

大地国债周报：期债短期承压，贸易谈判出现缓和

2019-06-29





- **资金面：**6月份，央行累计开展逆回购操作8250亿元，两次开展MLF操作共7400亿元，合计投放资金15650亿元；不考虑央行票据互换（CBS）操作，对冲当月到期的7950亿元央行逆回购和6630亿元MLF之后，实现净投放1070亿元，连续第3个月实现净投放。6月28日R001加权平均利率为1.5480%，较上周涨37.86个基点；R007加权平均利率为2.6603%，较上周涨61.04个基点；R014加权平均利率为2.8635%，较上周跌4.12个基点；R1M加权平均利率为3.4167%，较上周涨24.77个基点。
- **一级市场：**本周地方政府债发行放量继续增量，本周国债、地方债和政策性金融债三类利率债发行总额达5165.92亿元，本周地方债发行规模锁定为3112.22亿元，创下2018年9月24日至30日当周以来的最近39周新高。6月份地方债计划发行规模达到8182.51亿元。
- **收益率变化：**本周银行间国债收益率不同期限涨跌互现，各期限品种平均跌0.06bp。其中，0.5年期品种下跌1.79bp，1年期品种下跌1.79bp，10年期品种下跌0.49bp。各国开债收益率不同期限多数下跌，各期限品种平均下跌2.17bp。其中，1年期品种下跌7.29bp，3年期品种下跌1.12bp，10年期品种下跌0.49bp。各信用级别短融收益率多数上涨。就具体信用级别而言，AAA级整体下跌4.58bp，AA+级整体下跌3.45bp，AA-级整体上涨0.17bp。
- **观点：**本周期债维持震荡，周五受避险情绪影响大幅反弹。央行货币政策委员会二季度例会维持稳健的货币政策松紧适度，我们预计未来央行可能回逐步减少短期操作，到7月份流动性可能将回归中性，总量流动性过分宽松不可持续，若央行连续暂停OMO，总量流动性会悄然收紧。周末G20会议贸易方面传出预期内的较好结果，预计短期市场风险偏好情绪将提升，股债跷跷板现象将会明显，短期期债承压。而目前各项经济数据仍然压力较大，虽然本周公布的规模以上工业企业利润转正，但经济仍面临多方面的不确定性。目前，十年期国债收益率与隔夜回购利差走扩，无风险利率下行空间开启，十年期国债收益率存在继续向3%靠近的机会。预计短期期债承压，中期仍然存在上涨支撑。建议待回调做多



政策新闻：

1、， 统计显示，2019年上半年，各类债券发行人在全国性债券市场上发行债券合计21.69万亿，同比增长5%。利率债方面，上半年发行总额为6.77万亿元，同比增长37%。地方政府债仍旧是市场上第一大利率债品种，2019年上半年不仅启动得早，而且大幅放量，共发行2.84万亿元，同比增长101%。信用债方面，上半年银行间市场中短期票据、公司债、金融债发行额均超过1万亿元。

2、10年期美债收益率再度跌破2%关口，最低触及1.9982%，下跌1.58个基点。

3、中国5月规模以上工业企业利润总额5655.6亿元，同比增长1.1%，前值降3.7%；1-5月，全国规模以上工业企业实现利润总额23790.2亿元，同比下降2.3%。统计局解读工业企业利润数据：5月销售增长加快，部分行业利润好转，主要装备制造业、煤炭行业利润回暖；5月份，规模以上高技术制造业、战略性新兴产业利润同比分别增长6.2%、6.7%，4月份分别为下降15.1%、8.4%；杠杆率继续降低，5月末，规模以上工业企业资产负债率为56.8%，同比降低0.6个百分点。

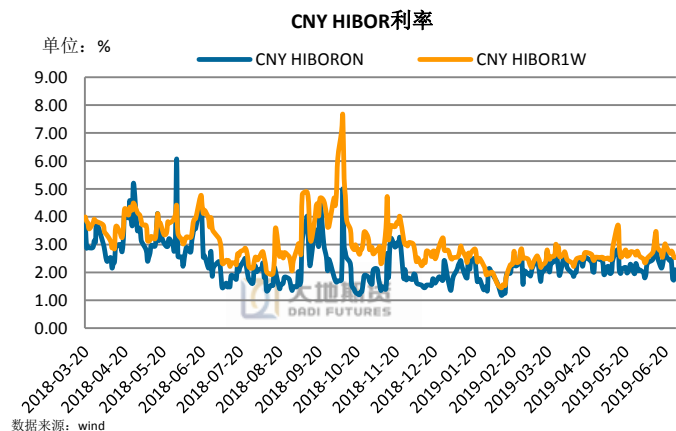
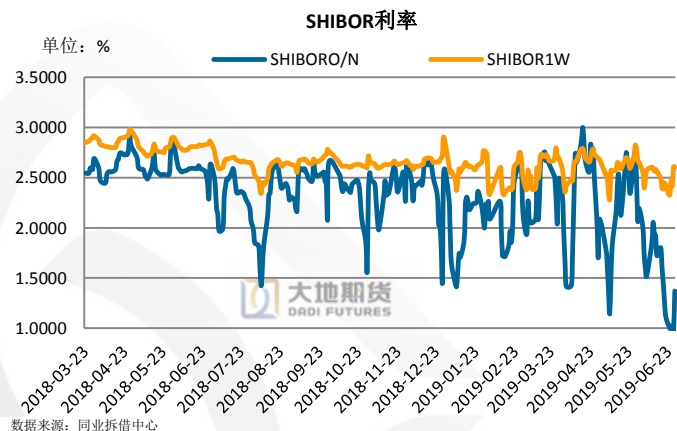
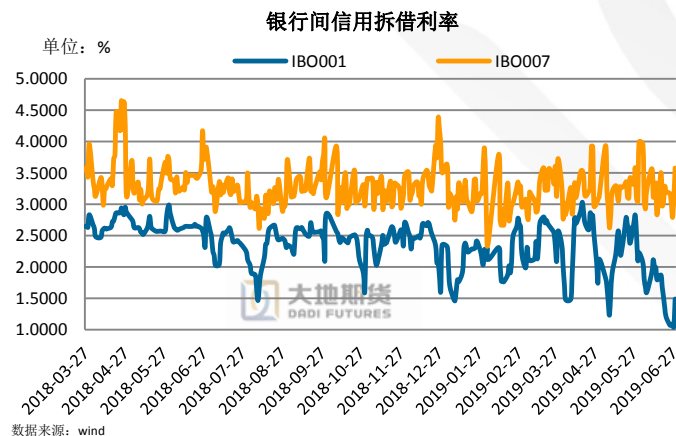
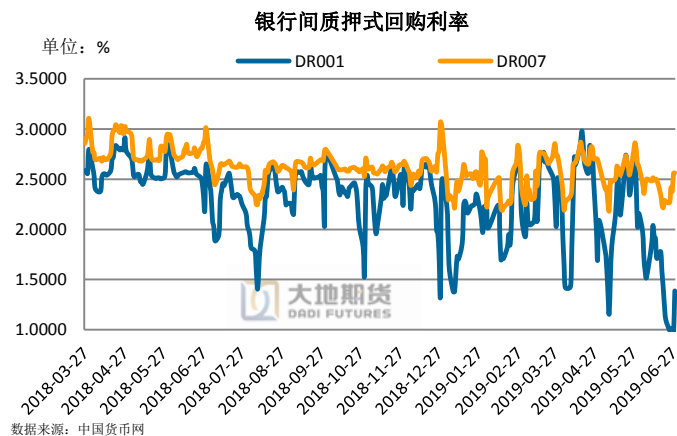
4、央行货币政策委员会二季度例会指出，稳健的货币政策要松紧适度，把好货币供给总闸门，不搞“大水漫灌”，保持广义货币M2和社会融资规模增速与国内生产总值名义增速相匹配。综合运用多种货币政策工具，保持流动性合理充裕。深化利率市场化改革，保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定，促进经济平稳健康发展。

5、国务院常务会议确定进一步降低小微企业融资实际利率的措施，决定开展深化民营和小微企业金融服务综合改革试点；部署支持扩大知识产权质押融资和制造业信贷投放，促进创新和实体经济发展。会议要求，今年金融机构发行小微企业金融债券规模要大幅超过去年，力争达到1800亿元以上。引导银行对知识产权质押贷款单列信贷计划和专项考核激励，不良率高于各项贷款不良率3个百分点以内的，可不作为监管和考核扣分因素。

6、中美两国元首同意重启两国经贸磋商，美方表示不再对中国出口产品加征新的关税。



资金面：资金利率水平维持低位，6月资金到期量较大

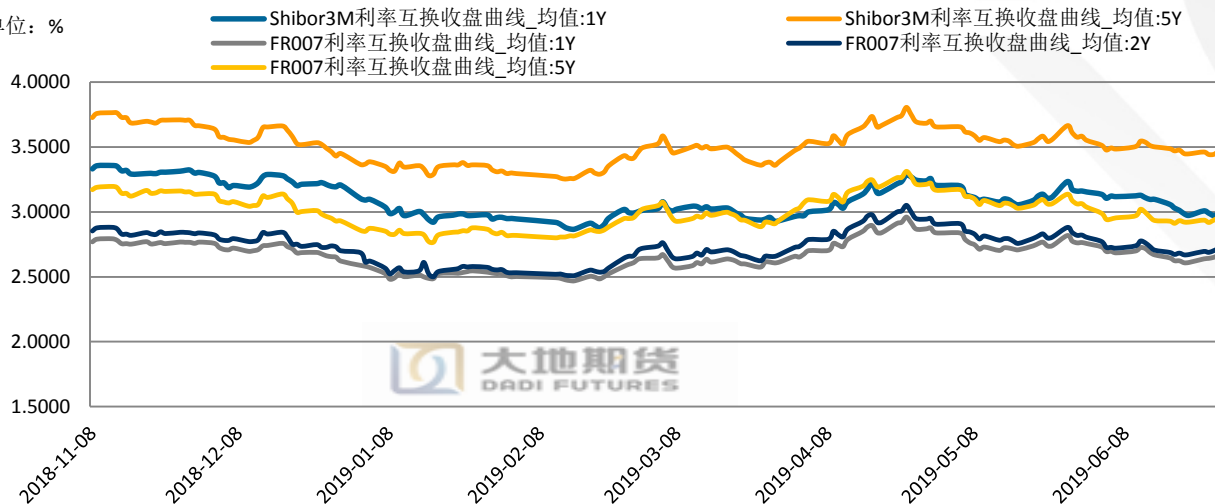


6月份，央行累计开展逆回购操作8250亿元，两次开展MLF操作共7400亿元，合计投放资金15650亿元；不考虑央行票据互换（CBS）操作，对冲当月到期的7950亿元央行逆回购和6630亿元MLF之后，实现净投放1070亿元，连续第3个月实现净投放。本期内银行间质押式回购日均成交量为30,917.32亿元；较上周减少1,621.57亿元。本期内银行间质押式回购利率为1.74%，较上周涨45.15个基点。

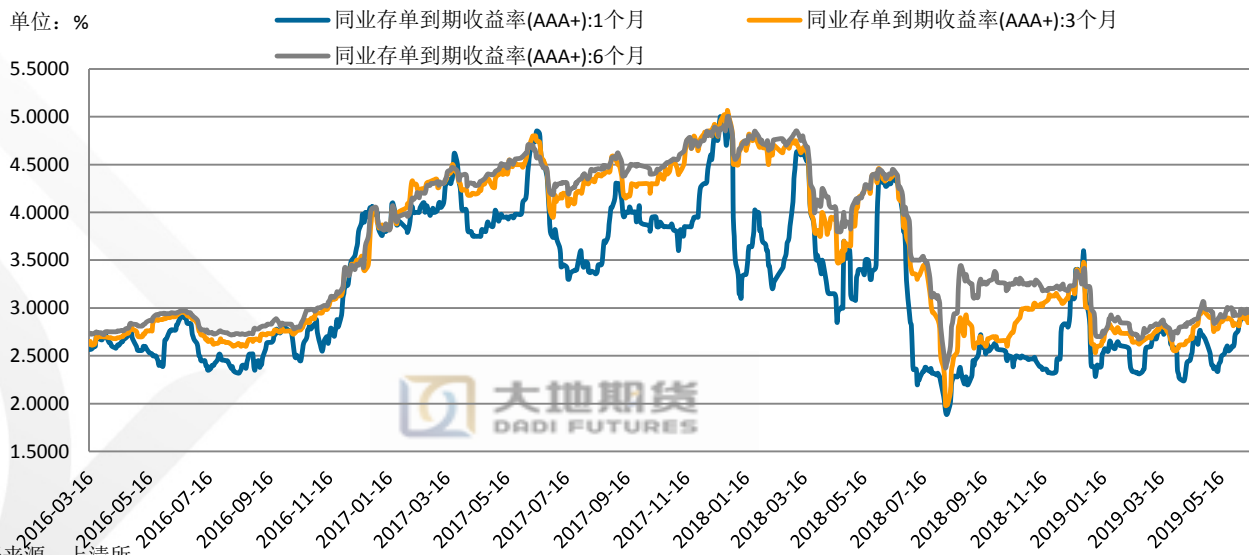


IRS利率

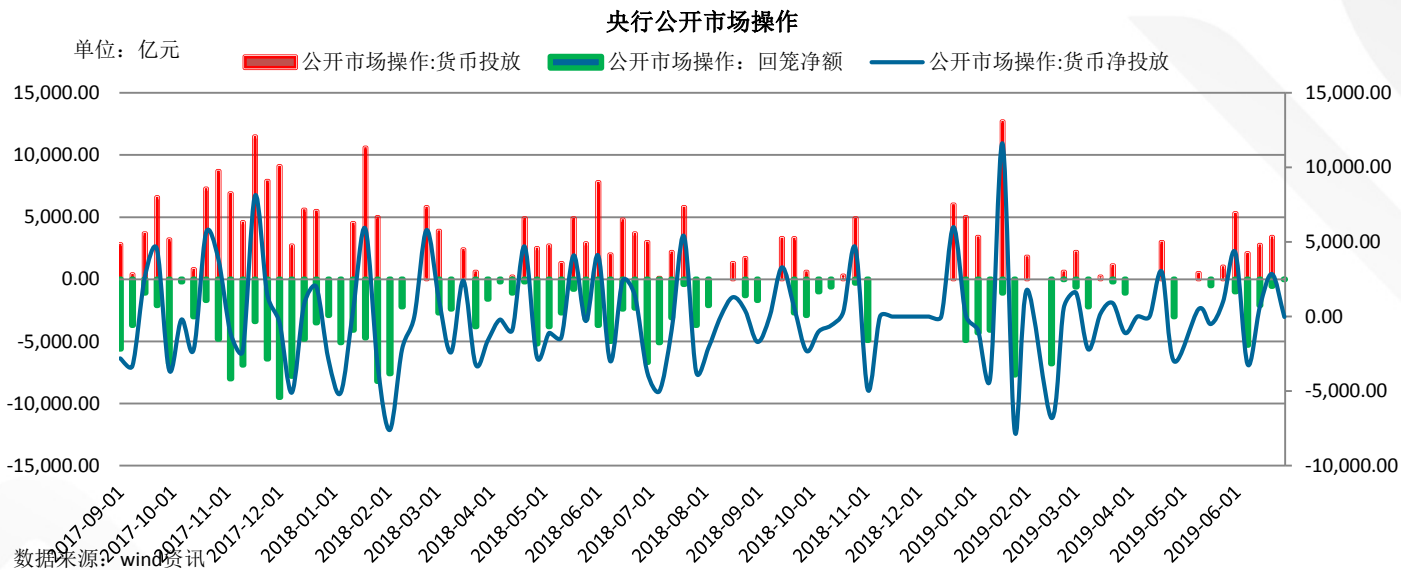
单位: %



单位: %



数据来源: 上清所



6月份，央行累计开展逆回购操作8250亿元，两次开展MLF操作共7400亿元，合计投放资金15650亿元；不考虑央行票据互换（CBS）操作，对冲当月到期的7950亿元央行逆回购和6630亿元MLF之后，实现净投放1070亿元，连续第3个月实现净投放。

7月份上半月公开市场有5600亿元逆回购到期，此外7月13日还有一笔1885亿元MLF到期。



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
2019-06-24	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
2019-05-27	2019-06-02	471.3	1271.14	1116.6	806.8
2019-05-20	2019-05-26	981.7	502.64	5248.5	649.7
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

中国证券报报道, 统计显示, 2019年上半年, 各类债券发行人在全国性债券市场上发行债券合计**21.69**万亿, 同比增长**5%**。利率债方面, 上半年发行总额为**6.77**万亿元, 同比增长**37%**。地方政府债仍旧是市场上第一大利率债品种, 2019年上半年不仅启动得早, 而且大幅放量, 共发行**2.84**万亿元, 同比增长**101%**。信用债方面, 上半年银行间市场中短期票据、公司债、金融债发行额均超过**1**万亿元。



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
国开1801(增3)	2019-06-28		2.00	3.49					
国开1802(增3)	2019-06-28		5.00	3.87					
19贴现国债26	2019-06-28	100.00	0.25	2.07		2.07	4.0300	2.12	6.3600
19进出04(增6)	2019-06-27	30.00	1.00	2.70	2.5662	2.57	4.6200		2.5000
19进出06(增4)	2019-06-27	50.00	3.00	3.37	3.2368	3.24	2.5300		3.9300
19进出05(增18)	2019-06-27	55.20	5.00	3.28	3.4837	3.48	2.5900		1.6800
19进出10(增5)	2019-06-27	40.00	10.00	3.86	3.8261	3.83	3.8000		1.0300
19国开06(增5)	2019-06-27	50.50	1.00	2.65	2.5950	2.60	4.1000		5.1500
19国开08	2019-06-27	88.50	5.00	3.42			3.3400		3.2600
19国开10(增6)	2019-06-27	140.00	10.00	3.65	3.5930	3.59	3.2300		2.8300
19农发05(增发)	2019-06-26	20.00	1.00	2.51	2.4128	2.41	5.9700		1.2000
18农发11(增26)	2019-06-26	30.00	7.00	4.00	3.7016	3.70	4.3500		1.8000
19农发01(增20)	2019-06-26	60.00	10.00	3.75	3.8103	3.81	3.6100		2.3500
19国开07(增6)	2019-06-25	60.40	3.00	3.18	3.1452	3.15	4.0900		1.0400
19国开04(增17)	2019-06-25	50.00	7.00	3.68	3.7085	3.71	4.1600		1.2800



收益率变化（国内）：

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
2019-06-28	3.23	59.12	3.04	27.23	3.75	166.06
2019-06-21	3.23	144.47	3.02	33.86	3.75	445.42
2019-06-14	3.23	54.45	3.12	157.41	3.76	563.93
2019-06-6	3.24	25.9	3.05	28.31	3.73	776.56
2019-05-31	3.29	33.07	3.06	15.13	3.77	960.01
2019-05-24	3.3	34.22	3.1	30.51	3.74	1145.41
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

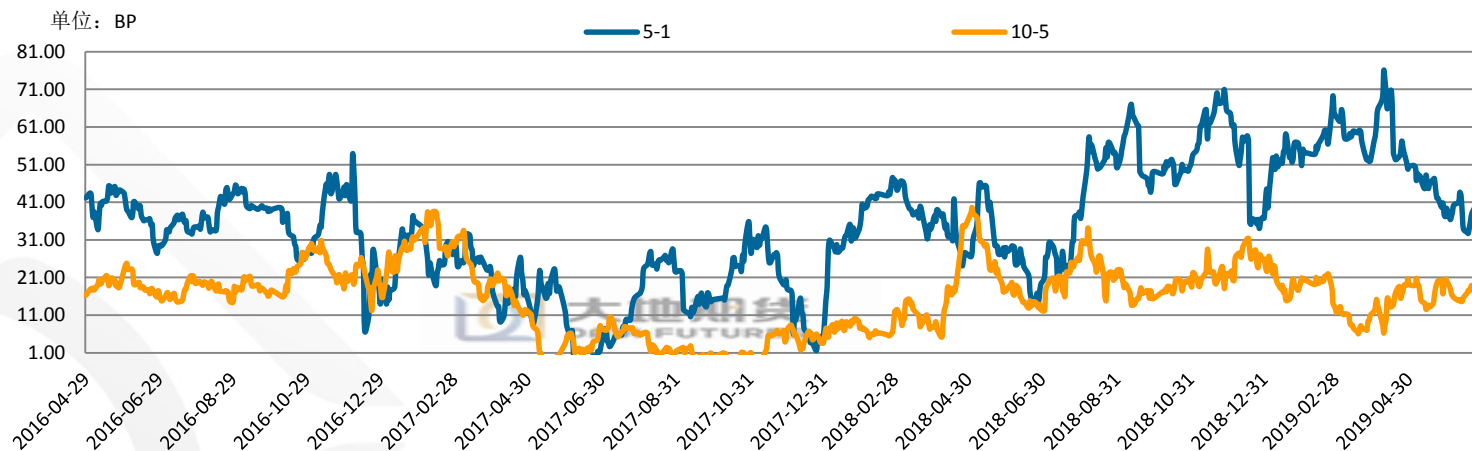
表2 中债国债到期收益率

	1年	5年	10年	5-1	10-5
2019-06-28	2.6429	3.057	3.2254	41.41	16.84
2019-06-21	2.6608	3.041	3.2303	38.02	18.93
2019-06-14	2.7338	3.0732	3.2302	33.94	15.7
2019-06-6	2.6542	3.0565	3.2136	40.23	15.71
2019-05-31	2.6790	3.0731	3.2751	39.41	20.2
2019-05-24	2.6712	3.1112	3.3125	42	20.13
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

表3 6月28日主力合约活跃券情况

	收益率	期现价差	IRR
190004.IB (TF1909)	3.04%	0.24	1.07%
190006.IB (T1909)	3.225%	0.08	0.39%

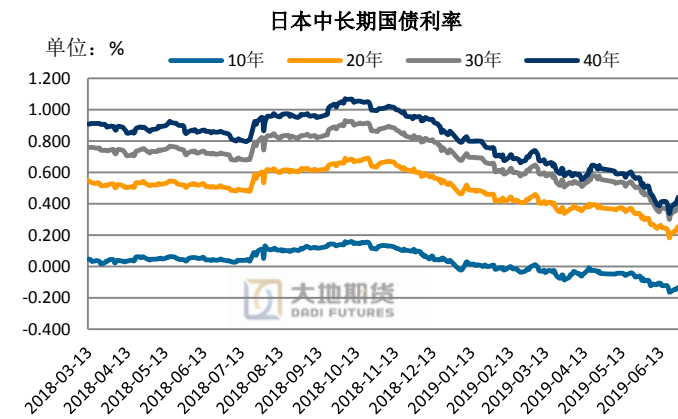
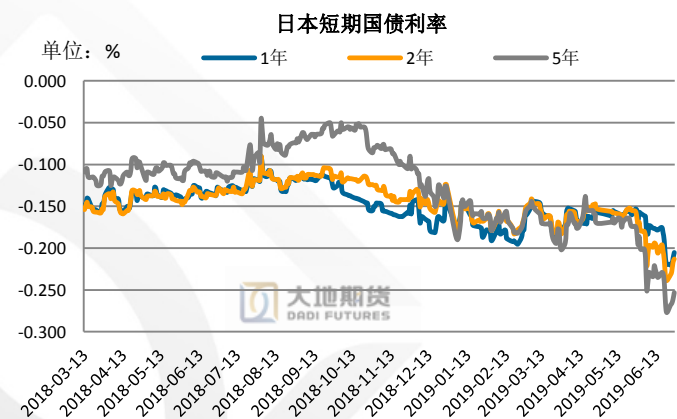
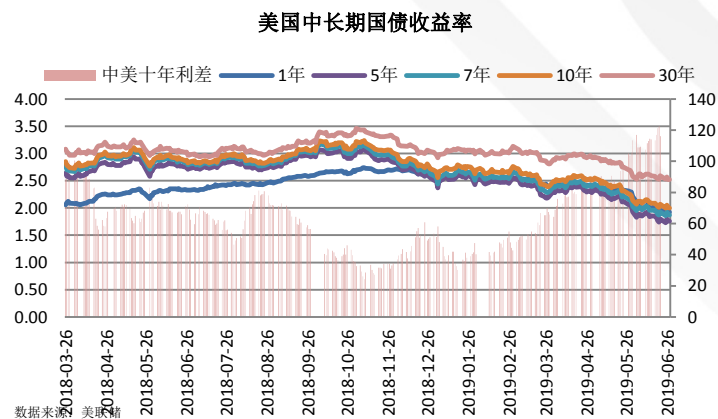
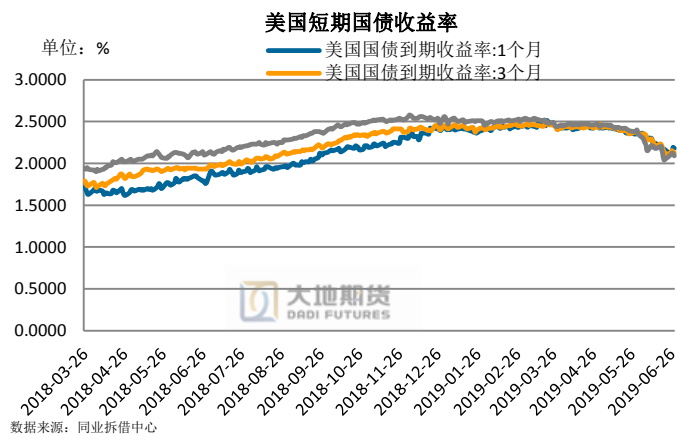
本周银行间国债收益率不同期限涨跌互现，各期限品种平均跌0.06bp。其中，0.5年期品种下跌1.79bp，1年期品种下跌1.79bp，10年期品种下跌0.49bp。各国开债收益率不同期限多数下跌，各期限品种平均下跌2.17bp。其中，1年期品种下跌7.29bp，3年期品种下跌1.12bp，10年期品种下跌0.49bp。各信用级别短融收益率多数上涨。就具体信用级别而言，AAA级整体下跌4.58bp，AA+级整体下跌3.45bp，AA-级整体上涨0.17bp。

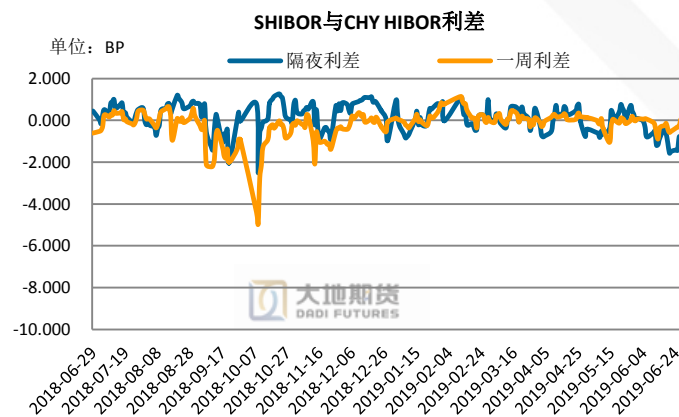


期限利差方面, 10-5利差扩大2bp至16.84bp, 5-1利差扩大至41bp。



收益率变化（海外）





本周在岸人民币兑美元即期汇率累计跌75点，隔夜美指站上97关口，继续提振市场购汇意愿，人民币交易区间较之前有所下移，市场焦点转向下周美联储议息决议。人民币兑美元汇率中间价累计上涨8个基点，连续三周涨跌低于100个基点。具体看，除周一上调20个基点之外，其余四个工作日均为下调，但下调均在10个基点以内。

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