期现价差	IRR
190004.IB (TF1906)	3.125%	0.09	1.08%
180027.IB (T1906)	3.26%	-0.20	-2.36%

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0.22p。其中，0.5年期品种上涨6.11bp，1年期品种下跌0.75bp，10年期品种下跌3.52bp。各国开债收益率不同期限多数下跌，各期限品种平均下跌2.89bp；其中，1年期品种下跌7.78bp，3年期品种下跌10.82bp，10年期品种下跌6.44bp。本期各级别企业债收益率不同期限多数下跌；具体品种而言，1年期AAA级上涨0.72bp，3年期AA+级下跌13.41bp，15年期AA级下跌2.28bp。

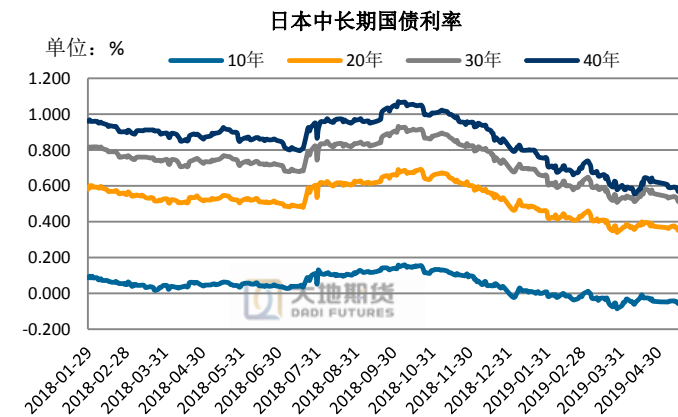
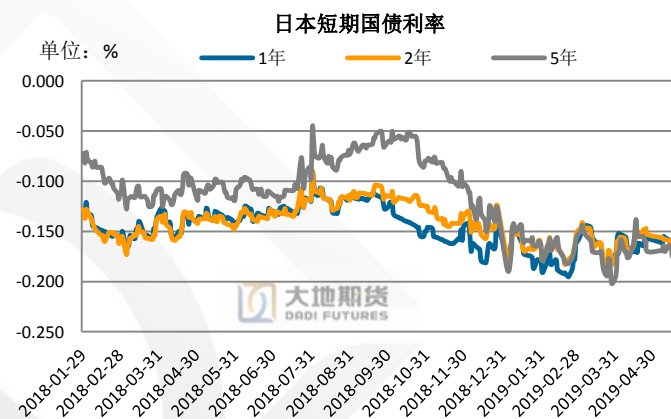
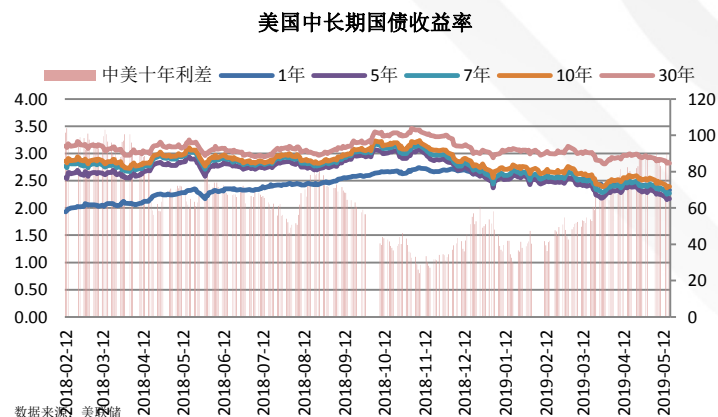
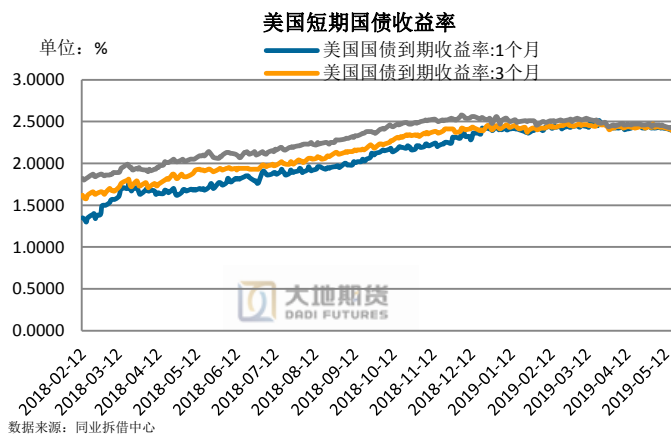


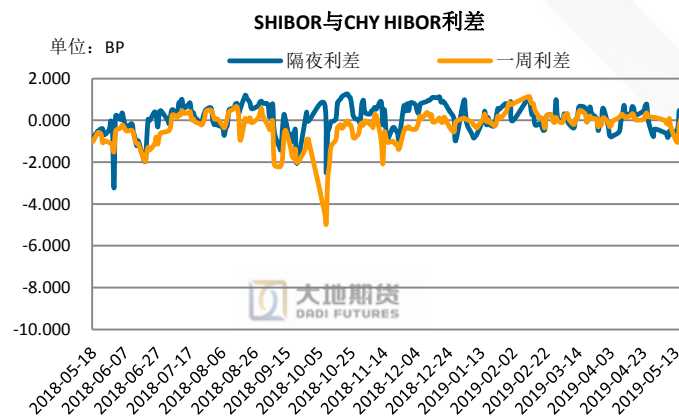


期限利差方面，10-5利差缩小4.3bp至14.9，5-1利差继续缩小3.7bp至46.77bp，收益率曲线呈现平坦化。



## 收益率变化（海外）





本周，美元兑离岸人民币涨幅扩大到0.40%，创1月8日以来新高至6.8648；本周在岸人民币兑美元6.8118，累计下跌752个基点，创去年7月以来最大周跌幅。

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