

大地国债周报：降息预期落空，期债冲高回落

2019-08-17





- **资金面：**本周央行累计开展逆回购3000亿，开展MLF4000亿，本周3830亿MLF到期，因此本周全口径净投放3170亿元。8月16日R001加权平均利率为2.7166%，较上周涨6.69个基点；R007加权平均利率为2.8474%，较上周涨20.04个基点；R014加权平均利率为2.9646%，较上周涨27.94个基点；R1M加权平均利率为3.2867%，较上周涨8.55个基点。
- **一级市场：**财政部最新数据显示，今年前7个月地方政府累计发行新增债券约25530亿元，发行进度（已发新增债券占总额比重）为83.59%。其中7月份发行新增债券3765亿元。为了尽快发挥地方债资金使用效益，稳投资稳经济，财政部要求地方政府争取在9月底前完成全年新增债券发行。这意味着剩余约5000亿元新增债券将在八九两个月内完成发行。
- **收益率变化：**本期银行间国债收益率不同期限多数上涨；各期限品种平均跌0.91bp。其中，0.5年期品种上涨6.65bp，1年期品种上涨2.55bp，10年期品种上涨0.01bp。各国开债收益率不同期限涨跌互现，各期限品种平均上涨1.38bp；其中，1年期品种上涨5.20bp，3年期品种上涨1.31bp，10年期品种下跌1.28bp。
- **观点：**本周期债冲高回落，十年期国债收益率一度跌破3%水平，但央行续作MLF，利率保持不变，市场降息预期再度落空；此外，国内股票市场连续反弹促使前期期债看多资金送动。十年期国债收益率回升至3.02%，五年期至2.91%，期债目前回调主要为短期利率难以下行，从而使得10-5利差仍然保持低位。中长期来看，基本面和政策面仍然支撑期债向上方向，国内最新公布的经济及金融数据不及预期，同时海外市场经济预期恶化，全球避险情绪高涨。建议短线观望，中线T1912回调至98.5做多



政策新闻：

1、央行公告称，为对冲税期高峰、MLF到期等因素的影响，维护银行体系流动性合理充裕，8月15日开展中期借贷便利（MLF）操作4000亿元，比当日到期量多170亿元，同时开展逆回购操作300亿元。1年期MLF、7天逆回购中标利率分别为3.30%、2.55%，与上次持平。

2、中国7月规模以上工业增加值同比增长4.8%，预期5.8%，前值6.3%。1-7月份，规模以上工业增加值同比增长5.8%。中国7月社会消费品零售总额33073亿元，同比名义增长7.6%；其中，除汽车以外的消费品零售额30017亿元，增长8.8%。中国1-7月城镇固定资产投资同比增长5.7%，预期5.8%，1-6月增5.8%。环比看，7月份固定资产投资增长0.43%。中国7月城镇调查失业率为5.3%，前值5.1%。

3、美国10年和2年国债收益率昨天出现倒挂，创下了自2007年6月以来的首次倒挂。与此同时，英国国债收益率曲线也出现了自2008年以来的首次倒挂。加拿大十年期国债收益率下跌19个基点至两年期国债收益率下方，为2000年5月以来最陡曲线倒挂状况。关键收益率曲线倒挂在一定程度上又在倒逼美联储降息。

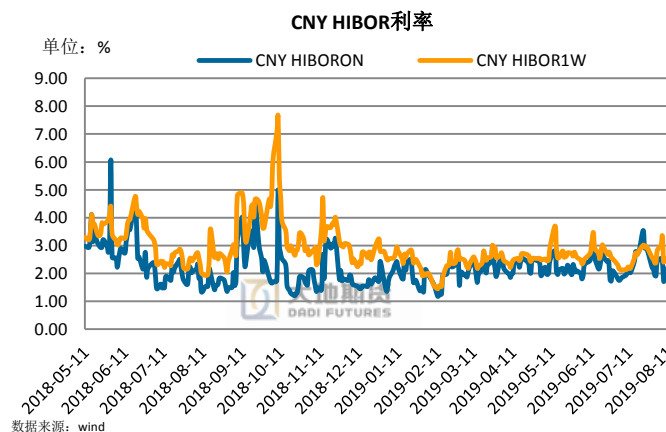
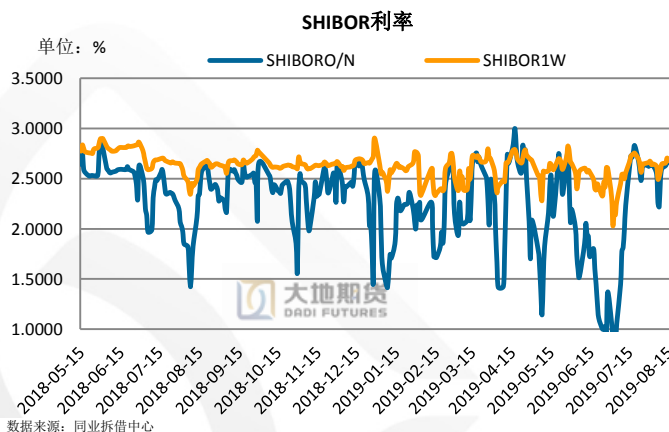
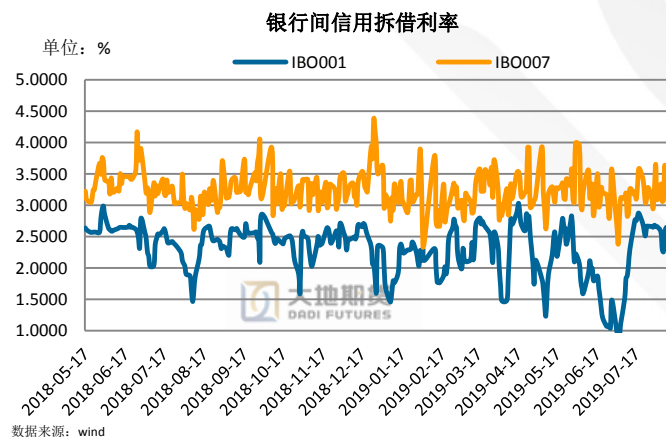
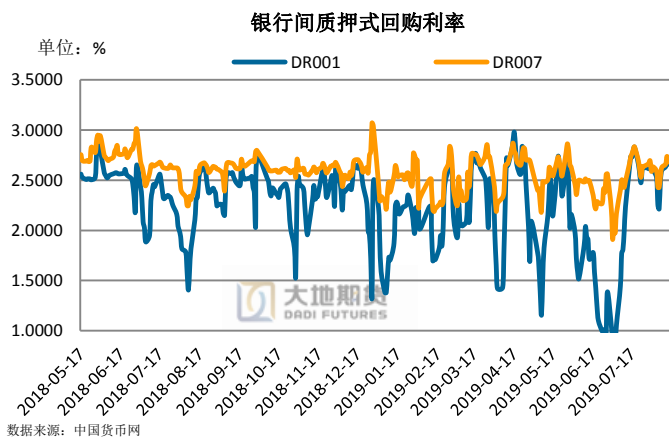
4、中国债券市场规模已逾90万亿元人民币，规模已超过日本，跃居世界第二位。截至6月末，已有逾1800家境外投资者进入银行间债券市场，持债规模近2万亿元人民币。

5、央行数据显示，中国7月新增人民币贷款1.06万亿元，预期1.24万亿元，前值1.66万亿元；7月M2同比增8.1%，预期8.4%，前值8.5%；7月社会融资规模增量1.01万亿元，预期1.625万亿元。

6、针对美国贸易代表办公室宣布将对约3000亿美元自华进口商品加征10%关税，国务院关税税则委员会有关负责人表示，美方此举严重违背中美两国元首阿根廷会晤共识和大阪会晤共识，背离了磋商解决分歧的正确轨道。中方将不得不采取必要的反制措施。



资金面：资金利率平稳运行



8月16日R001加权平均利率为2.7166%，较上周涨6.69个基点；R007加权平均利率为2.8474%，较上周涨20.04个基点；R014加权平均利率为2.9646%，较上周涨27.94个基点；R1M加权平均利率为3.2867%，较上周涨8.55个基点。

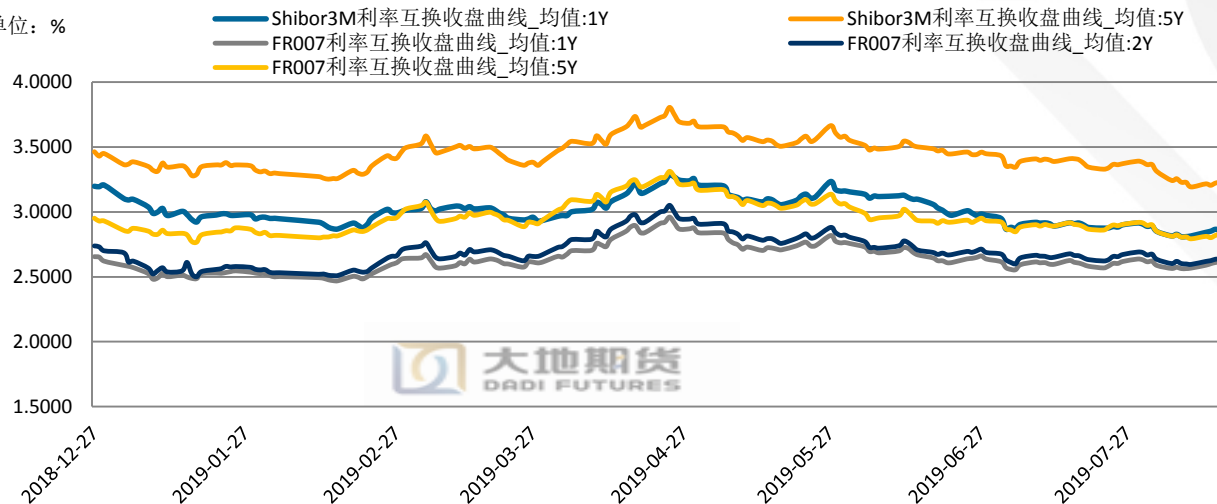
shibor隔夜为2.67%，较上周涨6.90个基点；shibor1周为2.67%，较上周涨2.90个基点；shibor2周为2.78%，较上周涨26.40个基点；shibor3月为2.67%，较上周涨4.80个基点。

本期内银行间质押式回购日均成交量为30884.54亿元；较上周减少1739.66亿元。本期内银行间质押式回购利率为2.7166%，较上周涨6.69个基点。

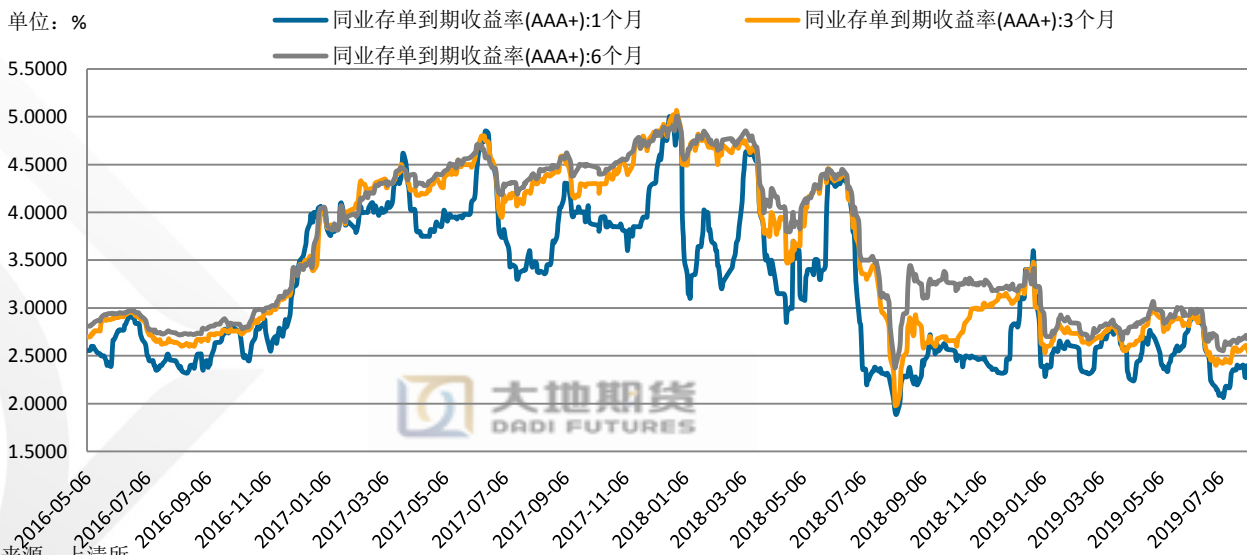


IRS利率

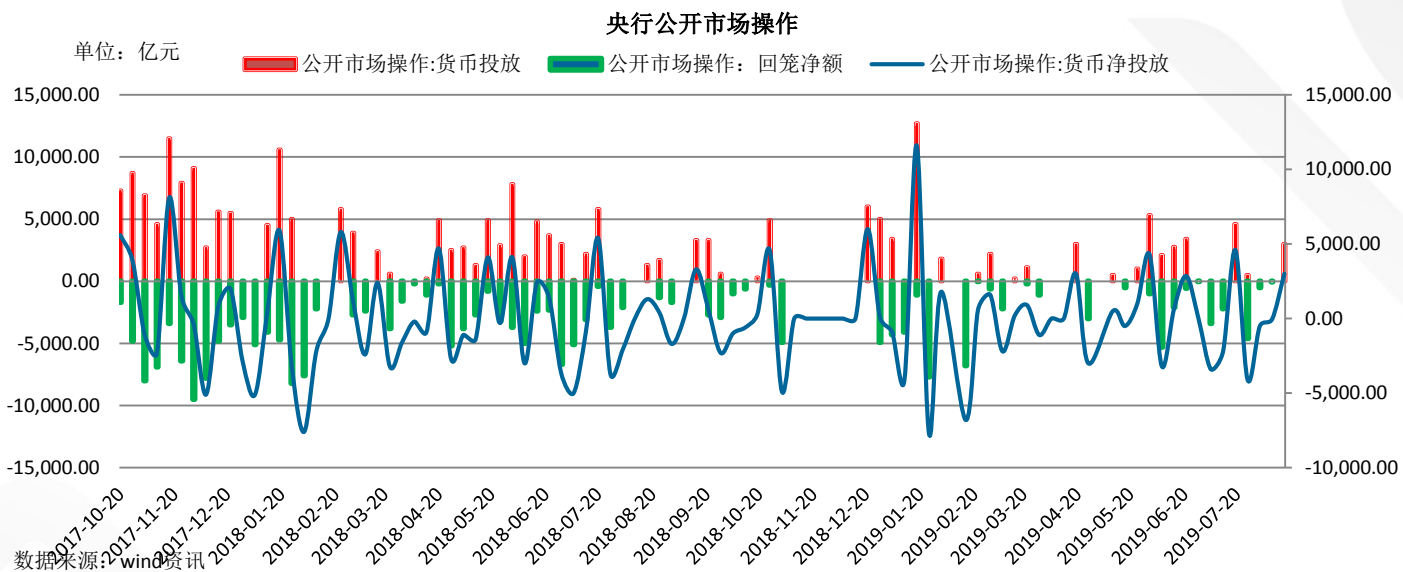
单位: %



单位: %



数据来源: 上清所



本周央行累计开展逆回购3000亿, 开展MLF4000亿, 本周3830亿MLF到期, 因此本周全口径净投放3170亿元。



一级市场:地方债发行缩量, 供给减弱

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 |
|------------|------------|--------|-----------|----------|-------|
| 2019-08-12 | 2019-08-18 | 1276.9 | 106.71 | 4759.4 | 628 |
| 2019-08-5 | 2019-08-11 | 1123.3 | 790.43 | 4290.7 | 817.6 |
| 2019-07-29 | 2019-08-4 | 102.3 | 916.51 | 3029.2 | 680 |
| 2019-07-22 | 2019-07-28 | 101 | 2903.32 | 3331.1 | 747.7 |
| 2019-07-15 | 2019-07-21 | 1221.1 | 1176.64 | 2919.6 | 690.8 |
| 2019-07-08 | 2019-07-14 | 1200.5 | 300.34 | 3147.93 | 831.1 |
| 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 |

本周全国只有江西省发行了一批共106.71亿元的地方债, 地方债周发行规模创下2019年5月6日当周以来的15周新低。



| 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35 | 2019-08-16 | 100.60 | 0.25 | 2.29 | | 2.29 | 3.8400 | | |
| 19付息国债10(续发) | 2019-08-16 | 375.60 | 30.00 | 3.86 | 3.6256 | 3.63 | 2.7300 | | 2.2800 |
| 19进出06(增11) | 2019-08-15 | 40.00 | 3.00 | 3.37 | 2.9688 | 2.97 | 3.9700 | | 1.3300 |
| 19进出05(增25) | 2019-08-15 | 50.00 | 5.00 | 3.28 | 3.2448 | 3.24 | 3.4400 | | 1.2300 |
| 19进出10(增12) | 2019-08-15 | 48.00 | 10.00 | 3.86 | 3.5543 | 3.55 | 3.8400 | | 1.1700 |
| 19国开07(增13) | 2019-08-15 | 40.00 | 3.00 | 3.18 | 2.9024 | 2.90 | 5.9800 | | 2.0400 |
| 19国开09(增发) | 2019-08-15 | 40.00 | 7.00 | 3.50 | 3.4308 | 3.43 | 4.8800 | | |
| 19付息国债09(续发) | 2019-08-14 | 340.70 | 2.00 | 2.74 | 2.6453 | 2.65 | 2.9400 | 2.68 | 3.5500 |
| 19付息国债04(续4) | 2019-08-14 | 460.00 | 5.00 | 3.19 | 2.8288 | 2.83 | 3.2000 | 2.85 | 2.1700 |
| 19农发05(增8) | 2019-08-14 | 20.00 | 1.00 | 2.51 | 2.3387 | 2.34 | 7.5500 | | 1.9500 |
| 19农发08(增4) | 2019-08-14 | 30.00 | 7.00 | 3.63 | 3.5034 | 3.50 | 4.7600 | | 6.2900 |
| 19农发06(增5) | 2019-08-14 | 60.00 | 10.00 | 3.74 | 3.5014 | 3.50 | 4.6600 | | 1.8700 |
| 19国开12(增发) | 2019-08-13 | 30.00 | 2.00 | 2.85 | 2.7849 | 2.78 | 5.4500 | | 1.3400 |
| 19国开08(增7) | 2019-08-13 | 60.00 | 5.00 | 3.42 | 3.1610 | 3.16 | 4.3400 | | 10.4200 |
| 19国开10(增13) | 2019-08-13 | 130.00 | 10.00 | 3.65 | 3.3537 | 3.35 | 3.6600 | | 3.8700 |
| 19农发清发01(增发9) | 2019-08-13 | 20.00 | 2.00 | 3.11 | 2.8420 | 2.84 | 4.0600 | | 1.2200 |
| 19农发07(增4) | 2019-08-12 | 30.00 | 3.00 | 3.12 | 2.9699 | 2.97 | 4.9500 | | 1.1100 |
| 19农发09 | 2019-08-12 | 30.00 | 5.00 | 3.24 | | | 5.0100 | | 5.7600 |
| 19储蓄11 | 2019-08-10 | | 3.00 | 4.00 | | | | | |
| 19储蓄12 | 2019-08-10 | | 5.00 | 4.27 | | | | | |



收益率变化（国内）：国债收益率下行难度加大

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 |
| 2019-08-16 | 3.02 | 124.96 | 2.91 | 117.37 | 3.52 | 315.42 |
| 2019-08-09 | 3.03 | 201.57 | 2.88 | 31.72 | 3.54 | 185.4 |
| 2019-08-02 | 3.1 | 202.79 | 2.92 | 41.35 | 3.61 | 281.62 |
| 2019-07-26 | 3.17 | 134.4 | 2.98 | 22.19 | 3.67 | 123 |
| 2019-07-19 | 3.16 | 175.85 | 2.99 | 44.39 | 3.67 | 279.49 |
| 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 |

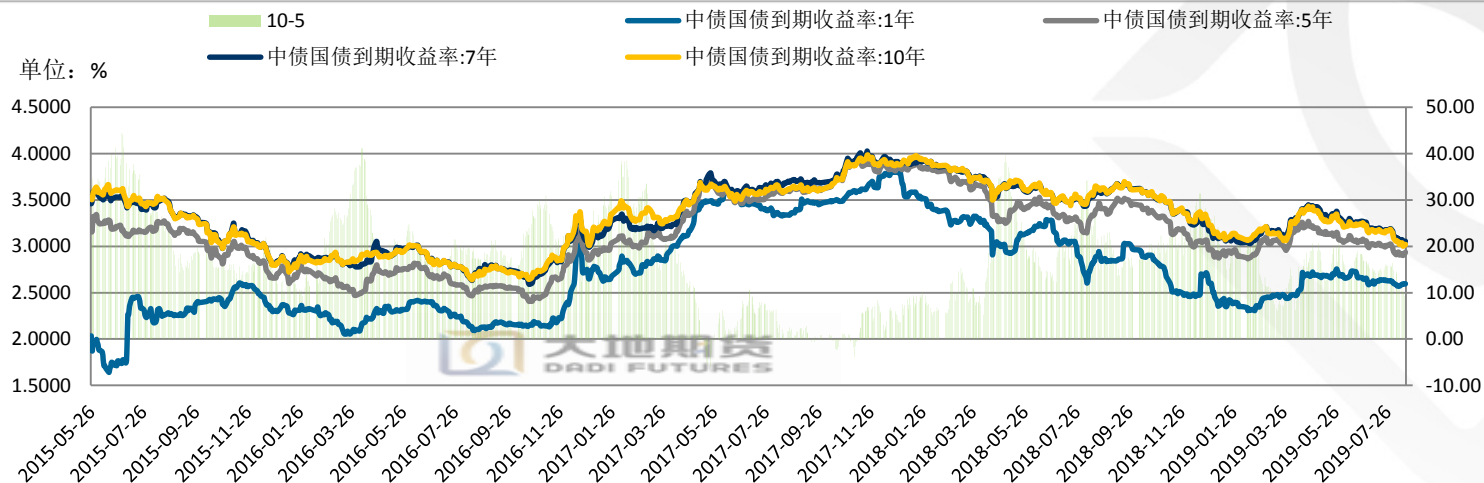
表2 中债国债到期收益率

| | 1年 | 5年 | 10年 | 5-1 | 10-5 |
|------------|--------|--------|--------|-------|-------|
| 2019-08-16 | 2.5949 | 2.9369 | 3.0217 | 34.2 | 8.48 |
| 2019-08-09 | 2.5694 | 2.9061 | 3.0216 | 33.67 | 11.55 |
| 2019-08-02 | 2.5973 | 2.9427 | 3.0914 | 34.54 | 14.87 |
| 2019-07-26 | 2.6267 | 3.0081 | 3.1661 | 38.14 | 15.8 |
| 2019-07-19 | 2.6344 | 3.0089 | 3.1559 | 37.45 | 14.7 |
| 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 |

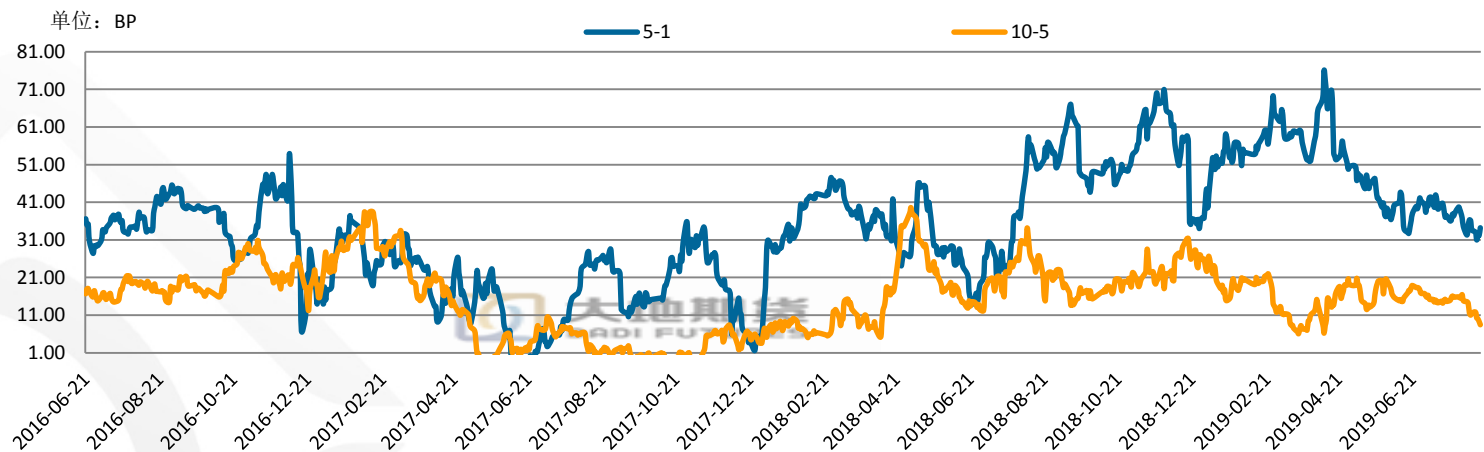
表3 8月16日主力合约活跃券情况

| | 收益率 | 期现价差 | IRR |
|--------------------|-------|------|-------|
| 190004.IB (TF1912) | 2.91% | 0.64 | 1.85% |
| 190006.IB (T1912) | 3.02% | 0 | 0% |

本期银行间国债收益率不同期限多数上涨；各期限品种平均跌0.91bp。其中，0.5年期品种上涨6.65bp，1年期品种上涨2.55bp，10年期品种上涨0.01bp。各国开债收益率不同期限涨跌互现，各期限品种平均上涨1.38bp；其中，1年期品种上涨5.20bp，3年期品种上涨1.31bp，10年期品种下跌1.28bp。



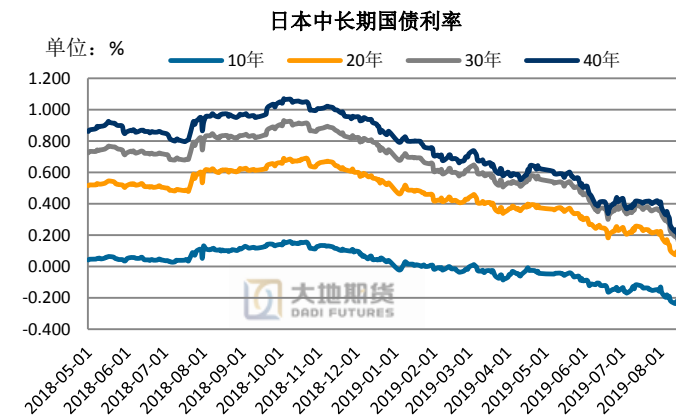
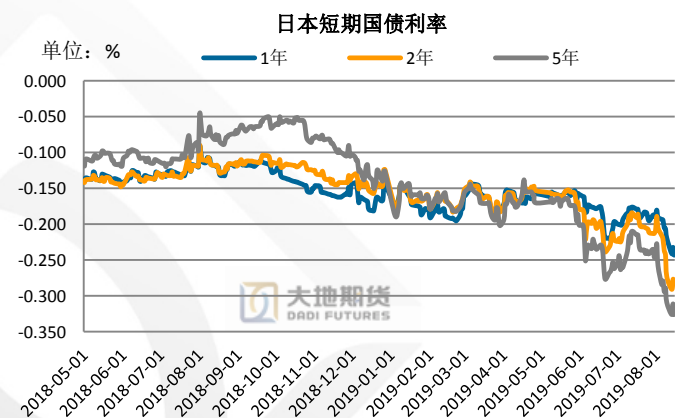
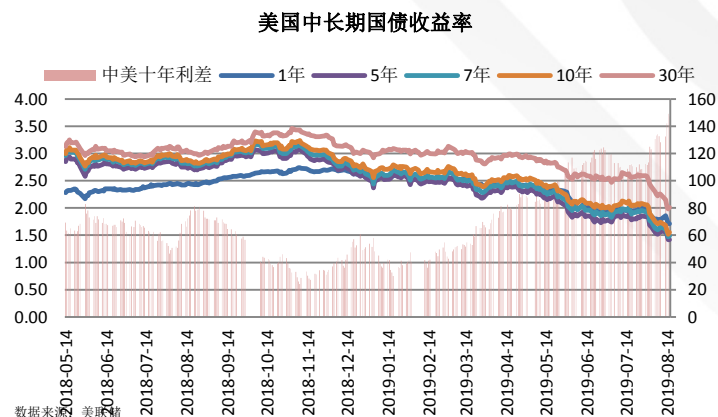
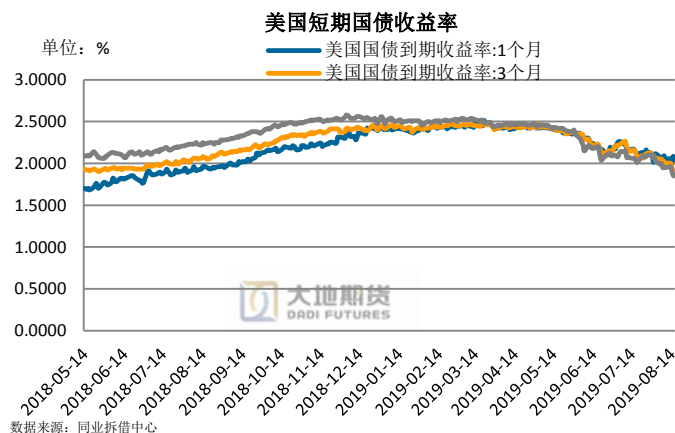
数据来源: 中国债券信息网



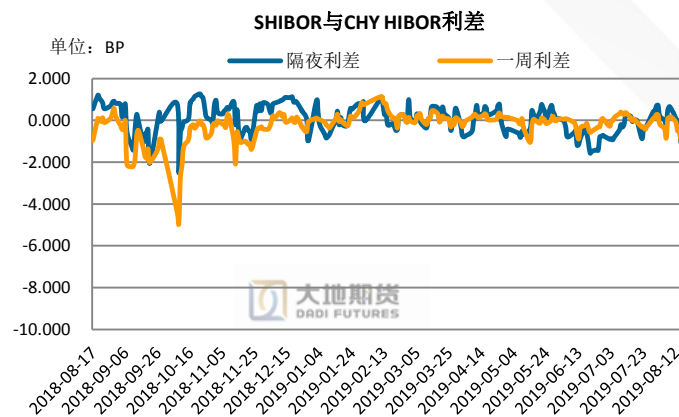
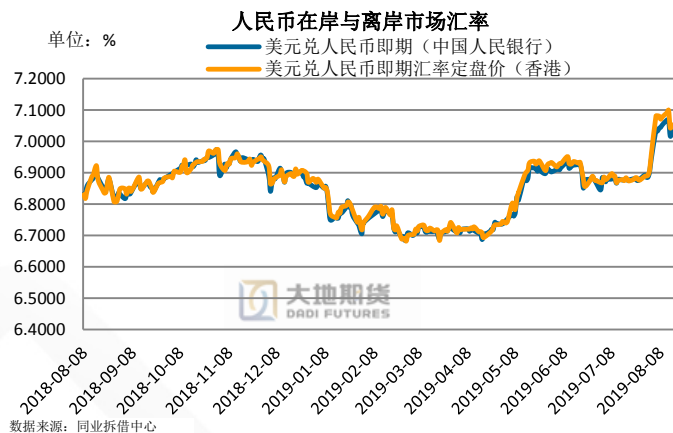
数据来源: 中债网



收益率变化（海外）



周四美国国债收益率集体走低，其中基准的10年期美国国债收益率跌5bp至1.53%，盘中一度跌至1.47%，再创3年新低。此外，30年期美国国债收益率跌破2%，创历史新低。



连续两周大幅贬值过后，本周人民币汇率打破单边走势，周内一度上演单日急升行情。大贬之后大升，印证了汇率双向波动的趋势，也证明了此次汇率波动背后由市场化因素主导的本质。近几日离岸市场人民币流动性收紧，亦有助于稳住离岸人民币汇率。人民币汇率短时大幅贬值已告一段落。

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