

大地国债周报：外部风险加大，期债突破上行

2019-08-03





- **资金面：**本周公开市场有500亿元逆回购到期，央行净回笼500亿元。7月23日以来，央行便暂时停掉逆回购操作。考虑到月初流动性扰动因素少，且8月15日之前都没有央行逆回购或MLF到期，央行下次开展逆回购操作可能要到8月15日前后，短期内也就没有相应的下调公开市场操作利率的机会。8月2日R001加权平均利率为2.6701%，较上周跌0.58个基点；R007加权平均利率为2.6812%，较上周跌17.67个基点；R014加权平均利率为2.7632%，较上周跌14.66个基点；R1M加权平均利率为2.9038%，较上周跌35.5个基点
- **一级市场：**本周共发行地方债2903亿元，上一周为1176亿元，发行额连续两周回升。本周地方债发行规模将达到创近四周新高。
- **收益率变化：**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4.16bp。其中，0.5年期品种下跌0.82bp，1年期品种下跌2.94bp，10年期品种下跌7.47bp。本期各国开债收益率不同期限多数下跌，各期限品种平均跌3.36bp。其中，1年期品种下跌0.29bp，3年期品种下跌4.56bp，10年期品种下跌5.85bp。各信用级别短融收益率多数下跌，就具体信用级别而言，AAA级整体上涨1.48bp，AA+级整体上涨1.73bp，AA-级整体下跌2.65bp。
- **观点：**受中美贸易谈判突发消息影响，国债收益率大幅回落，现券成交放量，期债上涨突破前期高位，五年期国债收益率下行6bp至2.94%，十年期国债收益率下行7.5bp至3.09%。央行继续暂停逆回购，全周净回笼资金500亿，货币市场资金全周维持横向整理。政治局会议部署下半年经济工作，货币政策保持稳健，房地产政策收紧，稳增长更注重对内需的支持，政策面对期债中性偏多。期债中长期有继续上行空间，短期受国内部分经济数据企稳影响维持震荡，外部风险提升对期债形成利好，中美十年期利差扩大至120bp，但贸易战的边际影响逐步减弱。建议中线至98.4元回调做多，短线多单获利了结



政策新闻：

1、央行召开2019年下半年工作电视会议，要求下半年重点做好八项工作，一是坚持实施稳健的货币政策，保持松紧适度，及时预调微调；二是加强政策协调配合，加快疏通货币政策向实体经济的传导机制；三是坚决打好防范化解重大金融风险攻坚战；四是发挥牵头抓总作用，进一步深化金融供给侧结构性改革；五是扩大金融对外开放；六是不断提高金融服务和管理水平；七是要因势利导发展金融科技，加强跟踪调研，积极迎接新的挑战；八是继续加强中央银行政策宣传解读。

2、7月财新中国制造业PMI为49.9，预期49.6，前值49.4。钟正生表示，7月中国经济出现回温迹象，企业家信心有所修复，体现中国经济韧性较强，减税降费等托底政策发挥效果。中国7月官方制造业PMI为49.7，环比提高0.3个百分点，制造业景气水平有所回升，预期49.6，前值49.4。中国7月官方非制造业PMI为53.7，环比回落0.5个百分点，位于扩张区间

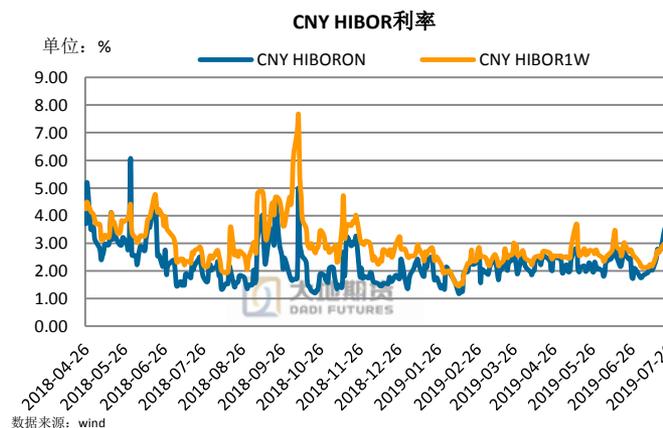
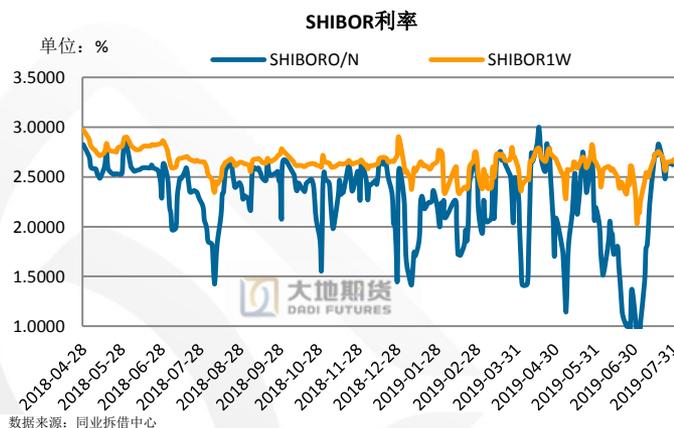
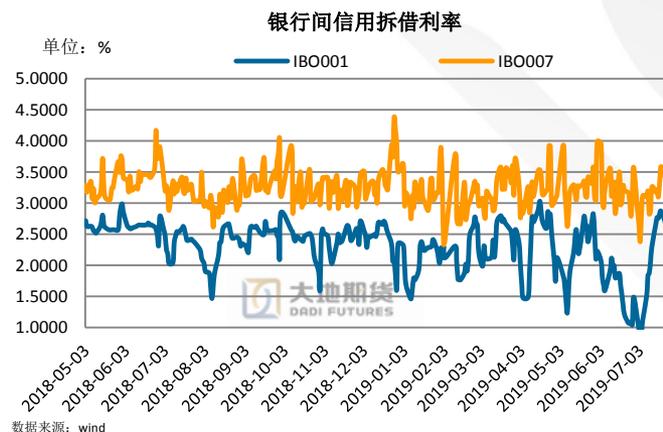
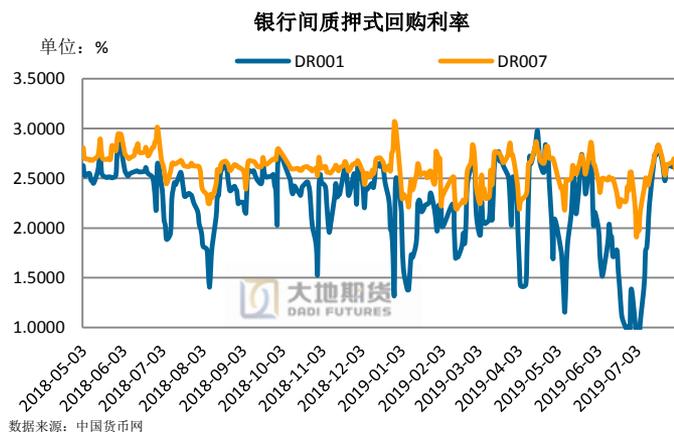
3、美联储如期降息25个基点，下调联邦基金利率至2.00%-2.25%，为2008年底以来首次降息。美联储FOMC声明显示，降息的决定是由于全球发展和通胀压力；将于8月1日结束缩表计划；在考虑未来利率路径时将关注信息；美联储以8:2的投票比例通过本次利率决定，乔治和罗森格伦希望维持利率不变；就业增长维持稳固，失业率维持低位。

4、中共中央政治局召开会议，分析研究当前经济形势，部署下半年经济工作。会议强调，做好下半年经济工作意义重大。要坚持宏观政策要稳、微观政策要活、社会政策要托底的总体思路，统筹国内国际两个大局，统筹做好稳增长、促改革、调结构、惠民生、防风险、保稳定各项工作，促进经济持续健康发展。要实施好积极的财政政策和稳健的货币政策。财政政策要加力提效，继续落实落细减税降费政策。货币政策要松紧适度，保持流动性合理充裕。坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，落实房地产长效管理机制，不将房地产作为短期刺激经济的手段。

5、商务部新闻发言人2日就美方拟对3000亿美元中国输美商品加征10%关税发表谈话，表示美方此举严重违背中美两国元首大阪会晤共识，背离了正确的轨道，无益于解决问题，中方对此强烈不满、坚决反对。如果美方加征关税措施付诸实施，中方将不得不采取必要的反制措施，坚决捍卫国家核心利益和人民根本利益，一切后果全部由美方承担。



资金面：资金利率水平回升至正常水平



8月2日R001加权平均利率为2.6701%，较上周跌0.58个基点；R007加权平均利率为2.6812%，较上周跌17.67个基点；R014加权平均利率为2.7632%，较上周跌14.66个基点；R1M加权平均利率为2.9038%，较上周跌35.5个基点。

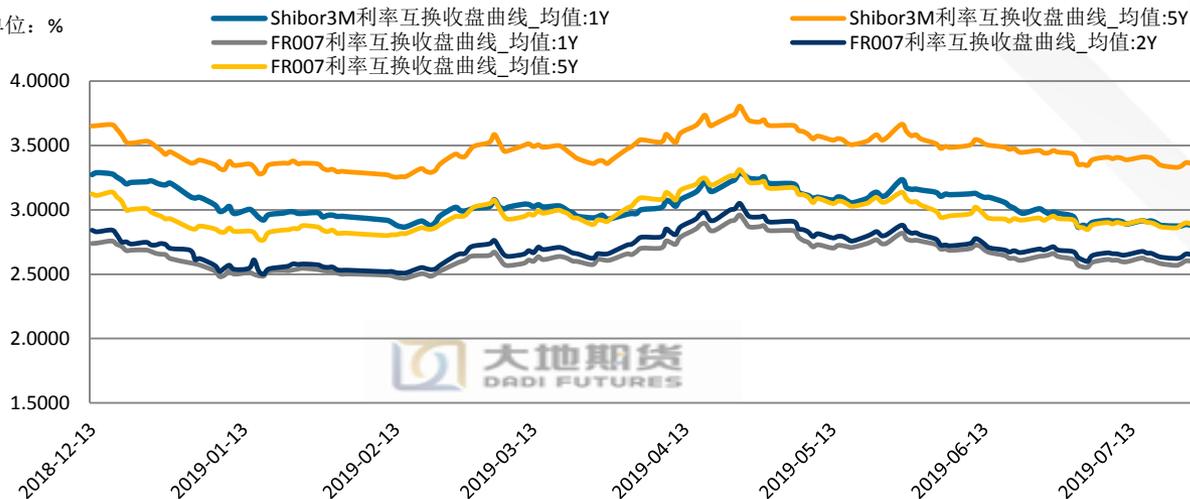
8月2日shibor隔夜为2.63%，较上周跌0.20个基点；shibor1周为2.65%，较上周持平；shibor2周为2.60%，较上周跌8.90个基点；shibor3月为2.65%，较上周涨2.00个基点。

本期内银行间质押式回购日均成交量为29,136.77亿元；较上周减少2,178.50亿元。本期内银行间质押式回购利率为2.63%，较上周跌0.20个基点。

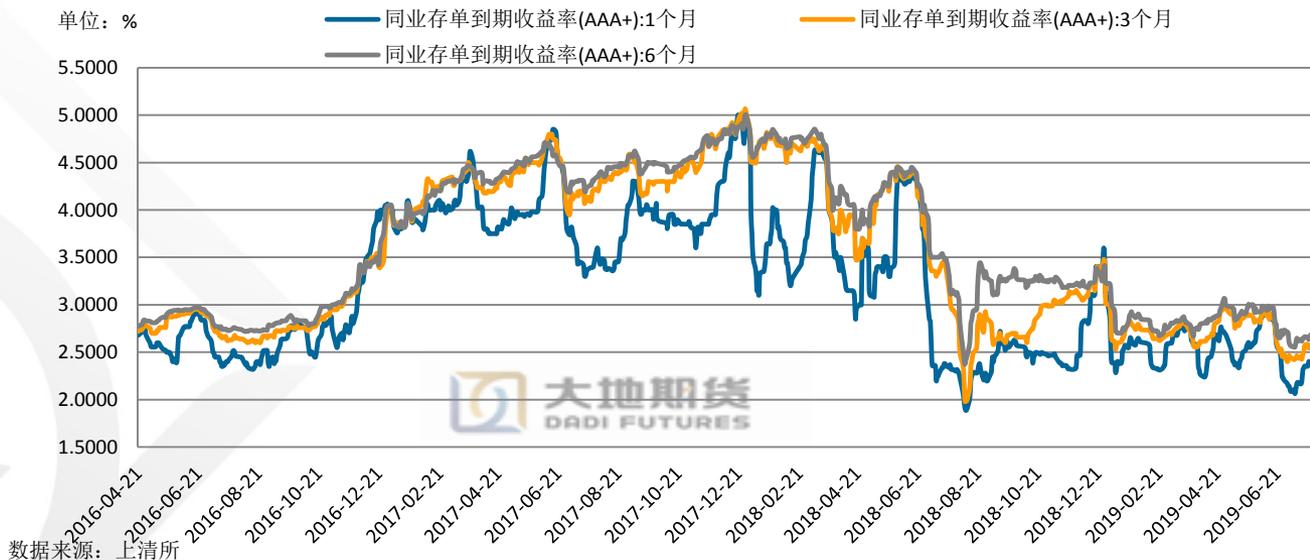


IRS利率

单位: %



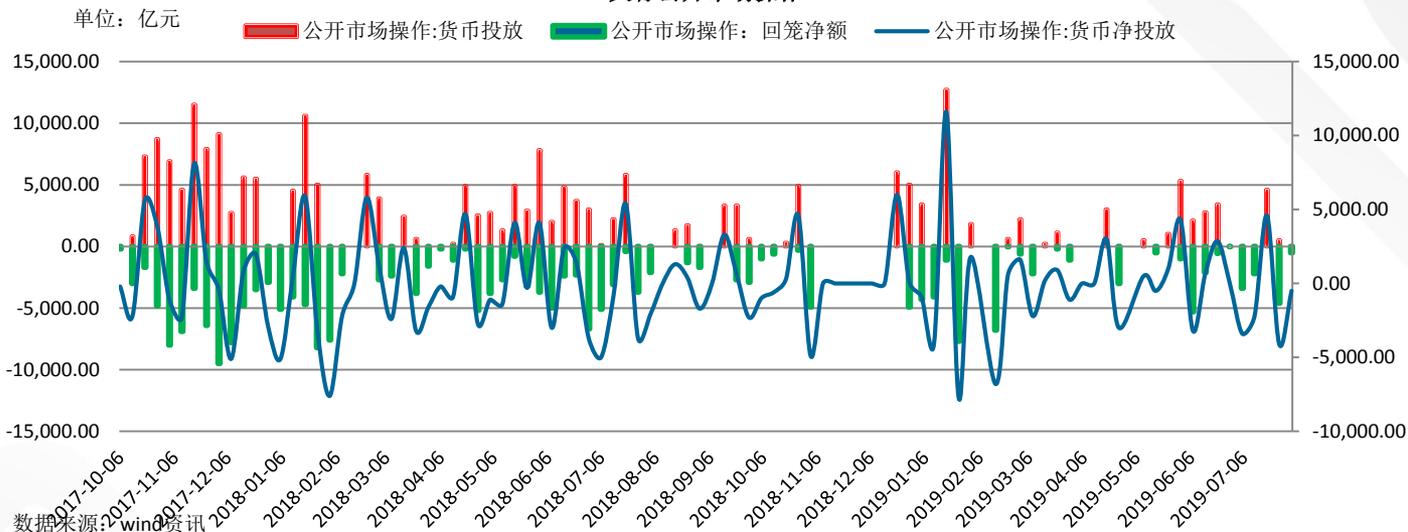
单位: %



数据来源: 上清所



央行公开市场操作



本周央行共进行500亿元逆回购操作，因本周有4600亿元逆回购到期，本周实现回笼4100亿元。本周开展2977亿元定向中期借贷便利（TMLF）和2000亿元中期借贷便利（MLF）操作，另有5020亿元MLF到期。从全口径测算，央行本周净回笼4143亿元，创逾5个月以来单周新高

央行公开市场连续大额净回笼资金，7月25日，Shibor普遍走高，隔夜Shibor报2.6280%，上涨14.70个基点；7天Shibor报2.6420%，上涨8.10个基点；3个月Shibor报2.6250%，与此前持平。



一级市场:地方债发行回升, 整体供给平稳

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
2019-07-29	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
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

本周共发行地方债2903亿元, 上一周为1176亿元, 发行额连续两周回升。本周地方债发行规模将达到创近四周新高。



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32	2019-08-02	102.30	0.25	2.27		2.27	3.0200	2.31	2.0500
19进出06(增9)	2019-08-01	50.00	3.00	3.37	3.0826	3.08	3.4200		2.3500
19进出05(增23)	2019-08-01	60.00	5.00	3.28	3.3694	3.37	3.3200		1.0400
19进出10(增10)	2019-08-01	60.00	10.00	3.86	3.7325	3.73	3.3900		3.4600
19国开07(增11)	2019-08-01	50.00	3.00	3.18	2.9851	2.99	5.3100		5.7600
19国开04(增22)	2019-08-01	50.00	7.00	3.68	3.5822	3.58	5.8300		3.9500
19农发05(增6)	2019-07-31	20.00	1.00	2.51	2.3750	2.38	5.8200		13.3300
19农发08(增2)	2019-07-31	30.00	7.00	3.63	3.6113	3.61	4.4100		2.6000
19农发06(增3)	2019-07-31	60.00	10.00	3.74	3.6779	3.68	4.7200		1.0600
19国开08(增5)	2019-07-30	80.00	5.00	3.42	3.3207	3.32	3.8400		1.4200
19国开10(增11)	2019-07-30	140.00	10.00	3.65	3.5213	3.52	2.8400		2.2100
19农发清发01(增发7)	2019-07-30	20.00	2.00	3.11	2.9486	2.95	5.4900		1.6700
19农发07(增2)	2019-07-29	30.00	3.00	3.12	3.0648	3.06	5.0200		2.8600
19农发04(增17)	2019-07-29	30.00	5.00	3.51	3.3522	3.35	5.4900		1.1100



收益率变化（国内）：国债收益率大幅下行

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
2019-08-02	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
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

表2 中债国债到期收益率

	1年	5年	10年	5-1	10-5
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
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

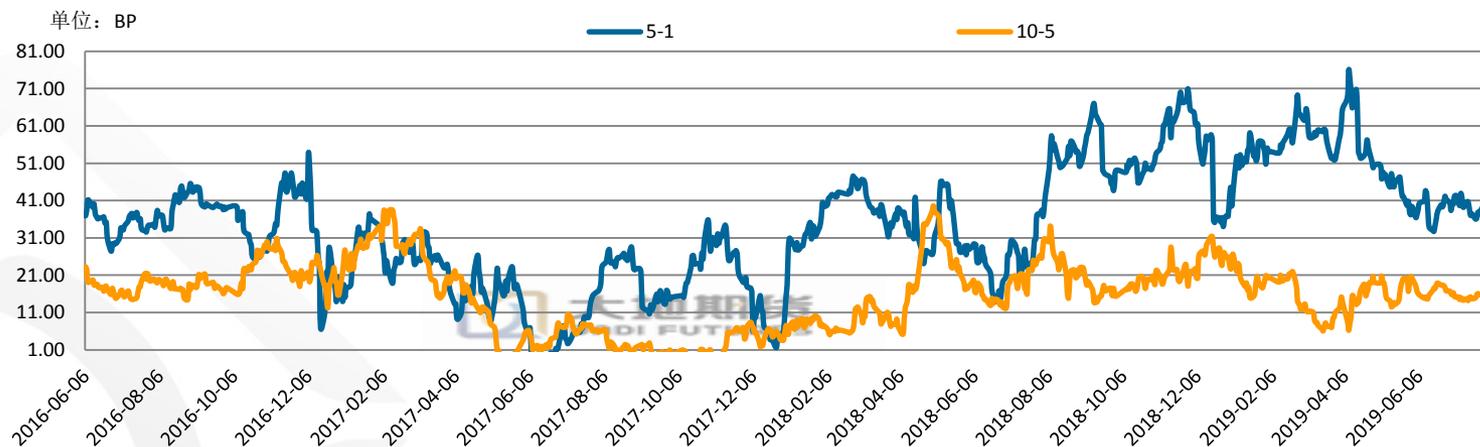
表3 8月2日主力合约活跃券情况

	收益率	期现价差	IRR
190004.IB (TF1909)	2.92%	0.04	0.31%
190006.IB (T1909)	3.0875%	-0.17	-1.29%

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4.16bp。其中，0.5年期品种下跌0.82bp，1年期品种下跌2.94bp，10年期品种下跌7.47bp。本期各国开债收益率不同期限多数下跌，各期限品种平均跌3.36bp。其中，1年期品种下跌0.29bp，3年期品种下跌4.56bp，10年期品种下跌5.85bp。



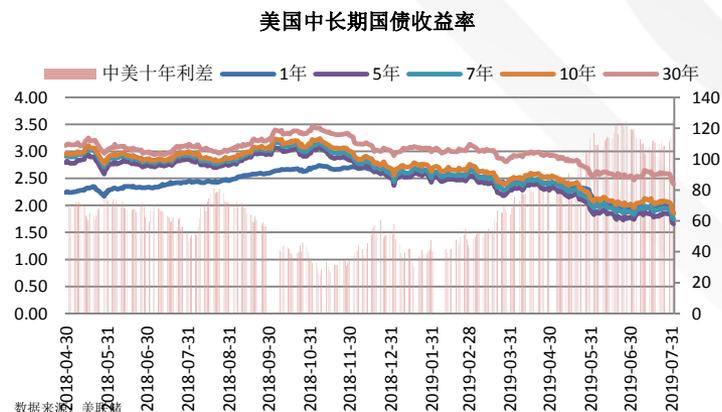
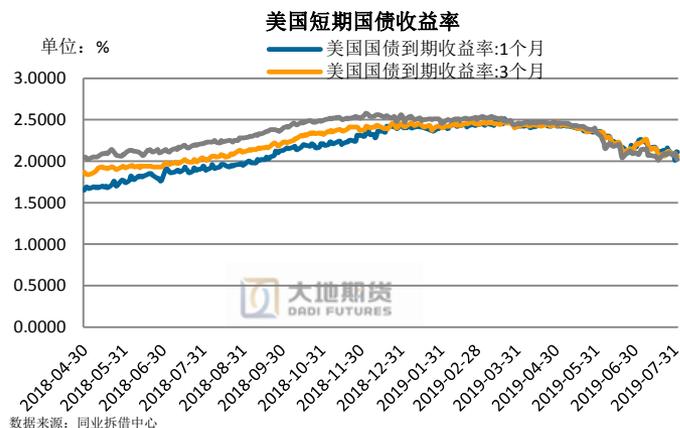
数据来源: 中国债券信息网



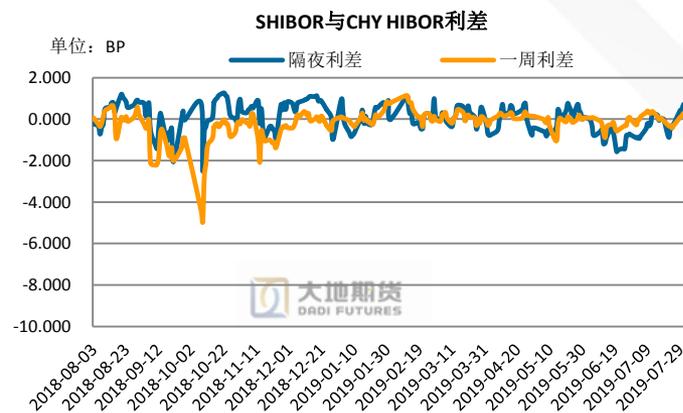
数据来源: 中债网



收益率变化（海外）



美国国债周五上扬，扩大本周涨势，不过脱离欧洲时段早盘触及的盘中高点。7月就业报告大体符合预期，使得市场对货币政策的展望大致维持不变。2年期国债收益率下跌2.4个基点，报1.7098%；3年期国债收益率下跌1.7个基点，报1.6679%。5年期国债收益率下跌2.3个基点，报1.6598%；7年期国债收益率下跌3.1个基点，报1.7391%。10年期国债收益率下跌4.8个基点，报1.8452%；30年期国债收益率下跌6.1个基点，报2.38%。



周五人民币兑美元中间价调贬58个基点，报6.8996，创下2018年12月25日以来的新低。在岸人民币早盘跳空低开，下挫超400点，一度跌破6.95关口，随后跌幅逐渐收窄，与此同时，离岸人民币下行超百点，盘中最低触及2018年10月末以来的低位6.9752。截至晚上8点，在岸人民币报在6.9350，离岸人民币报在6.9618

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