

大地国债周报：期债冲高回落，等待更多政策信号

2019-07-13





- **资金面：**本周央行未开展逆回购操作，因10日、11日、12日分别有200亿元、1000亿元、1000亿元到期，共回笼2200亿元。7月12日R001加权平均利率为2.2857%，较上周涨115.42个基点；R007加权平均利率为2.4486%，较上周涨34.06个基点；R014加权平均利率为2.7076%，较上周涨27.67个基点；R1M加权平均利率为3.5504%，较上周涨65.16个基点。本期内银行间质押式回购日均成交量为36,705.82亿元；较上周减少1,360.35亿元。本期内银行间质押式回购利率为2.32%，较上周108.21个基点。
- **一级市场：**本周共发行地方债300.34亿元，上一周则为262.55亿元，发行额连续两周低于400亿元。经过6月份密集发行之后，7月以来地方债发行再度放缓。6月份地方债发行额高达8995.51亿元。下周待发行的地方政府债券已达到757.96亿元，超过了本周实际发行规模的（300.34亿元）的两倍。不过，与6月份几周相比，这一规模仍处于适中水平。
- **收益率变化：**本周银行间国债收益率不同期限多数下跌；各期限品种平均跌3.04bp。其中，0.5年期品种上涨3.70bp，1年期品种上涨2.29bp，10年期品种下跌1.74bp。各国开债收益率不同期限多数下跌，各期限品种平均上涨3.14bp；其中，1年期品种上涨5.45bp，3年期品种上涨1.51bp，10年期品种下跌2.24bp。
- **观点：**本周受外围市场宽松预期影响，期债在周四盘中突破前期高位，但央行持续暂停逆回购，货币市场资金从低位快速反弹，资金最宽松状态改变，而国内货币政策未来市场跟随降息仍处于未知。地方债发行维持地量，一级市场需求保持旺盛。国内经济基本面、债券供应、外部资金流入及政策面仍然对期债形成支撑，外围环境不确定性仍然较大，6月份社融及信贷数据保持平稳，进出口继续下滑，通胀维持低位，股票市场弱势整理，期债中长期维持震荡上行，但资金面从极度宽松状态重回偏松状态，短期期债缺乏进一步上攻动力。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、中国6月CPI同比上涨2.7%，预期2.7%，前值2.7%。6月份PPI同比持平，环比下降0.3%；工业生产者购进价格同比下降0.3%，环比下降0.1%。

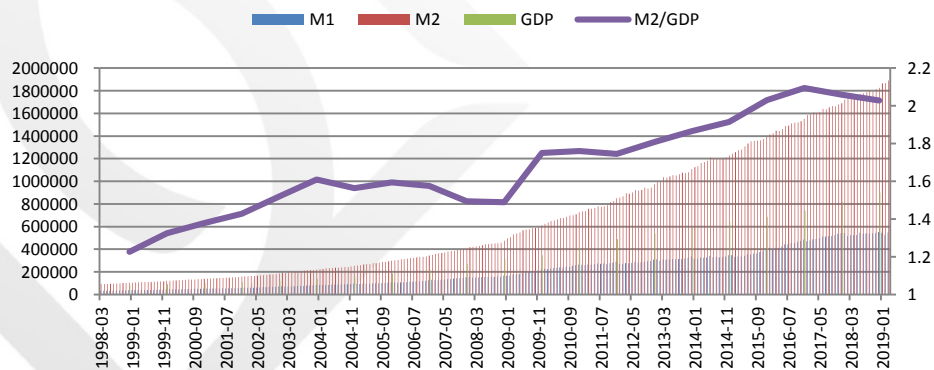
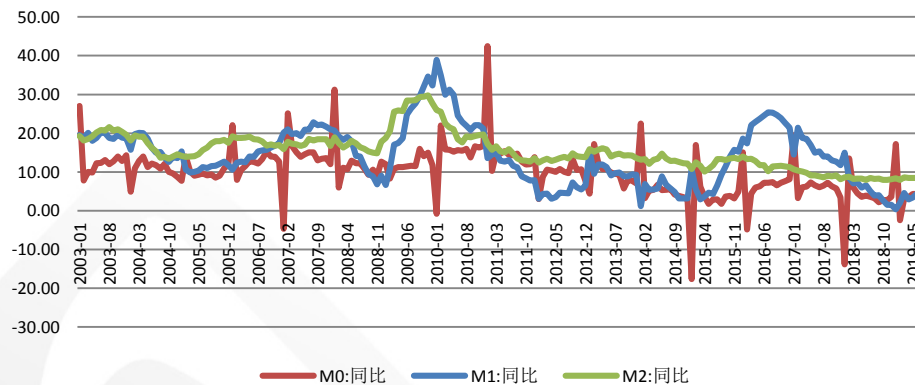
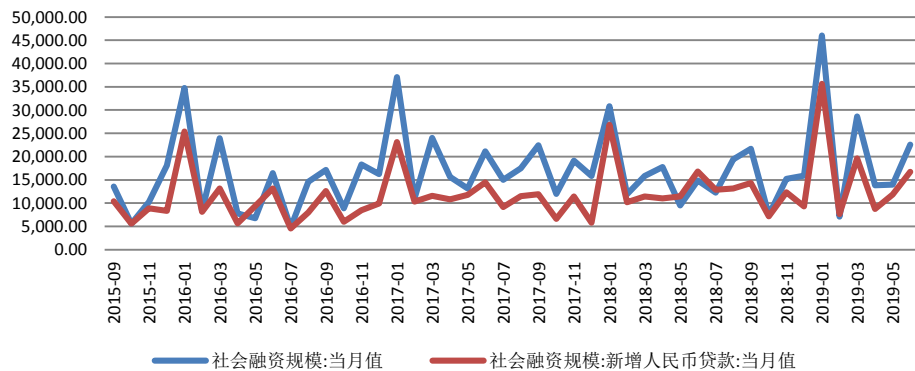
3、中国6月新增人民币贷款为1.66万亿元，预期1.675万亿元，前值1.18万亿元。6月M2同比增长8.5%，预期8.6%，前值8.5%。6月社会融资规模增量为2.26万亿元，比上年同期多7705亿元，前值为1.4万亿元。

4、截至今年6月末，境外机构持仓中国债券的规模再创历史新高，当月净增持346.19亿元，为外资连续第7个月增持中国债券。同期，境外机构在上海清算所持仓3090.43亿元中国债券，单月增持超400亿元。自此，外资持有银行间债券规模合计约2万亿元。

5、我国6月外汇储备规模为31192亿美元，创逾一年新高，较5月末上升182亿美元。外管局总经济师王春英表示，6月，受全球贸易局势、主要国家央行货币政策等因素影响，美元指数下跌，国际金融市场资产价格上涨。汇率折算和资产价格变化等因素共同作用，外汇储备规模有所上升。

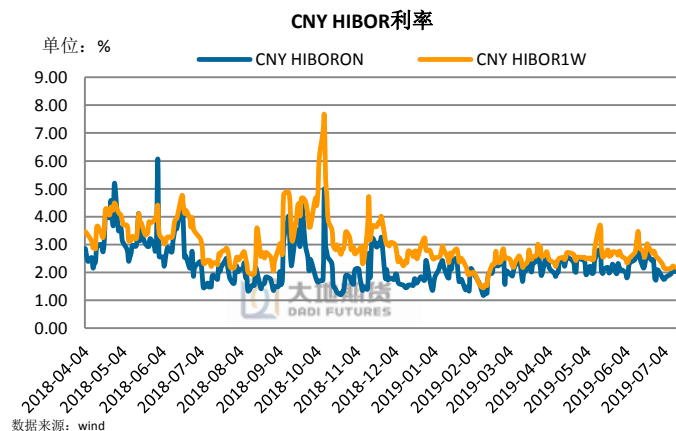
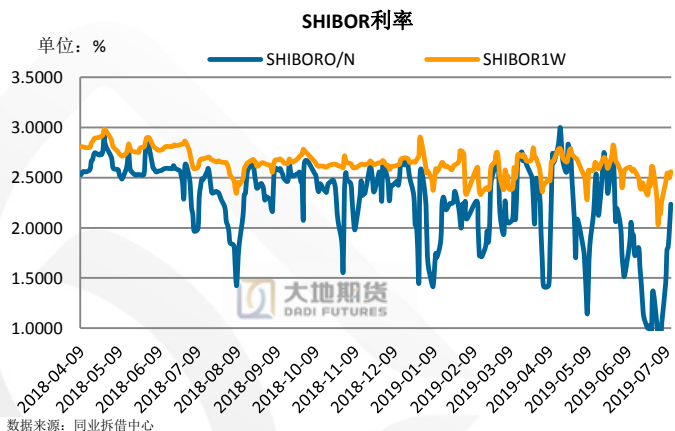
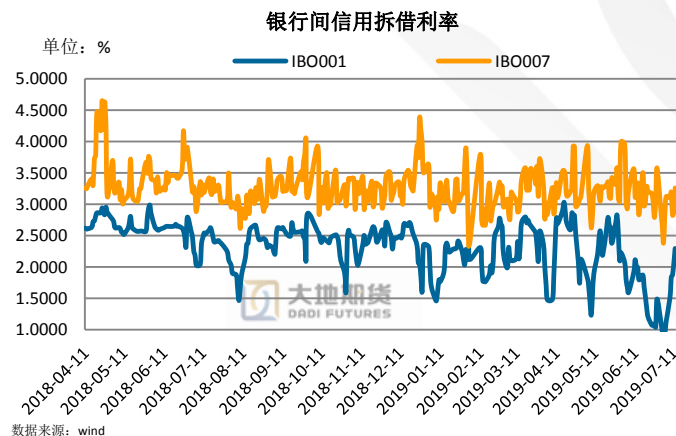
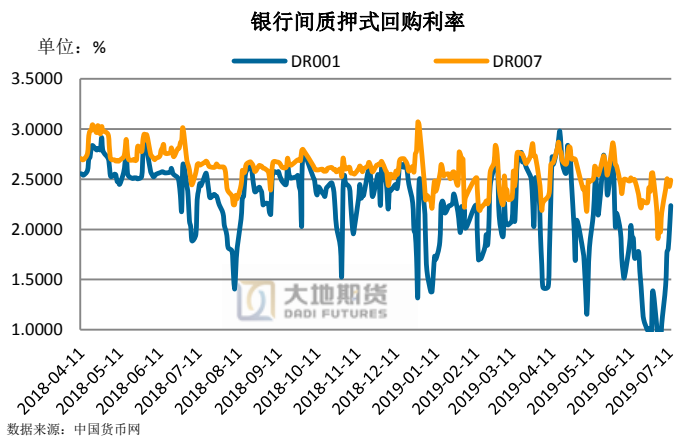
6、本周共发行地方债300.34亿元，上一周则为262.55亿元，发行额连续两周低于400亿元。经过6月份密集发行之后，7月以来地方债发行再度放缓。6月份地方债发行额高达8995.51亿元。下周待发行的地方政府债券已达到757.96亿元，超过了本周实际发行规模的（300.34亿元）的两倍。不过，与6月份几周相比，这一规模仍处于适中水平。

7、以美元计，中国6月出口同比降1.3%，预期降2.3%，前值增1.1%；进口降7.3%，预期降2.5%，前值降8.5%。以人民币计，6月出口同比增6.1%，预期增6.9%，前值增7.7%；进口降0.4%，预期增3.7%，前值降2.5%；贸易顺差3451.8亿元，前值2791.2亿元。中国1-6月出口（以人民币计）同比增6.1%；进口增1.4%；贸易顺差1.23万亿元，扩大41.6%。





资金面：资金利率水平回升至正常水平

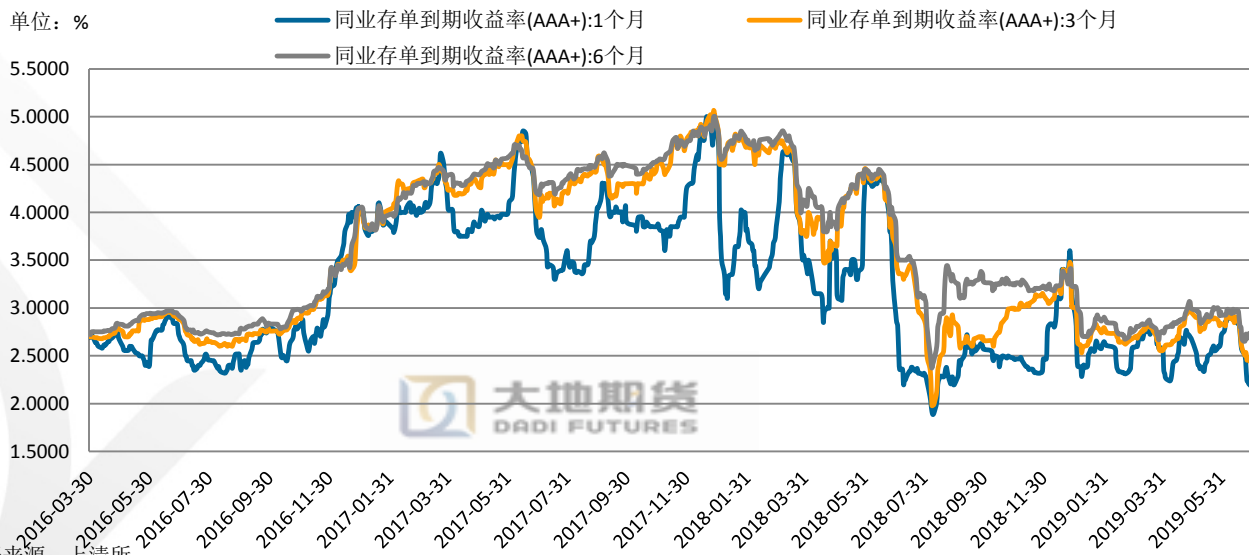
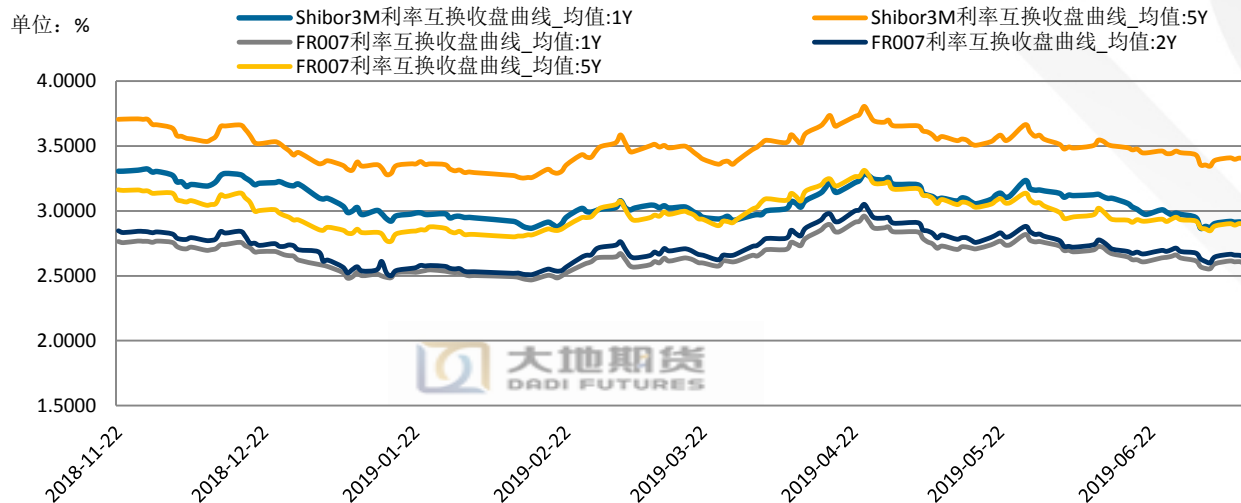


7月12日R001加权平均利率为2.2857%，较上周涨115.42个基点；R007加权平均利率为2.4486%，较上周涨34.06个基点；R014加权平均利率为2.7076%，较上周涨27.67个基点；R1M加权平均利率为3.5504%，较上周涨65.16个基点。

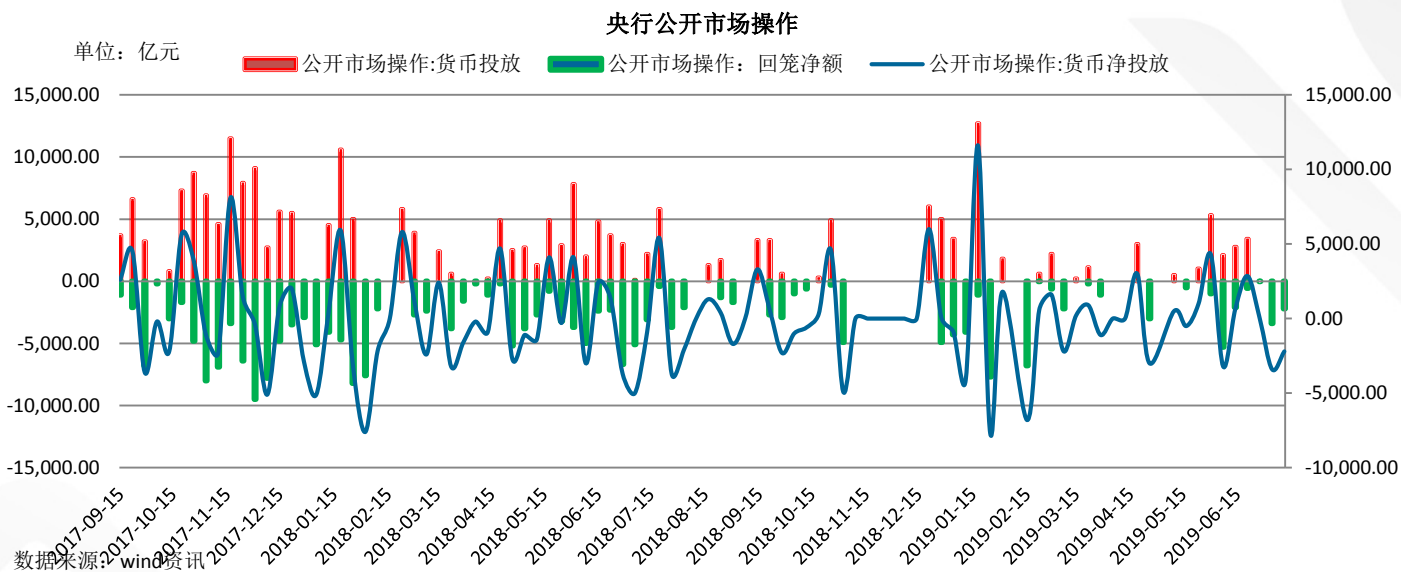
shibor隔夜为2.24%，较上周涨118.00个基点；shibor1周为2.56%，较上周涨28.80个基点；shibor2周为2.38%，较上周涨31.20个基点；shibor3月为2.60%，较上周跌0.60个基点



IRS利率



数据来源: 上清所



本周央行未开展逆回购操作，因10日、11日、12日分别有200亿元、1000亿元、1000亿元到期，共回笼2200亿元。对于未来资金面，市场机构普遍表示，宏观经济数据和美联储7月份议息会议成为短期国内货币政策方向的重要影响因素



一级市场:地方债发行维持地量，利率债供给无压力

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 |
|------------|------------|--------|-----------|----------|-------|
| 2019-07-08 | 2019-07-14 | 1200.5 | 300.34 | 3147.93 | 784.3 |
| 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 |

本周共发行地方债300.34亿元，上一周则为262.55亿元，发行额连续两周低于400亿元。经过6月份密集发行之后，7月以来地方债发行再度放缓。6月份地方债发行额高达8995.51亿元。下周待发行的地方政府债券已达到757.96亿元，超过了本周实际发行规模的（300.34亿元）的两倍。不过，与6月份几周相比，这一规模仍处于适中水平。



| 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 |
|---------------|------------|-------------|-------------|-------------|---------------------|------|--------|------|--------|
| 进出1901 | 2019-07-12 | | 1.00 | | | | | | |
| 进出1902 | 2019-07-12 | | 2.00 | | | | | | |
| 19贴现国债28 | 2019-07-12 | 100.00 | 0.25 | 2.00 | | 2.00 | 2.3900 | 2.05 | 1.0400 |
| 19贴现国债29 | 2019-07-12 | 100.10 | 0.50 | 2.22 | | 2.22 | 2.2000 | 2.31 | 3.9200 |
| 19进出04(增8) | 2019-07-11 | 30.00 | 1.00 | 2.70 | 2.5338 | 2.53 | 3.1900 | | 1.6400 |
| 19进出06(增6) | 2019-07-11 | 52.10 | 3.00 | 3.37 | 3.1497 | 3.15 | 2.8700 | | 1.1300 |
| 19进出05(增20) | 2019-07-11 | 64.70 | 5.00 | 3.28 | 3.4095 | 3.41 | 3.3400 | | 6.8500 |
| 19进出10(增7) | 2019-07-11 | 40.00 | 10.00 | 3.86 | 3.7455 | 3.75 | 3.3100 | | 1.0000 |
| 19国开06(增6) | 2019-07-11 | 51.00 | 1.00 | 2.65 | 2.5264 | 2.53 | 2.8900 | | 9.5900 |
| 19国开08(增2) | 2019-07-11 | 93.00 | 5.00 | 3.42 | 3.3331 | 3.33 | 3.1400 | | 1.5600 |
| 19国开10(增8) | 2019-07-11 | 140.00 | 10.00 | 3.65 | 3.5123 | 3.51 | 3.4200 | | 8.3300 |
| 19储蓄09 | 2019-07-10 | 150.00 | 3.00 | 4.00 | | | | | |
| 19储蓄10 | 2019-07-10 | 150.00 | 5.00 | 4.27 | | | | | |
| 19付息国债09 | 2019-07-10 | 280.40 | 2.00 | 2.74 | | | 3.0200 | 2.78 | 1.4200 |
| 19付息国债04(续3) | 2019-07-10 | 420.00 | 5.00 | 3.19 | 2.9647 | 2.96 | 3.4400 | 2.99 | 5.4900 |
| 19农发05(增3) | 2019-07-10 | 20.00 | 1.00 | 2.51 | 2.3710 | 2.37 | 6.5900 | | 1.1100 |
| 18农发11(增28) | 2019-07-10 | 30.00 | 7.00 | 4.00 | 3.6296 | 3.63 | 4.5100 | | 2.6400 |
| 19农发06 | 2019-07-10 | 60.00 | 10.00 | 3.74 | | | 3.2800 | | 3.5100 |
| 19国开07(增8) | 2019-07-09 | 73.50 | 3.00 | 3.18 | 3.0796 | 3.08 | 4.2100 | | 2.2000 |
| 19国开04(增19) | 2019-07-09 | 50.00 | 7.00 | 3.68 | 3.6551 | 3.66 | 3.5300 | | 1.7000 |
| 19农发清发01(增发4) | 2019-07-09 | 20.00 | 2.00 | 3.11 | 3.0202 | 3.02 | 4.4000 | | 1.0700 |
| 19农发03(增14) | 2019-07-08 | 30.00 | 3.00 | 3.20 | 3.1021 | 3.10 | 4.7900 | | 1.9300 |
| 19农发04(增14) | 2019-07-08 | 30.00 | 5.00 | 3.51 | 3.4120 | 3.41 | 4.8900 | | 1.5600 |



收益率变化（国内）：国债收益率窄幅波动，期限利差无方向

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 |
| 2019-07-12 | 3.16 | 76.8 | 2.99 | 62.77 | 3.69 | 253.65 |
| 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 |

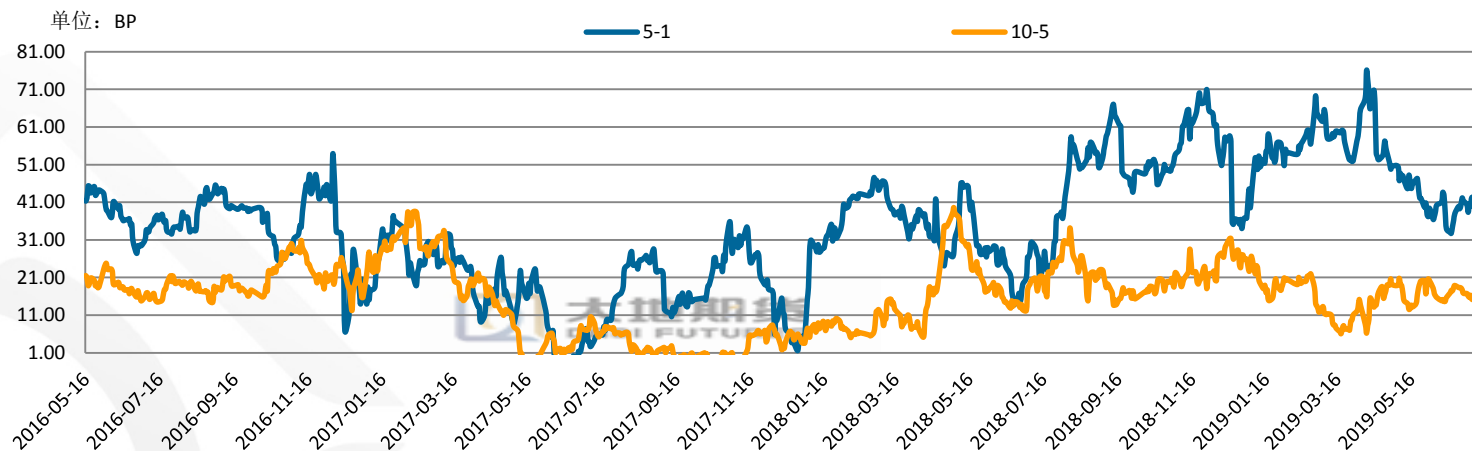
表2 中债国债到期收益率

| | 1年 | 5年 | 10年 | 5-1 | 10-5 |
|------------|--------|--------|--------|-------|-------|
| 2019-07-12 | 2.6186 | 3.0101 | 3.1531 | 39.15 | 14.3 |
| 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 |

表3 7月12日主力合约活跃券情况

| | 收益率 | 期现价差 | IRR |
|--------------------|-------|------|-------|
| 190004.IB (TF1909) | 3% | 0.27 | 1.45% |
| 190006.IB (T1909) | 3.16% | 0.11 | 0.62% |

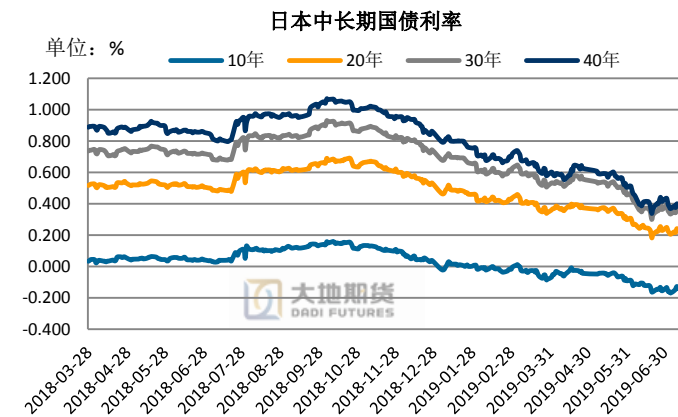
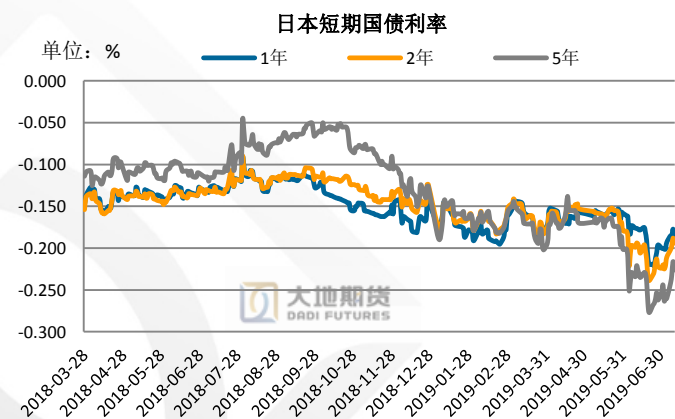
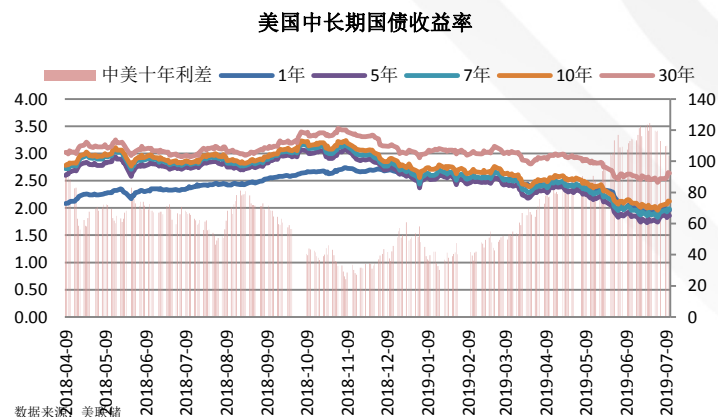
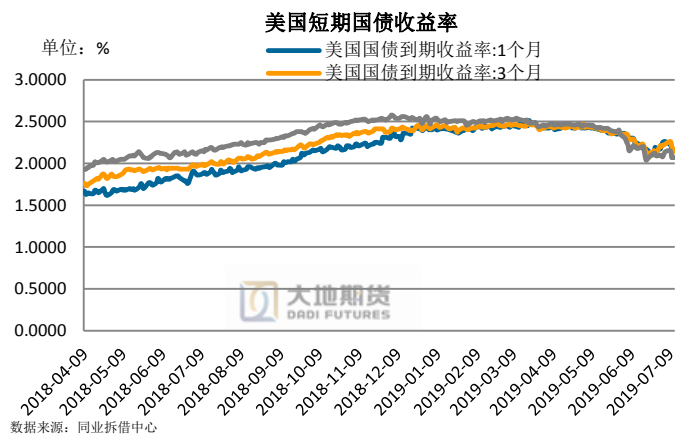
本期银行间国债收益率不同期限多数下跌；各期限品种平均跌3.04bp。其中，0.5年期品种上涨3.70bp，1年期品种上涨2.29bp，10年期品种下跌1.74bp。各国开债收益率不同期限多数下跌，各期限品种平均上涨3.14bp；其中，1年期品种上涨5.45bp，3年期品种上涨1.51bp，10年期品种下跌2.24bp。

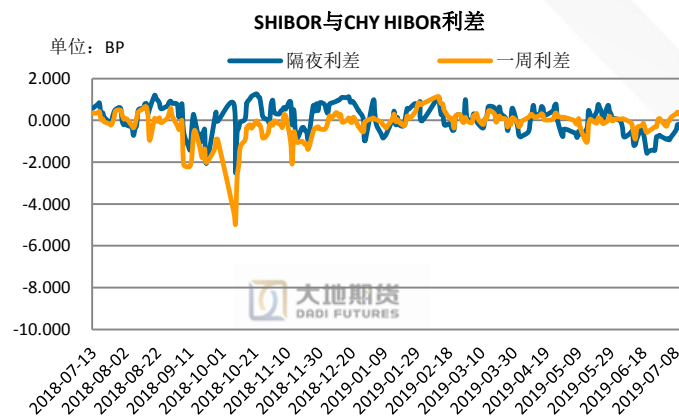
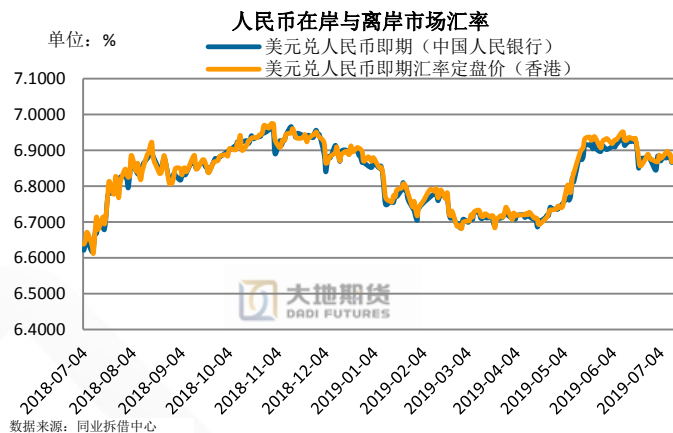


期限利差维持窄幅波动。



收益率变化（海外）





周五，离岸人民币兑美元即期汇率收报6.8789元，当天跌23点，本周累计上涨164点。人民币兑美元即期询价交易累计成交1567.09亿美元。

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