

大地国债周报：政策空档期，期债窄幅震荡

2019-08-24





- **资金面：**本周央行公开市场开展2700亿元逆回购操作，有3000亿元逆回购到期，因此本周净回笼300亿元。下周（8月24日至8月30日）央行公开市场有2700亿元逆回购到期，无正回购和央票到期；此外还有800亿元国库现金定存和1490亿元MLF到期。8月23日R001加权平均利率为2.6292%，较上周同期跌8.74个基点；R007加权平均利率为2.7162%，较上周同期跌13.12个基点；R014加权平均利率为2.8674%，较上周同期跌9.72个基点；R1M加权平均利率为3.2634%，较上周同期跌2.33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涨多跌少，各期限品种平均上涨3.33bp。其中，0.5年期品种上涨6.76bp，1年期品种上涨2.46bp，10年期品种上涨4.27bp。各国开债收益率不同期限普遍上涨，各期限品种平均上涨3.34bp；其中，1年期品种上涨6.35bp，3年期品种上涨1.13bp，10年期品种上涨1.78bp。
- **观点：**继MLF维持利率不变后，本周期债保持窄幅震荡，十年期国债收益率3.05%左右波动，市场资金利率平稳，人行本周净回笼300亿。美联储表态较为中性，周五美债收益率大幅回落，美股快速下跌。目前，市场处于短暂的经济及政策面真空期，市场预期仍然低迷；受经济预期走弱影响，国债收益率曲线持续平坦化，一年期国债收益率与DR007持平，短端缺乏下行空间，期限利差低位运行，十年期收益率继续下行难度加大，关注经济数据及央行公开市场利率，继续关注年内MLF利率调整可能，重点关注下周一MLF续作操作。短线观望，中线T1912回调98.5做多



政策新闻：

1、财政部公告，7月全国发行地方政府债券5559亿元，1-7月，全国发行地方政府债券33931亿元，其中发行新增债券25530亿元，发行置换债券和再融资债券8401亿元。

2、美联储7月货币政策会议纪要显示，多数FOMC委员认为，7月份的降息不应被视为未来利率政策的“预设路线”，更像是周期中期调整。市场一直预期美联储会进一步降息，但FOMC委员没有承诺未来还会降息。小部分委员希望降息50个基点，主要是考虑到疲弱的通胀数据。与此同时，也有委员认为自6月会议以来风险因素正在褪去，应该维持利率不变。

3、央行副行长刘国强在国务院政策例行吹风会上表示，中国经济没有通缩，而且市场利率已明显下降，目前已经到了一个基本合理的水平，所以用市场化改革的办法推动，把前期降低的市场利率传导成为降低实体经济信贷利率，这既符合近期的实际情况，也符合国际货币政策变化的总体趋势。刘国强回应“中国是否降准、降息”称，短期主要看改革（完善贷款市场报价利率（LPR）形成机制），改革以后看情况，降准、降息都有空间，但是降不降还要根据经济增长和物价形势。

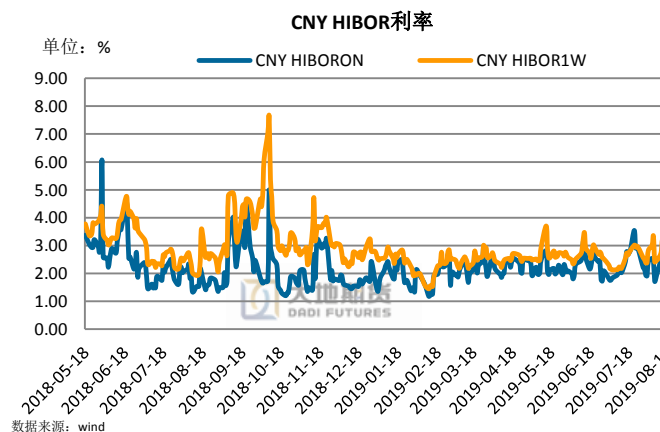
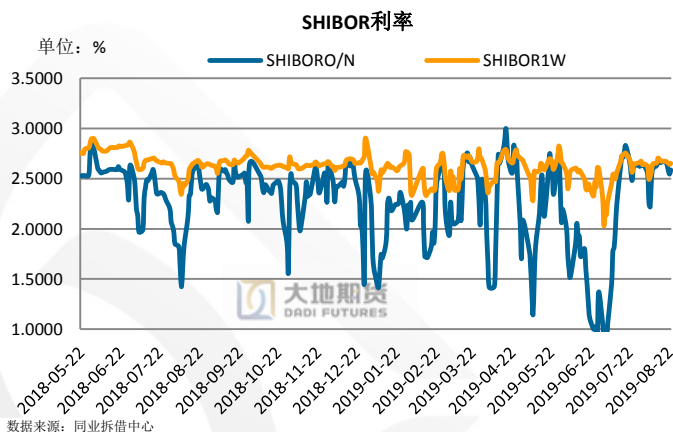
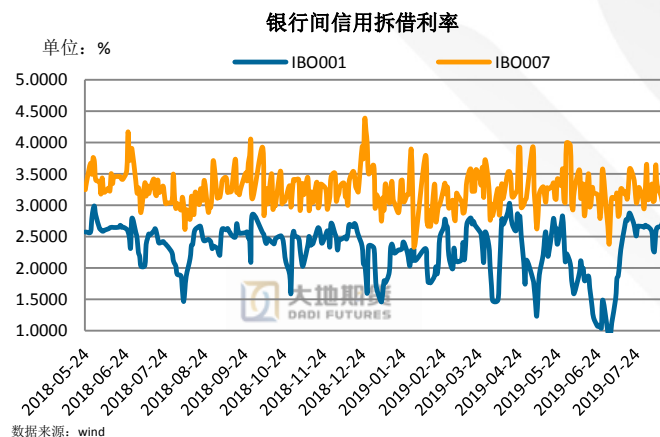
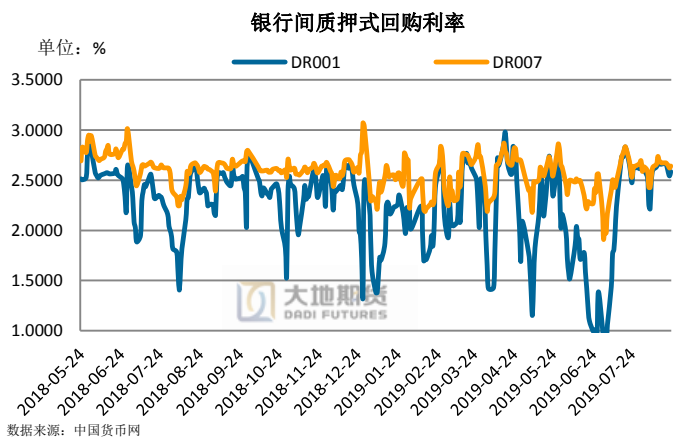
4、据经参，作为降杠杆的重要手段之一，市场化债转股多个关键配套政策已明确责任单位和时间表，其中至少五项重磅措施将于年内落地。培养银行系股权投资机构——金融资产投资公司（AIC）将成为下一步政策的发力重点。

5、海外“负收益率”债券扩容，目前全球负收益率债券价值已突破15万亿美元。机构人士指出，中美利差处于高位，中国债券投资价值凸显；随着资金追捧中国债券，国内债市收益率有望持续下行。

6、商务部新闻发言人高峰称，尽管美国延期对部分中国输美商品加征关税，但任何新关税都将导致经贸摩擦升级。如果美国一意孤行，中方将不得不采取相应反制。希望美国和中方相向而行，找到解决问题的办法。高峰透露，中美双方经贸团队一直在保持沟通。他还表示，不可靠实体清单将于近期发布，目前正在履行相关程序。



资金面：资金利率平稳运行



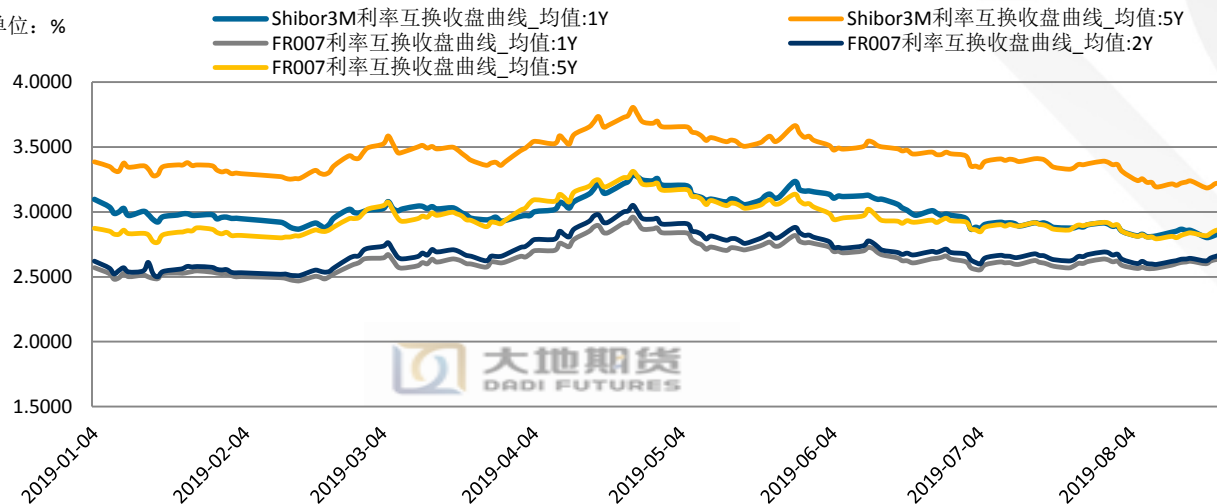
8月23日R001加权平均利率为2.6292%，较上周同期跌8.74个基点；R007加权平均利率为2.7162%，较上周同期跌13.12个基点；R014加权平均利率为2.8674%，较上周同期跌9.72个基点；R1M加权平均利率为3.2634%，较上周同期跌2.33个基点。

本期内银行间质押式回购日均成交量为33,586.58亿元；较上周增加2,702.04亿元。本期内银行间质押式回购利率为2.65%，较上周同期跌8.89个基点。

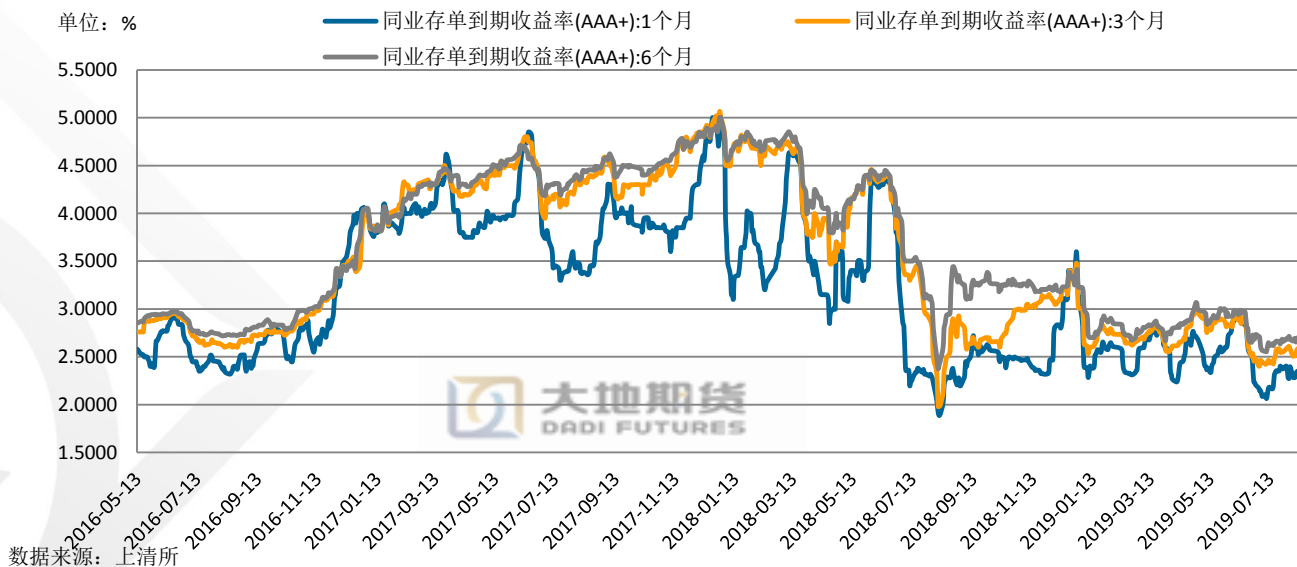


IRS利率

单位: %



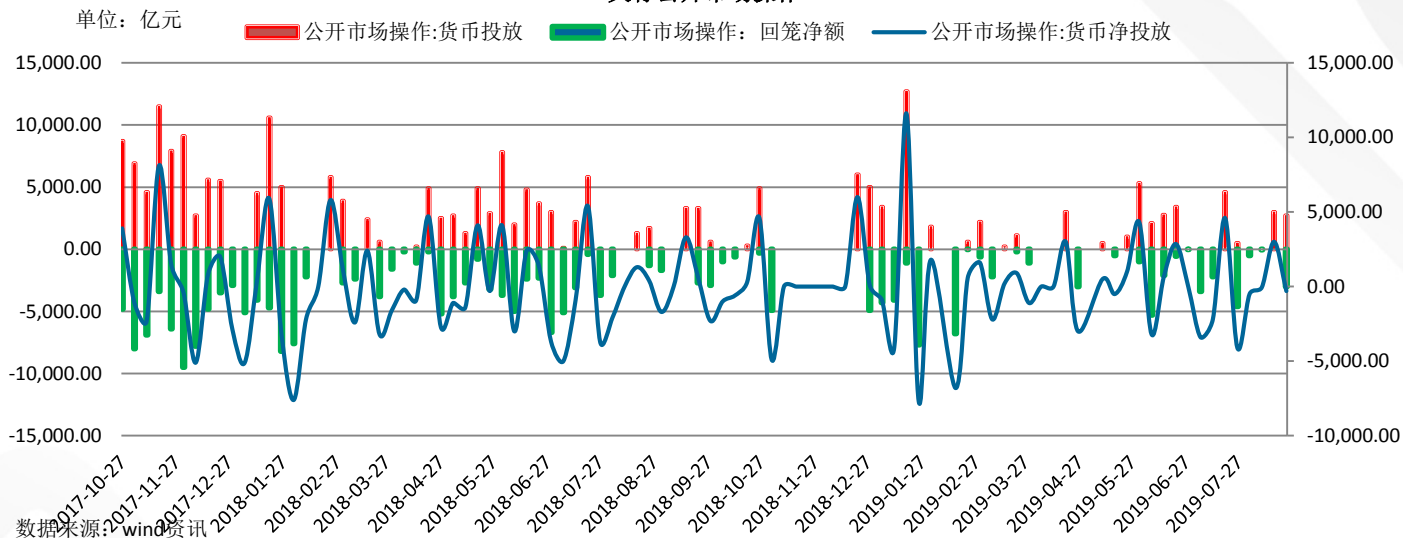
单位: %



数据来源: 上清所



央行公开市场操作



本周央行公开市场开展2700亿元逆回购操作，有3000亿元逆回购到期，因此本周净回笼300亿元。下周（8月24日至8月30日）央行公开市场有2700亿元逆回购到期，无正回购和央票到期；此外还有800亿元国库现金定存和1490亿元MLF到期。



一级市场:新增地方债发行9月底前完成

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
2019-08-19	2019-08-25	962.4	2661.92	4340.5	685.6
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

截至8月22日,今年以来,全国发行地方债达37128.16亿元。根据财政部安排,全年新增地方债发行应在9月底前完成。目前,北京、广东、安徽等多个地区全年新增地方债额度已使用完毕



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4)	2019-08-23		2.00	3.49					
国开1702(增5)	2019-08-23		5.00	3.91					
19贴现国债36	2019-08-23	100.00	0.25	2.36		2.36	3.2900	2.40	4.6100
19进出06(增12)	2019-08-22	30.00	3.00	3.37	2.9790	2.98	5.3900		1.1400
19进出05(增26)	2019-08-22	50.00	5.00	3.28	3.2991	3.30	3.2100		1.7300
19进出10(增13)	2019-08-22	52.50	10.00	3.86	3.6114	3.61	3.5900		3.8400
19国开07(增14)	2019-08-22	56.00	3.00	3.18	2.9153	2.92	6.0300		5.0000
19国开09(增2)	2019-08-22	44.10	7.00	3.50	3.4822	3.48	3.2900		7.0800
19付息国债05(续3)	2019-08-21	402.20	1.00	2.65	2.5464	2.55	2.8300	2.60	7.4200
19付息国债06(续3)	2019-08-21	460.20	10.00	3.29	3.0157	3.02	2.7900	3.04	4.9600
19农发05(增9)	2019-08-21	20.00	1.00	2.51	2.3072	2.31	5.9500		1.0600
19农发08(增5)	2019-08-21	30.00	7.00	3.63	3.5143	3.51	3.4700		1.2200
19农发06(增6)	2019-08-21	60.00	10.00	3.74	3.5480	3.55	3.5400		1.8200
19国开06(增9)	2019-08-20	68.00	1.00	2.65	2.4354	2.44	2.6500		1.6700
19国开08(增8)	2019-08-20	75.00	5.00	3.42	3.1586	3.16	4.2600		3.7500
19国开10(增14)	2019-08-20	120.00	10.00	3.65	3.3530	3.35	3.7300		3.7900
19农发清发01(增发10)	2019-08-20	20.00	2.00	3.11	2.8501	2.85	4.4300		29.0000
19农发07(增5)	2019-08-19	30.00	3.00	3.12	2.9540	2.95	4.7800		14.0000
19农发09(增发)	2019-08-19	30.00	5.00	3.24	3.2116	3.21	4.4000		2.2500



收益率变化（国内）：国债收益率小幅反弹

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
2019-08-23	3.06	207.42	2.93	81.69	3.56	192.2
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

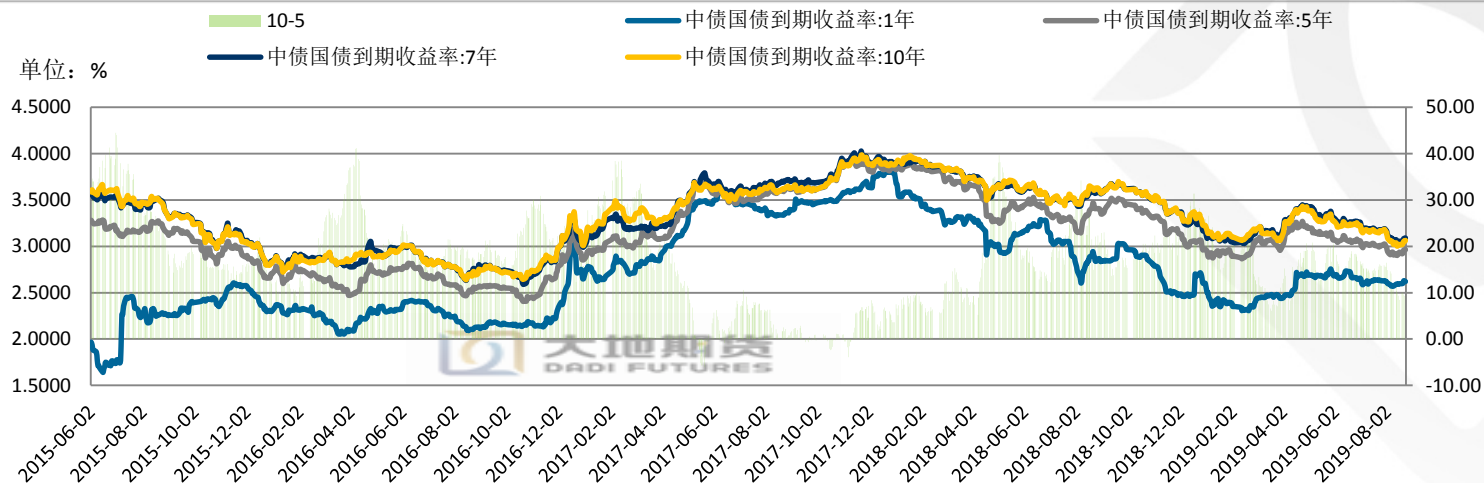
表2 中债国债到期收益率

	1年	5年	10年	5-1	10-5
2019-08-23	2.6195	2.9634	3.0644	34.39	10.1
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

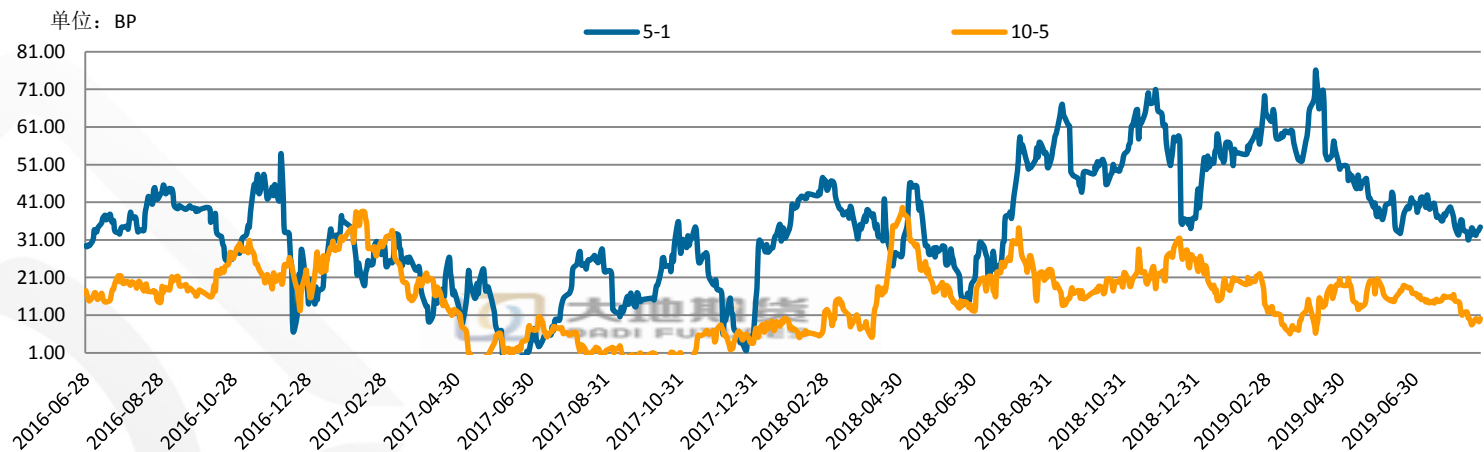
表3 8月23日主力合约活跃券情况

	收益率	期现价差	IRR
190004.IB (TF1912)	2.925%	0.63	1.93%
190006.IB (T1912)	3.055%	0.19	0.6%

本期银行间国债收益率不同期限涨多跌少，各期限品种平均上涨3.33bp。其中，0.5年期品种上涨6.76bp，1年期品种上涨2.46bp，10年期品种上涨4.27bp。各国开债收益率不同期限普遍上涨，各期限品种平均上涨3.34bp；其中，1年期品种上涨6.35bp，3年期品种上涨1.13bp，10年期品种上涨1.78bp。



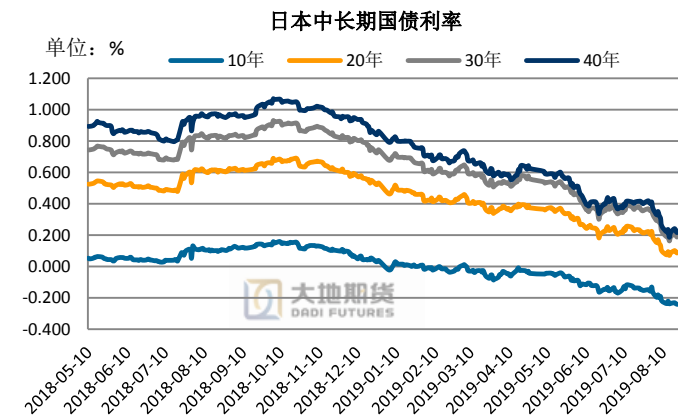
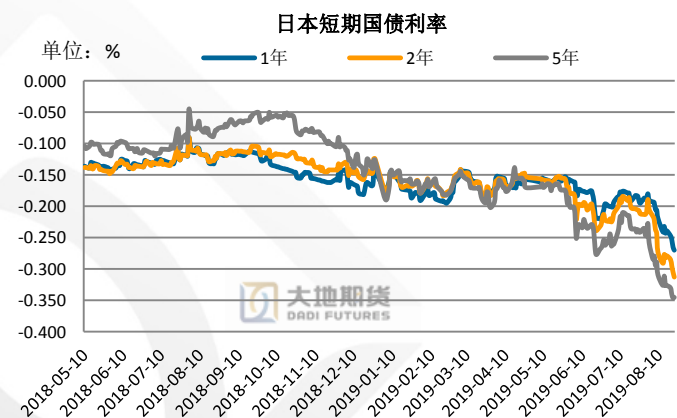
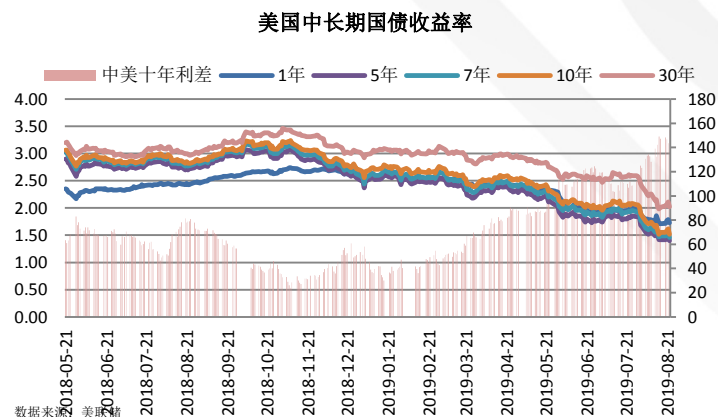
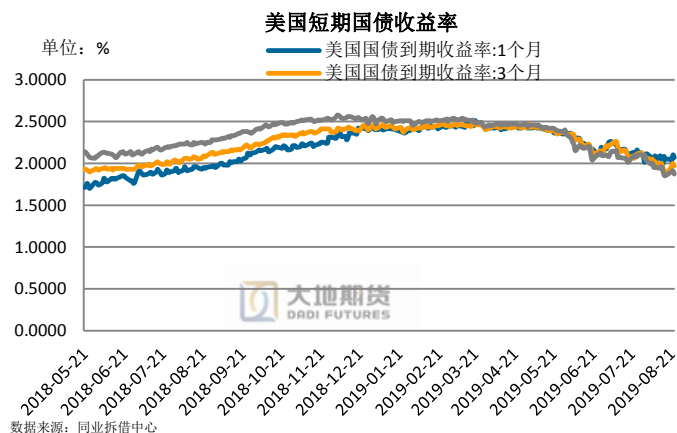
数据来源: 中国债券信息网



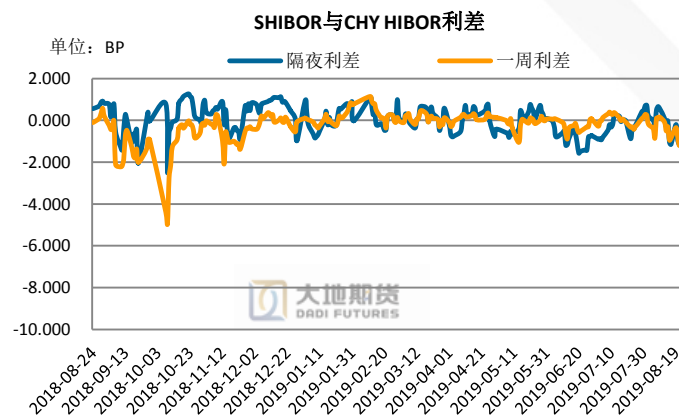
数据来源: 中债网



收益率变化（海外）



周五美债收益率普跌，市场避险情绪高涨。3月期美债收益率跌2.1个基点，报1.966%；2年期美债收益率跌7.9个基点，报1.539%；3年期美债收益率跌7.6个基点，报1.462%；5年期美债收益率跌8.1个基点，报1.425%；10年期美债收益率跌8个基点，报1.539%；30年期美债收益率跌8.1个基点，报2.028%



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