

大地国债周报：资金利率难以再下，期债冲高后重回震荡

2019-07-06





- **资金面：**下周（7月6日-7月12日）央行公开市场共有2200亿元逆回购到期，央行公开市场本周共实现净回笼3400亿元，创近五个月新高。7月5日R001加权平均利率为1.1315%，较上周跌41.65个基点；R007加权平均利率为2.1080%，较上周跌55.23个基点；R014加权平均利率为2.4309%，较上周跌43.26个基点；R1M加权平均利率为2.8988%，较上周跌51.79个基点。银行间质押式回购日均成交量为38066.17亿元；较上周增加7148.85亿元。本期内银行间质押式回购利率为1.24%，较上周跌50.70个基点。
- **一级市场：**本周地方政府债仅江西省发行了地方债，发行总额为262.55亿元，为近九周最低；国债及政金债发行平稳。
- **收益率变化：**本周银行间国债收益率不同期限全部下跌；各期限品种平均跌7.93bp。其中，0.5年期品种下跌15.31bp，1年期品种下跌4.72bp，10年期品种下跌5.49bp。各国开债收益率不同期限全部下跌，各期限品种平均跌8.71bp；其中，1年期品种下跌5.66bp，3年期品种跌3.30bp，10年期品种下跌4.99bp。各信用级别短融收益率全部下跌，就具体信用级别而言，AAA级整体下跌19.26bp，AA+级整体下跌17.76bp，AA-级整体下跌17.01bp。
- **观点：**本周期债受到宽松预期影响，至周四债市大幅走强，周四国债期货增仓数量由正转负，现券利率上行，债市乐观情绪有所降温。尽管贸易战缓和使风险偏好边际回升，但疲弱的基本面和达沃斯传出的信号加强了市场对于未来货币政策宽松的预期。后续市场的关注点将回归国内基本面和政策变化，目前市场对经济悲观预期和货币政策宽松预期都已经反映的较为充分，前期利率快速下行后，短期内利率缺乏进一步下行的驱动因素，周五DR001及DR007明显反弹。预计期债将重回震荡走势，建议回调做多。



政策新闻：

1、6月财新中国制造业PMI为49.4，前值50.2，四个月来首次落于荣枯分界线以下，显示中国制造业景气度明显下降。钟正生表示，逆周期政策的进一步发力十分必要，新基建、高技术制造业及消费等可能成为政策的主要抓手。6月财新中国服务业PMI为52，较5月回落0.7个百分点，为今年3月以来最低；财新中国综合PMI录得50.6，低于5月0.9个百分点。

2、中央结算：截至6月末，境外机构在该公司的债券托管规模达到1.645万亿元，较5月末增加346.18亿元，为连续第七个月增持中国债券。

3、央行货币政策委委员马骏认为，今年经济增速保持6%以上的可能性明显提高，经济政策应该不会有大的变化。让更多的民营企业有更大的信心在国内投资是激发经济韧性的重要方向，这要求建立一套政策和执行机制使得竞争中性原则得以落实。

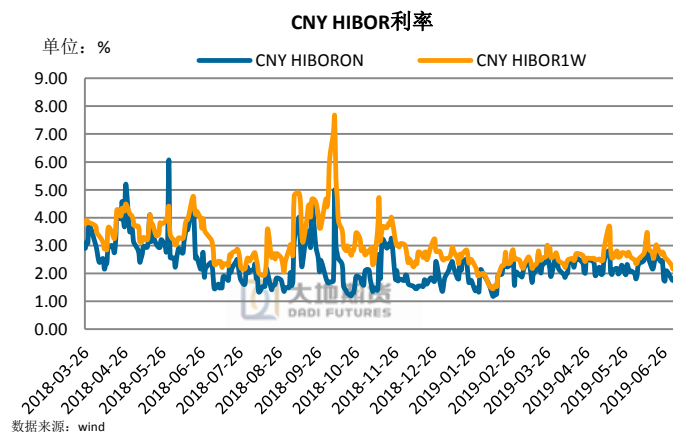
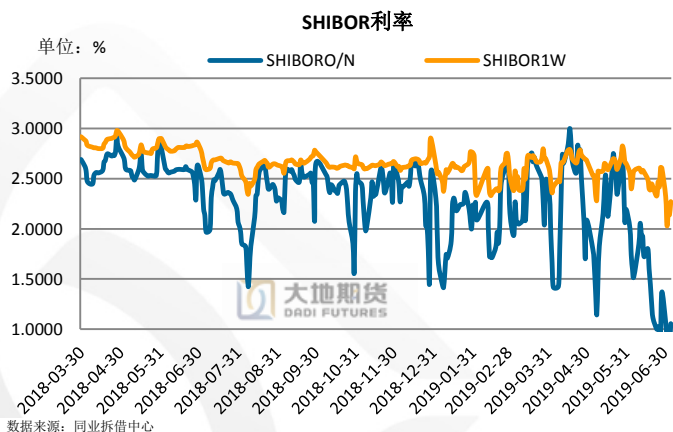
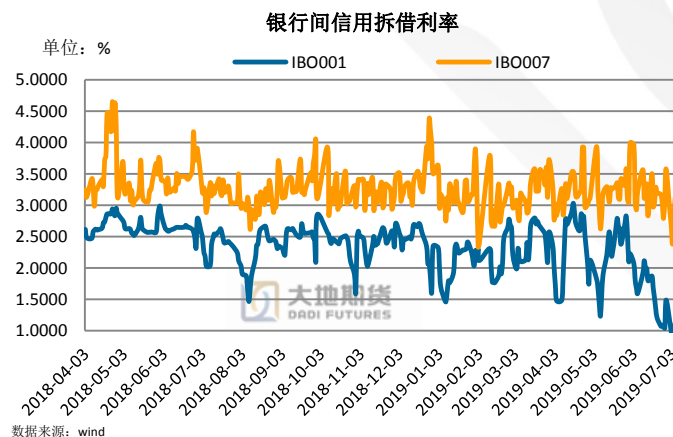
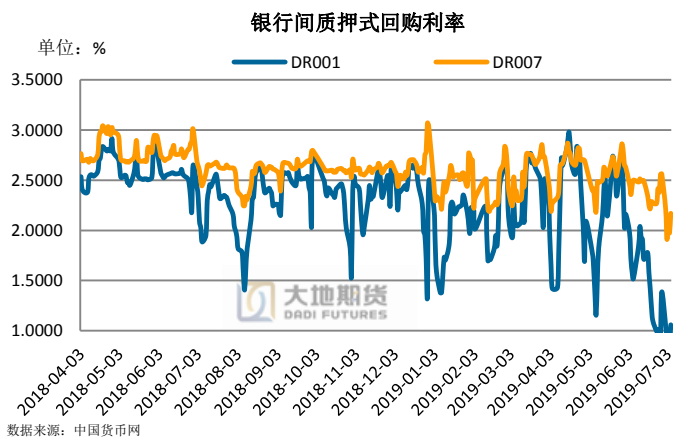
4、央行货币政策委员会二季度例会指出，稳健的货币政策要松紧适度，把好货币供给总闸门，不搞“大水漫灌”，保持广义货币M2和社会融资规模增速与国内生产总值名义增速相匹配。综合运用多种货币政策工具，保持流动性合理充裕。深化利率市场化改革，保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定，促进经济平稳健康发展。

5、银保监会：上半年新增人民币贷款9万多亿元；5月末，普惠型小微企业贷款余额超过10万亿元，增速明显高于各项贷款增速；当前银行业不良贷款率稳定在2%左右，金融风险已经从发散状态逐步转向收敛，总体可控。

6、经过前两周的密集发行后，7月首周，地方债发行暂时放缓。市场人士指出，要完成财政部提出的在9月底前完成专项债券发行的任务，7到9月份供给压力依旧不小。市场猜测今年地方债发行规模可能进一步提升，这也意味着下半年地方债将保持高频发行的态势。



资金面：资金利率水平维持低位

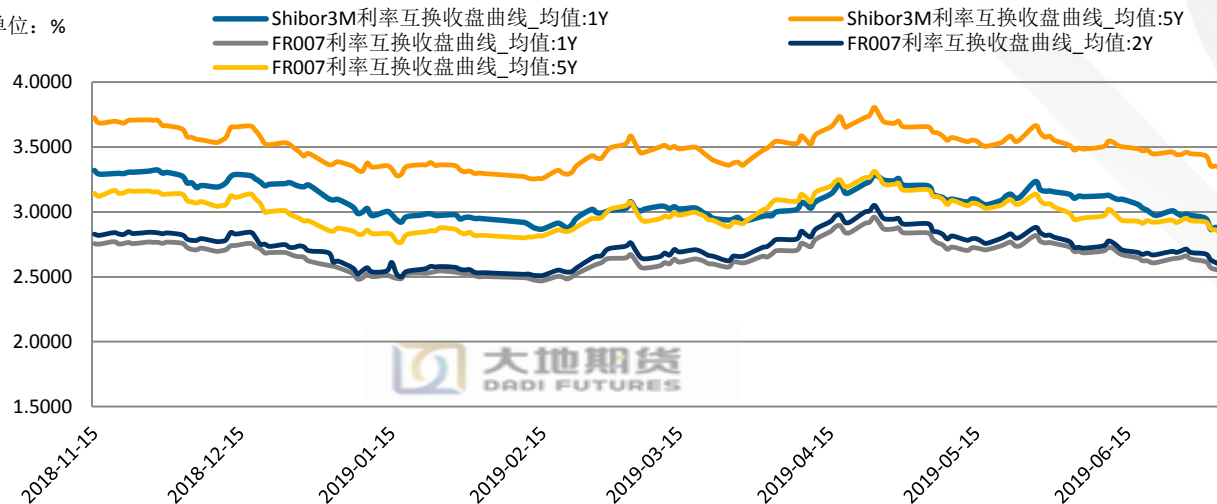


央行公开市场本周共实现净回笼3400亿元，创近五个月新高。机构认为，当前流动性异常充裕、资金利率超低的状况难以持久，未来流动性料回归合理水平，但这并不意味着资金面会大幅收紧，恢复稳中偏松是大概率事件。

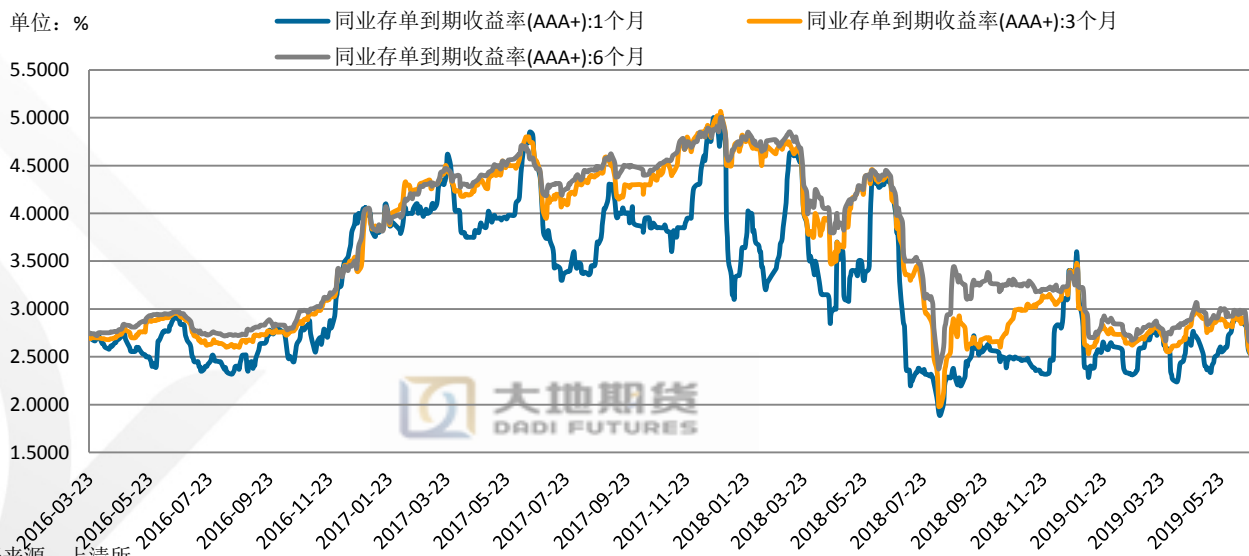


IRS利率

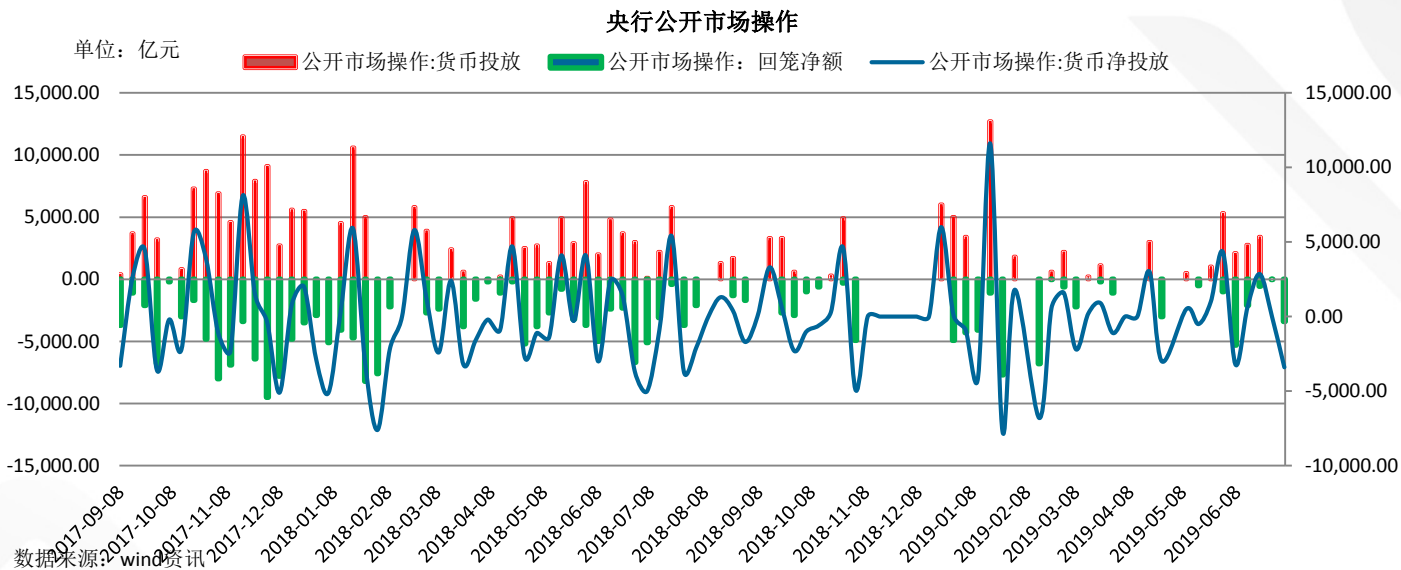
单位: %



单位: %



数据来源: 上清所



下周（7月6日-7月12日）央行公开市场共有2200亿元逆回购到期，7月10日、11日、12日到期量分别为200亿元、1000亿元、1000亿元。

央行公开市场本周共实现净回笼3400亿元，创近五个月新高，上周实现零投放零回笼。



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
2019-07-01	2019-07-07	1061.9	262.55	2623.7	707.1
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

本周全国仅江西省发行了地方债，发行总额为262.55亿元，为近九周最低。



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27	2019-07-05	101.10	0.25	1.96		1.96	3.1100	2.00	
19进出04(增7)	2019-07-04	30.00	1.00	2.70	2.4957	2.50			
19进出06(增5)	2019-07-04	59.90	3.00	3.37	3.1389	3.14			
19进出05(增19)	2019-07-04	57.20	5.00	3.28	3.4036	3.40			
19进出10(增6)	2019-07-04	40.00	10.00	3.86	3.7662	3.77			
19国开08(增发)	2019-07-04	80.00	5.00	3.42	3.3085	3.31			
19国开10(增7)	2019-07-04	140.00	10.00	3.65	3.5031	3.50			
19付息国债03(续4)	2019-07-03	480.30	3.00	2.69	2.8185	2.82	3.3600	2.85	
19付息国债07(续发)	2019-07-03	480.50	7.00	3.25	3.1553	3.16	3.2500	3.18	
19农发05(增2)	2019-07-03	20.00	1.00	2.51	2.3663	2.37			
18农发11(增27)	2019-07-03	30.00	7.00	4.00	3.6152	3.62			
19农发01(增21)	2019-07-03	60.00	10.00	3.75	3.7093	3.71			
19国开07(增7)	2019-07-02	50.00	3.00	3.18	3.0771	3.08			
19国开04(增18)	2019-07-02	50.00	7.00	3.68	3.6723	3.67			



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
2019-07-5	3.17	62.56	2.99	23.97	3.68	229.74
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

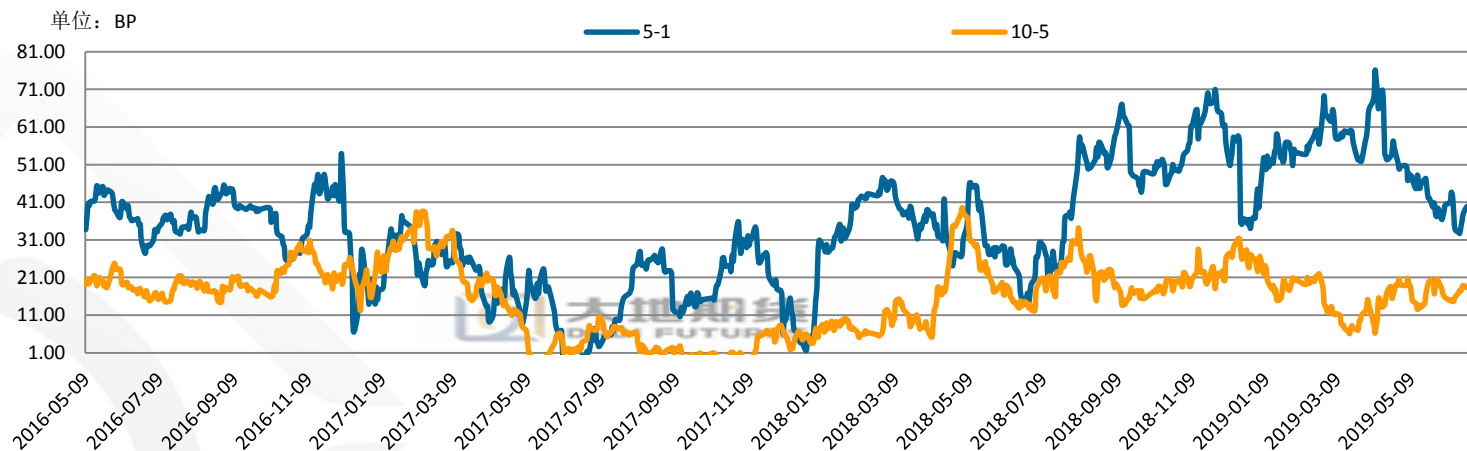
表2 中债国债到期收益率

	1年	5年	10年	5-1	10-5
2019-07-05	2.5957	3.0182	3.1705	42.25	15.23
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

表3 7月5日主力合约活跃券情况

	收益率	期现价差	IRR
190004.IB (TF1909)	3%	0.24	1.18%
190006.IB (T1909)	3.17%	0.07	0.35%

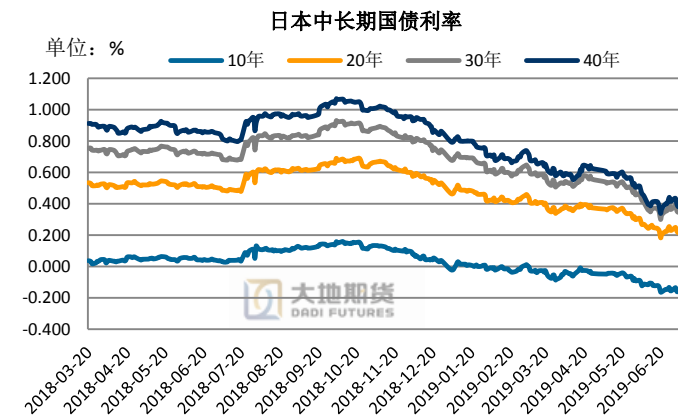
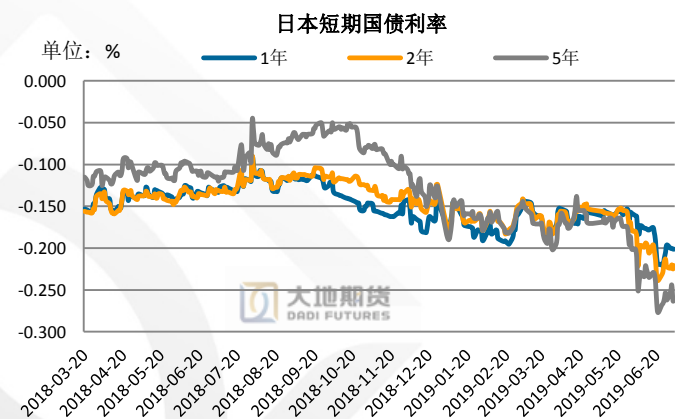
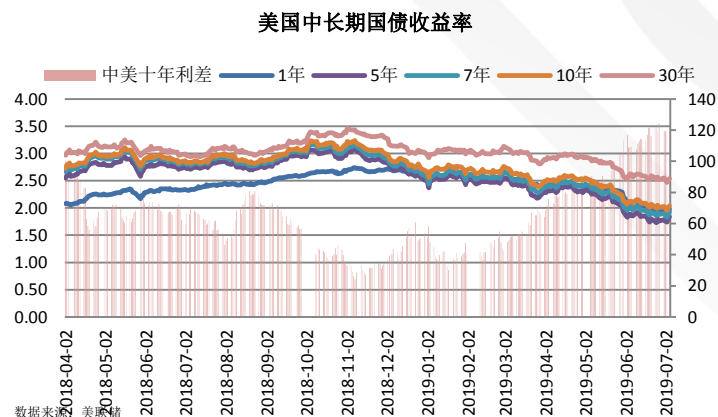
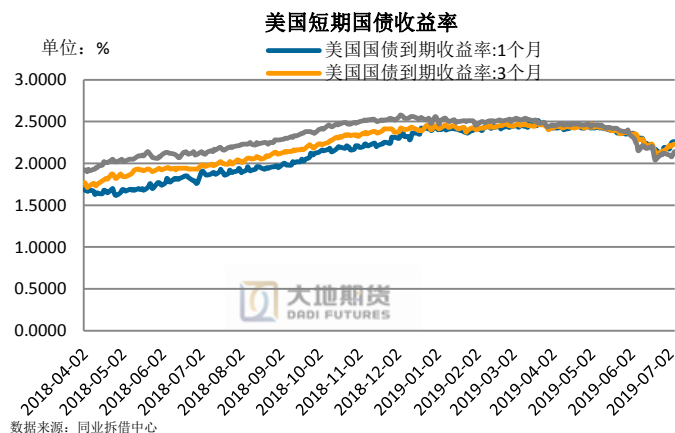
本周银行间国债收益率不同期限全部下跌；各期限品种平均跌7.93bp。其中，0.5年期品种下跌15.31bp，1年期品种下跌4.72bp，10年期品种下跌5.49bp。各国开债收益率不同期限全部下跌，各期限品种平均跌8.71bp；其中，1年期品种下跌5.66bp，3年期品种跌3.30bp，10年期品种下跌4.99bp

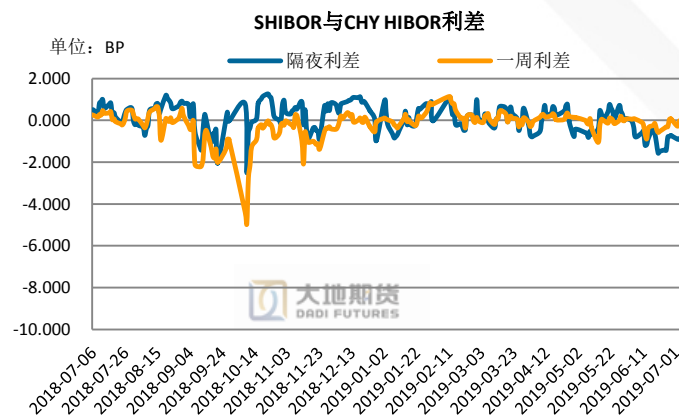
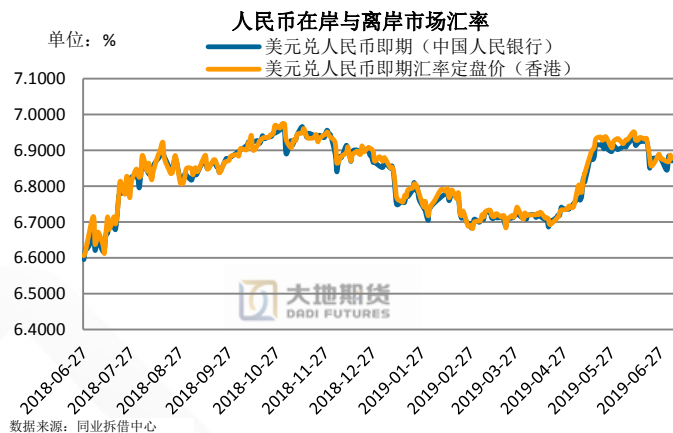


期限利差方面, 10-5利差扩大2bp至16.84bp, 5-1利差扩大至41bp。



收益率变化（海外）





周五在岸人民币兑美元夜盘收报6.8940元，较上一交易日夜盘收盘跌227个基点。本周人民币兑美元汇率中间价累计升值50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