

大地国债周报：降息预期减弱，期债继续回调

2019-09-28





- **资金面：**9月27日（周五），央行公开市场开展300亿元14天期逆回购操作，当日有400亿元逆回购到期，及1000亿元国库现金定存到期。下周（9月28日至10月4日）央行公开市场有1500亿元逆回购到期，其中周二和周三无逆回购到期，周一、周四、周五分别到期200亿元、500亿元、800亿元，无国库现金定存到期。假期到期资金顺延至节后10月8日。本期内银行间质押式回购日均成交量为30,481.59亿元；较上周减少2,225.77亿元。本期内银行间质押式回购利率为2.20%，较上周跌69.80个基点。
- **一级市场：**本周国债发行数量大幅减少，地方政府债加速完成今年新增任务，9月23日至27日，各地共计划发行1610.96亿元地方债，其中，一般债券309.46亿元，专项债券1301.50亿元，专项债占比超8成。发改委称要提前下达明年专项债券部分新增额度，重点用于交通、能源、生态环保、民生服务、物流、产业园区等领域，确保早日见效。
- **收益率变化：**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0.72bp。其中，0.5年期品种上涨0.91bp，1年期品种下跌2.94bp，10年期品种上涨1.04bp。各国开债收益率不同期限涨多跌少，各期限品种平均上涨0.74bp；其中，1年期品种涨3.60bp，3年期品种上涨4.24bp，10年期品种下跌3.22 bp。
- **观点：**本期债继续回落，节前市场资金面紧张时刻已过，受到央行中性表态带来的降息预期减弱及富时暂不纳入中国债券等利空影响维持弱势。前期经济托底政策密集出台后，市场进入观望，目前已公布的宏观经济数据均呈现弱势。若经济压力持续加大，则降息仍然可期，期债中期上行方向不变。短期受央行表态期债将维持弱势，节前预计维持整理形态，关注T1912 98.2一线支撑情况。建议前期多单继续持有

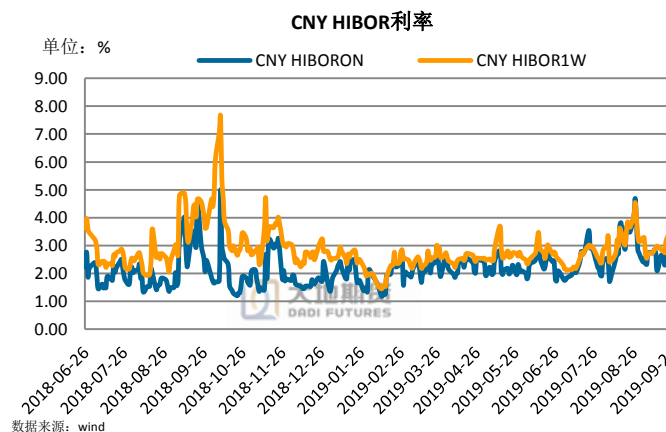
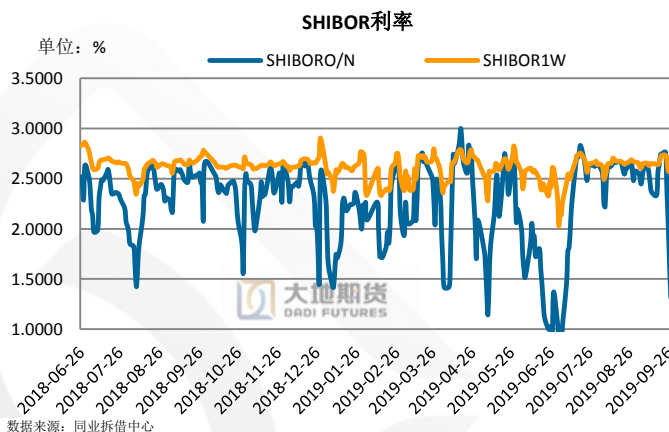
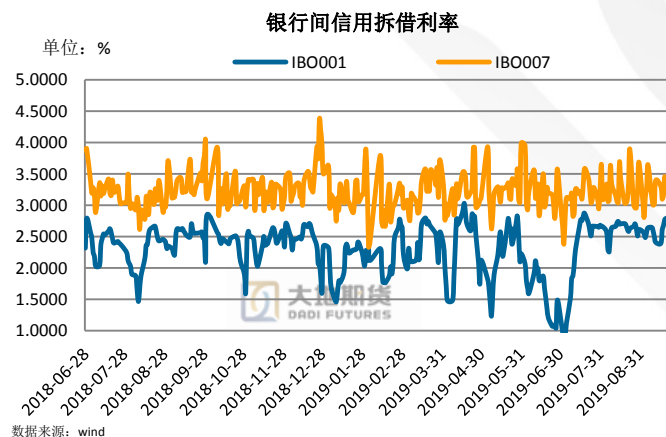
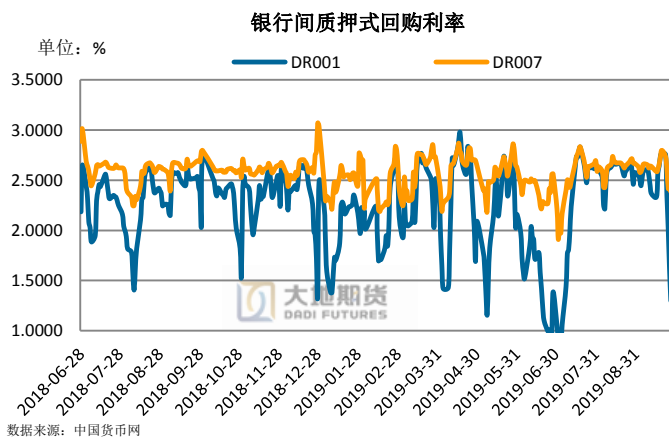


政策新闻：

- 1、财政部拟划定银行拨备覆盖率红线，银行业金融机构拨备覆盖率基本标准为150%，对于超过监管要求2倍以上，应视为存在隐藏利润的倾向，要对超额计提部分还原成未分配利润进行分配。
- 2、国务院常务会议部署加强市场价格监测预测预警，要求强化生活必需品保供稳价，促进生猪产能加快恢复，做好进口和储备调节等工作；严肃查处捏造散布虚假信息、操纵价格等违法行为。会议决定，从明年1月1日起，取消煤电价格联动机制，将现行标杆上网电价机制，改为“基准价+上下浮动”的市场化机制。
- 3、在全球低利率时代到来的大环境下，稳健增长的中国经济、中国债券市场的广阔前景，以及中国债券相对于美国等成熟资本市场更好的收益率，使得国际投资者将中国债市视为很好的分散投资风险的市场。截至目前，境外投资者持债规模已超过2万亿元，占境内债券市场托管总额的比例约为2.5%。
- 4、央行行长易纲回应“是否降息”：中国货币政策取向应当是以我为主，货币政策应当保持定力，坚持稳健的取向和加强逆周期调节，坚决不搞大水漫灌；总体判断是中国经济运行还是在合理区间，中国宏观经济政策，特别是财政政策、货币政策空间还比较大；并不急于做出比较大的降准或量化宽松举措。易纲回应发行“数字货币”称，已取得积极进展，现在没有时间表。
- 5、当地时间9月26日，富时罗素公布对中国债券市场的评估结果，将中国债券保留在可能升级到市场准入水平2的观察名单上。这一决定使得中国债券暂时不被纳入富时全球政府债券指数（WGFI）。
- 6、1-8月份全国规模以上工业企业实现利润总额40163.5亿元，同比下降1.7%，降幅与1-7月份持平



资金面：节前资金紧张时刻已过

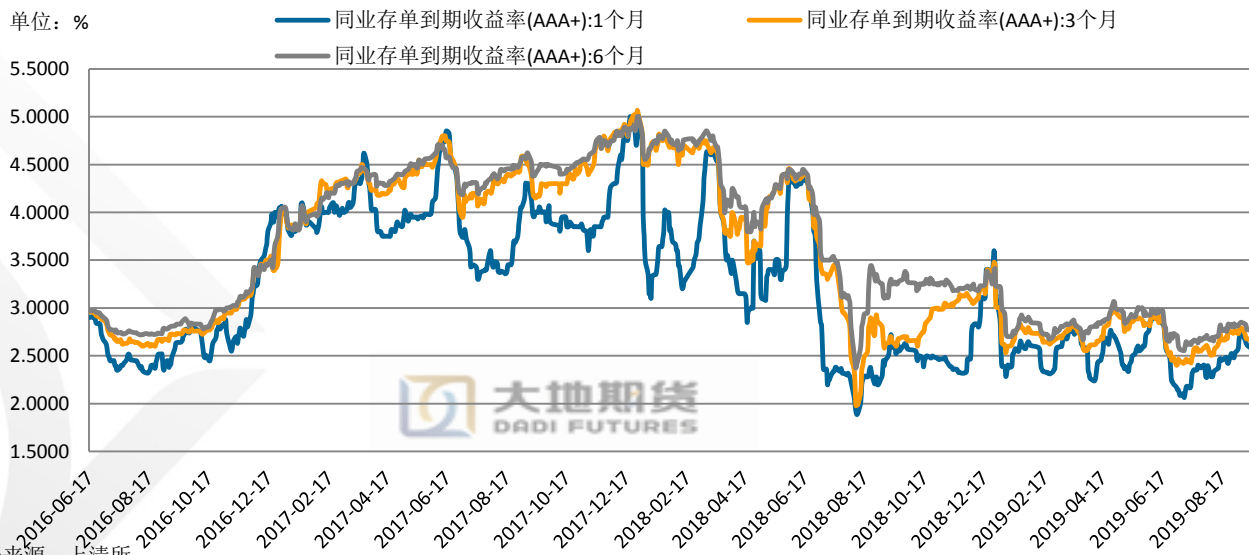
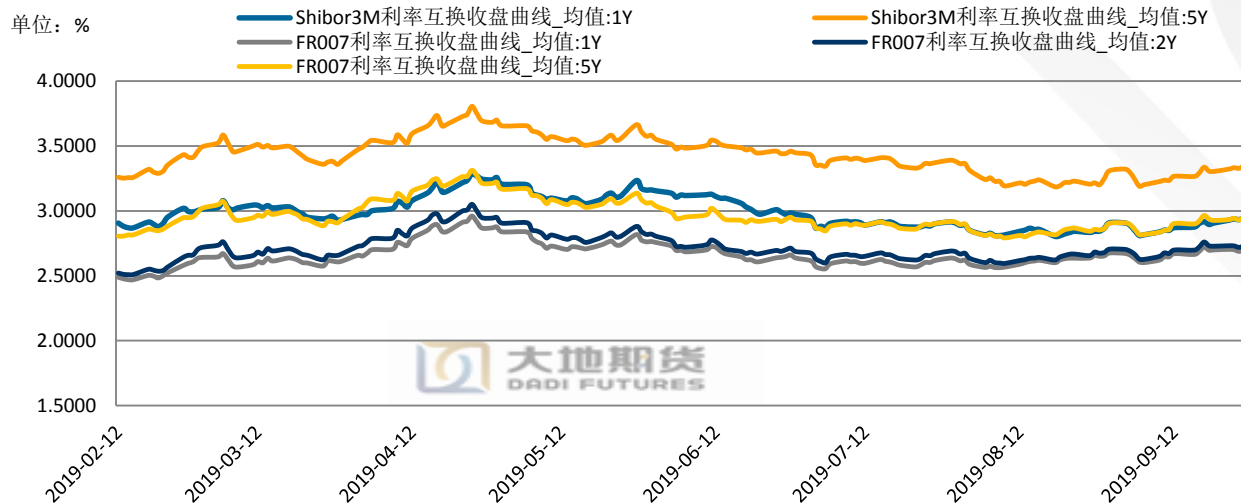


9月27日R001加权平均利率为1.3127%，较上周跌154.61个基点；R007加权平均利率为2.0167%，较上周跌101.07个基点；R014加权平均利率为3.1753%，较上周涨8.37个基点；R1M加权平均利率为2.9538%，较上周跌8.69个基点。

9月27日shibor隔夜为1.3130%，较上周跌143.30个基点；shibor1周为2.5900%，较上周跌14.10个基点；shibor2周为2.9500%，较上周涨14.20个基点；shibor3月为2.7260%，较上周涨0.90个基点9月20日shibor隔夜为2.7460%，较上周同期涨37.70个基点；shibor1周为2.7310%，较上周同期涨8.10个基点；shibor2周为2.8080%，较上周同期涨14.50个基点；shibor3月为2.7170%，较上周同期涨0.80个基点。



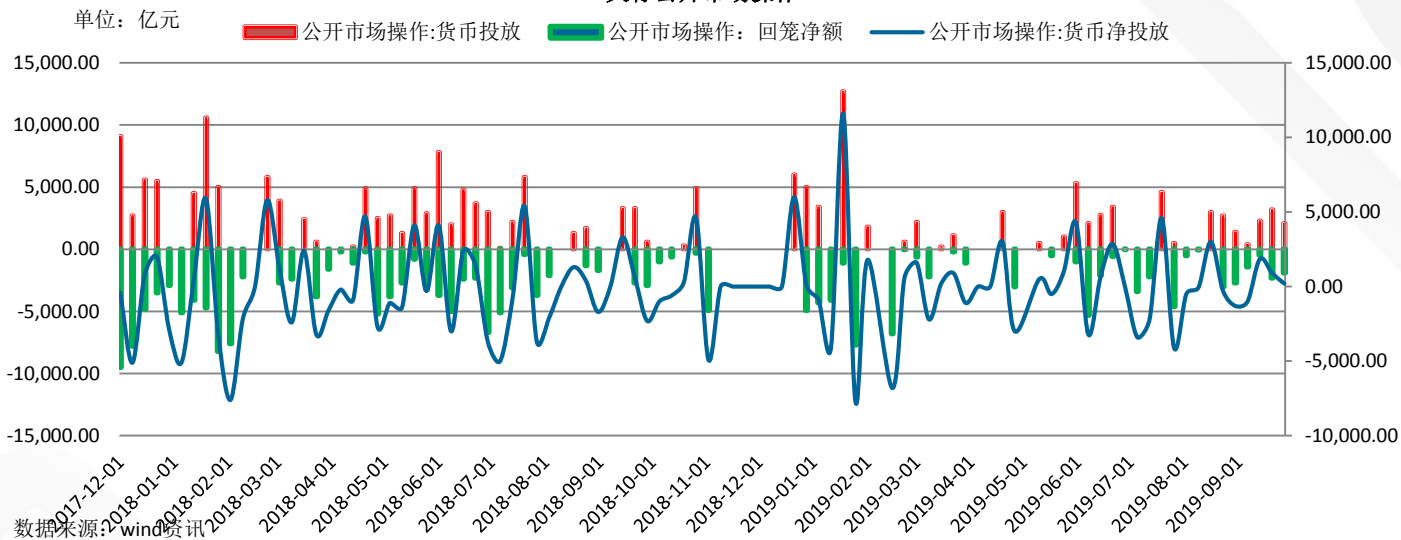
IRS利率



数据来源: 上清所



央行公开市场操作



9月27日（周五），央行公开市场开展300亿元14天期逆回购操作，当日有400亿元逆回购到期，及1000亿元国库现金定存到期。

Wind数据显示，下周（9月28日至10月4日）央行公开市场有1500亿元逆回购到期，其中周二和周三无逆回购到期，周一、周四、周五分别到期200亿元、500亿元、800亿元，无国库现金定存到期。假期到期资金顺延至节后10月8日。



一级市场:发改委称要提前下达明年专项债券部分新增额度

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
2019-09-23	2019-09-29	100.3	1610.96	2850	600
2019-09-16	2019-09-22	1369.8	549.47	3860.3	806.2
2019-09-09	2019-09-12	1304.6	42.38	3463.5	600
2019-09-02	2019-09-08	1207.2	43.02	4060	665
2019-08-26	2019-09-01	479.5	2045.44	2990.8	530
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

9月24日, 发改委副主任宁吉喆表示, 要提前下达明年专项债券部分新增额度, 重点用于交通、能源、生态环保、民生服务、物流、产业园区等领域, 确保早日见效。



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	发行费率 (%)
19贴现国债41	2019-09-27	100.3000	0.2486	2.1357		2.1357	3.5000	2.1981	1.4800	
19进出05(增30)	2019-09-26	50.0000	5.0000	3.2800	3.4071	3.4071	2.6300		1.4300	0.1000
19进出10(增17)	2019-09-26	40.0000	10.0000	3.8600	3.7643	3.7643	2.8100		1.7500	0.1500
进出1911(增发)	2019-09-25	30.0000	1.0000	2.3500	2.5915	2.5915				
进出1912(增发)	2019-09-25	20.0000	3.0000	2.9200	2.9533	2.9533				
19农发05(增14)	2019-09-25	20.0000	1.0000	2.5100	2.4958	2.4958	3.5600		1.3300	0.0500
19农发08(增10)	2019-09-25	30.0000	7.0000	3.6300	3.6493	3.6493	2.2600		1.0500	0.1500
19农发06(增11)	2019-09-25	60.0000	10.0000	3.7400	3.7073	3.7073	2.3000		3.4200	0.1500
19国开11	2019-09-24	50.0000	1.0000	2.5900			2.3600		1.2800	
19国开07(增19)	2019-09-24	40.0000	3.0000	3.1800	2.9628	2.9628	3.0700		16.0000	0.0500
19国开08(增13)	2019-09-24	50.0000	5.0000	3.4200	3.2805	3.2805	2.7600		5.1200	0.1000
19国开15(增发)	2019-09-24	130.0000	10.0000	3.4500	3.4567	3.4567	2.3200		2.2000	0.1500
19农发清发01(增发15)	2019-09-24	20.0000	2.0000	3.1100	2.9418	2.9418	2.6400		2.0500	0.0500
19农发07(增10)	2019-09-23	30.0000	3.0000	3.1200	2.9825	2.9825	3.5400		2.1800	0.0500
19农发09(增6)	2019-09-23	30.0000	5.0000	3.2400	3.3722	3.3722	3.1100		4.5000	0.1000



收益率变化（国内）：国债收益率小幅上行，期限利差扩大

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
2019-09-27	3.14	130.33	2.96	70.21	3.7	109.18
2019-09-20	3.1	372.49	2.95	167.51	3.67	183.97
2019-09-12	3.06	201.95	2.93	213.97	3.6	252.74
2019-09-06	3.02	248.09	2.88	225.78	3.56	307.87
2019-08-30	3.03	230.93	2.93	111.02	3.61	373.79
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

表2 中债国债到期收益率

	1年	5年	10年	5-1	10-5
2019-09-27	2.5413	3.0163	3.1482	47.5	13.19
2019-09-20	2.5718	2.9894	3.0980	41.76	10.86
2019-09-12	2.6012	2.9802	3.0876	37.90	10.74
2019-09-06	2.6102	2.9081	3.0173	29.79	10.92
2019-08-30	2.6179	2.9627	3.0573	34.48	9.46
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

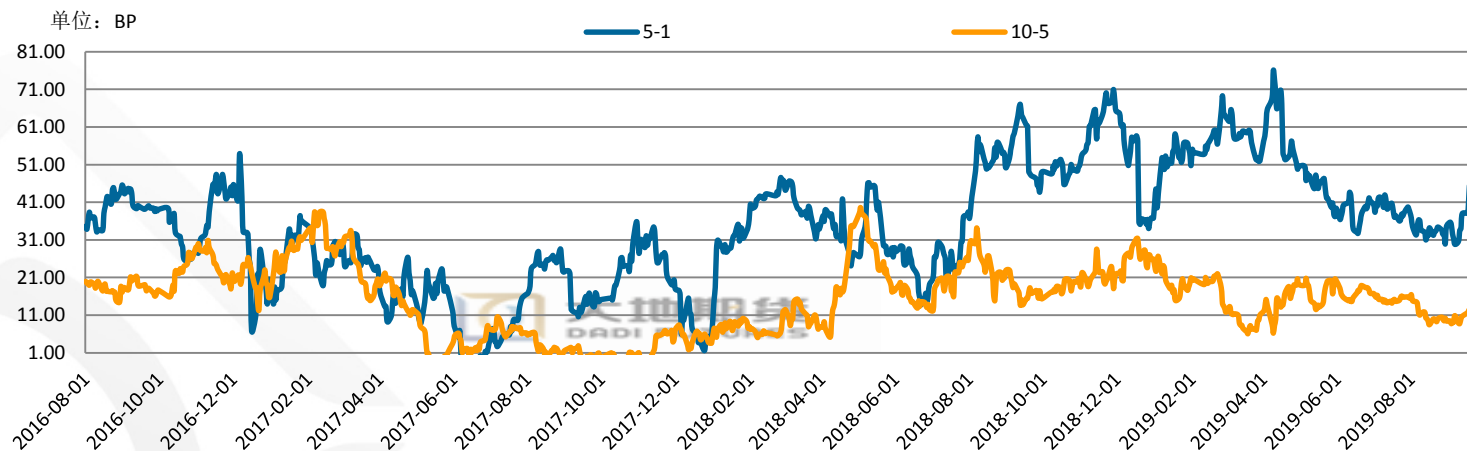
表3 9月27日主力合约活跃券情况

	收益率	期现价差	IRR
190004.IB (TF1912)	2.9575%	0.13	0.59%
190006.IB (T1912)	3.145%	-0.11	-0.49%

银行间国债收益率不同期限品种多数上涨，各期限品种平均上涨0.10bp。其中，0.5年期品种下跌2.29bp，1年期品种下跌3.05bp，10年期品种上涨5.02bp。各国开债收益率不同期限品种多数上涨，各期限品种平均下跌0.96bp；其中，1年期品种下跌6.77bp，3年期品种上涨0.23bp，10年期品种上涨2.75bp。



数据来源：中国债券信息网

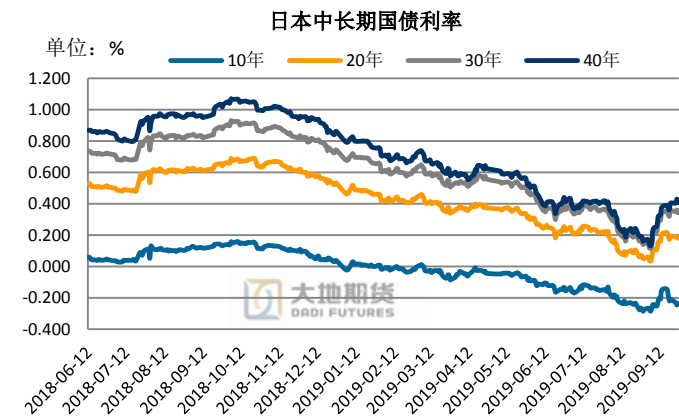
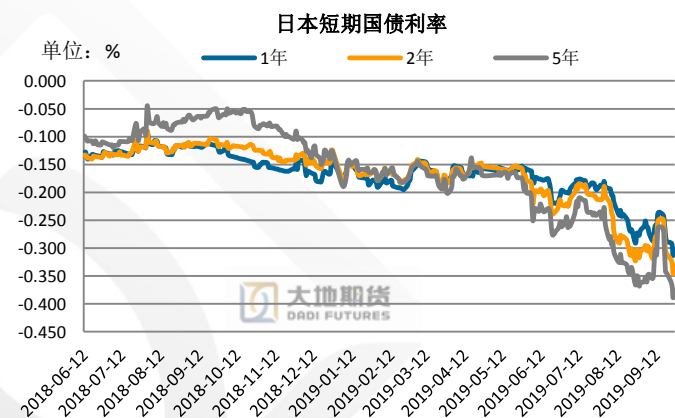
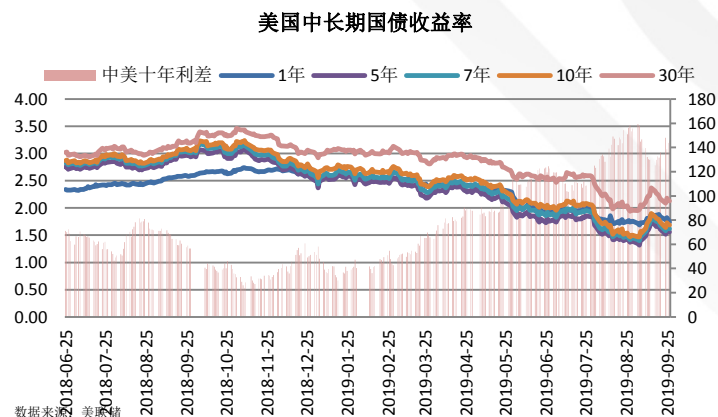
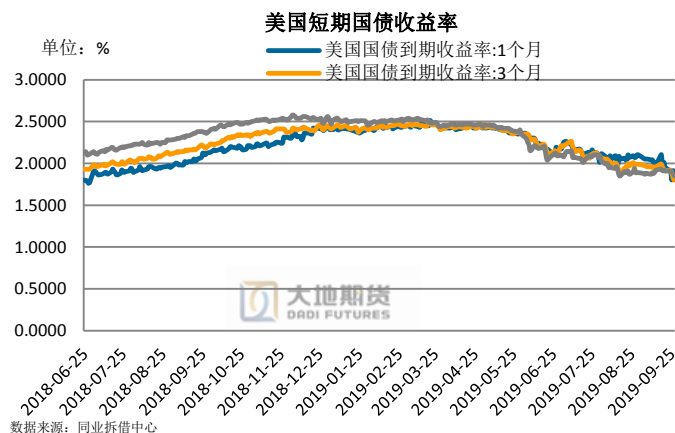


数据来源：中债网

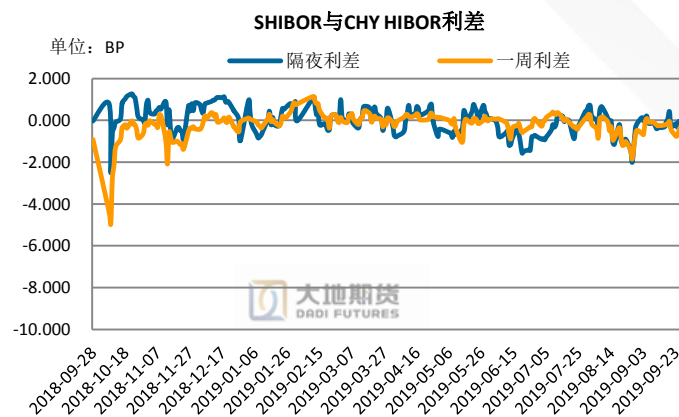
银行间国债收益率不同期限品种多数上涨，各期限品种平均上涨0.10bp。其中，0.5年期品种下跌2.29bp，1年期品种下跌3.05bp，10年期品种上涨5.02bp。各国开债收益率不同期限品种多数上涨，各期限品种平均下跌0.96bp；其中，1年期品种下跌6.77bp，3年期品种上涨0.23bp，10年期品种上涨2.75bp。



收益率变化（海外）



周五美债收益率全线走低，3月期美债收益率跌2.6个基点报1.792%，2年期美债收益率跌2.7个基点报1.644%，3年期美债收益率跌1.9个基点报1.581%，5年期美债收益率跌1.8个基点报1.567%，10年期美债收益率跌1.4个基点报1.685%，30年期美债收益率跌1.3个基点报2.131%



在岸人民币兑美元北京时间23:30收报7.1225元，较周四夜盘收盘涨85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