

大地国债综述：降息利多充分消化，期债进入整理

2019-11-23





- **资金面：**本周（11月16日至22日）央行公开市场无正逆回购和央票等到期，央行公开市场累计进行了3000亿元逆回购操作和500亿元国库现金定存操作，因此本周央行公开市场净投放3500亿元。11月LPR报价迎来全面下调。中国人民银行授权全国银行间同业拆借中心公布，2019年11月20日贷款市场报价利率（LPR）为：1年期LPR为4.15%，5年期以上LPR为4.80%，均较10月下降5个基点，其中，5年期LPR在8月20日亮相后首次迎来下调。以上LPR在下一次发布LPR之前有效。
- **一级市场：**本周（11月18日-24日）仅广西一地发行地方债，发行规模38.81亿元，其中一般债12.81亿元，专项债26亿元。近两周（11月11日-24日），地方债仅发行4只，共计51.41亿元。。
- **收益率变化：**银行间国债收益率不同期限全部下跌，各期限品种平均下跌8.98bp。其中，0.5年期品种下跌8.94bp，1年期品种下跌4.98bp，10年期品种下跌6.08bp。各国开债收益率不同期限多数下跌，各期限品种平均下跌9.00bp。其中，1年期品种下跌8.42bp，3年期品种下跌12.97bp，10年期品种下跌6.98bp。
- **观点：**本周期债继续上涨，主力合约换至2003，维持升水。LPR如期下调利率，地方债发行维持地量，利率债一级市场认购需求旺盛，货币市场资金利率保持低位。降息利好在近三周持续上涨后已充分消化，货币政策边际放松已经确认，未来市场关注点重回经济基本面。目前，期债仍有利空因素未能证伪，关注通胀发展情况、逆周期政策下地方债发行计划和信贷投放情况。预计期债将进入整理，建议中线多单轻仓持有



政策新闻：

1、国务院领导人同主要国际经济金融机构负责人共同会见记者时表示，中国有把握实现年初确定的经济社会发展目标，保持经济运行处在合理区间。将继续保持宏观政策连续性和稳定性，用好逆周期调节工具。无论外部形势如何变化，中国都会坚定不移实施更高水平的对外开放。将精准施策，抓好减税降费政策落实，坚持不搞“大水漫灌”式强刺激。

2、11月LPR报价出炉：1年期LPR为4.15%，5年期以上LPR为4.80%，均较10月下降5个基点，5年期LPR为8月20日亮相后首次迎来下调。

3、央行召开金融机构货币信贷形势分析座谈会，研究当前货币信贷形势，部署下一步货币信贷工作。会议分析认为，宏观经济金融平稳运行仍面临挑战，经济下行压力持续加大，局部性社会信用收缩压力依然存在。金融部门要坚持金融服务实体经济，实施好稳健的货币政策，加强逆周期调节，加强结构调整，进一步将改革和调控、短期和长期、内部和外部均衡结合起来，用改革的办法疏通货币政策传导，发挥好银行体系为实体经济提供融资的关键作用，促进经济金融良性循环。

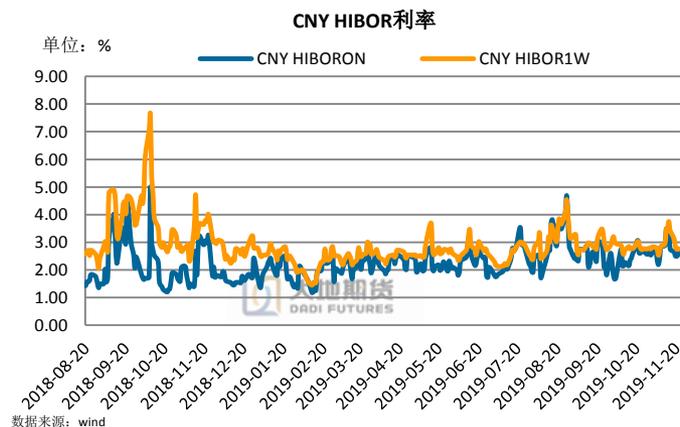
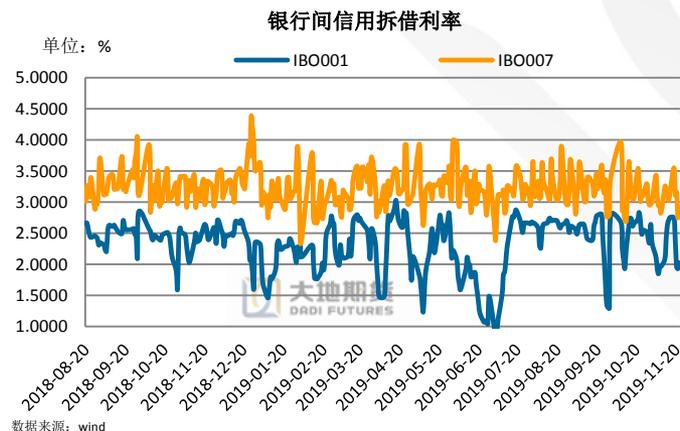
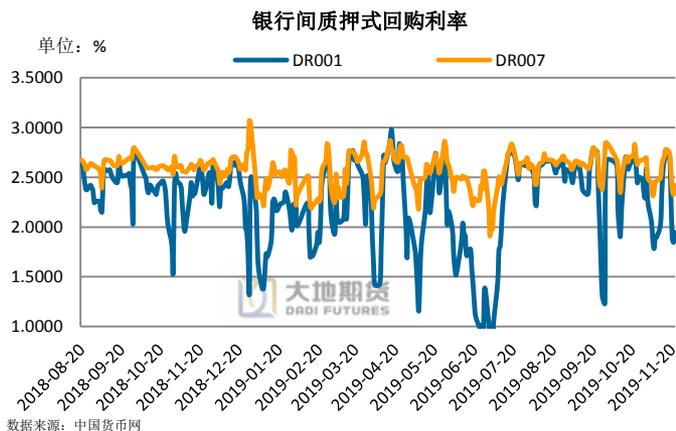
4、银行间流动性仍处于平衡偏宽松状态，货币市场利率多数下跌。银存间质押式回购1天期品种报1.8440%，跌4.65个基点；7天期报2.3279%，跌5.68个基点；14天期报2.4282%，跌8.94个基点；1个月期报2.7180%，跌4.27个基点。

5、中国证券报报道，进入四季度以来，专项债发行总额仅370亿元，提前下达部分尚未发行。不过，专家认为，明年专项债规模可能大增，在专项债资金投向基建比例提高的情况下，将有力提振基建投资增速，为基建燃起“加速度”。

6、国务院领导人会见IMF总裁时表示，中国将继续扩大在银行业、保险业、证券业领域的开放，朝着实现外资银行全控股和全牌照方向努力；保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定，持续推进人民币汇率市场化改革，不会搞竞争性货币贬值



资金面：再次投放MLF，市场资金无忧



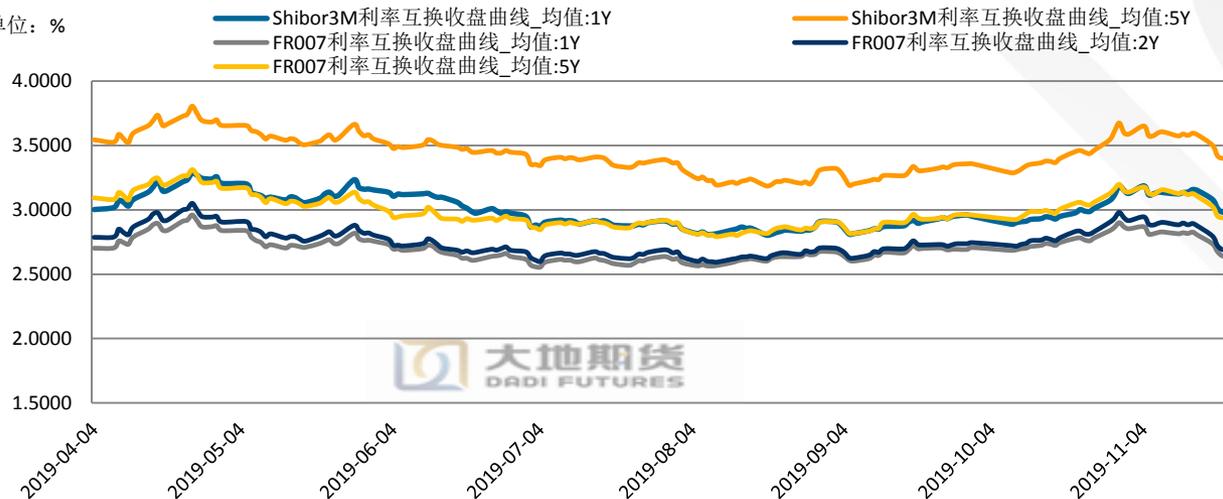
11月22日R001加权平均利率为2.0076%，较上周跌76.98个基点；R007加权平均利率为2.5028%，较上周跌51.84个基点；R014加权平均利率为2.7210%，较上周跌27.27个基点；R1M加权平均利率为2.9114%，较上周跌26.23个基点。

11月22日shibor隔夜为1.9480%，较上周跌74.50个基点；shibor1周为2.5360%，较上周跌20.10个基点；shibor2周为2.5000%，较上周跌24.20个基点；shibor3月为3.0370%，较上周涨1.70个基点。

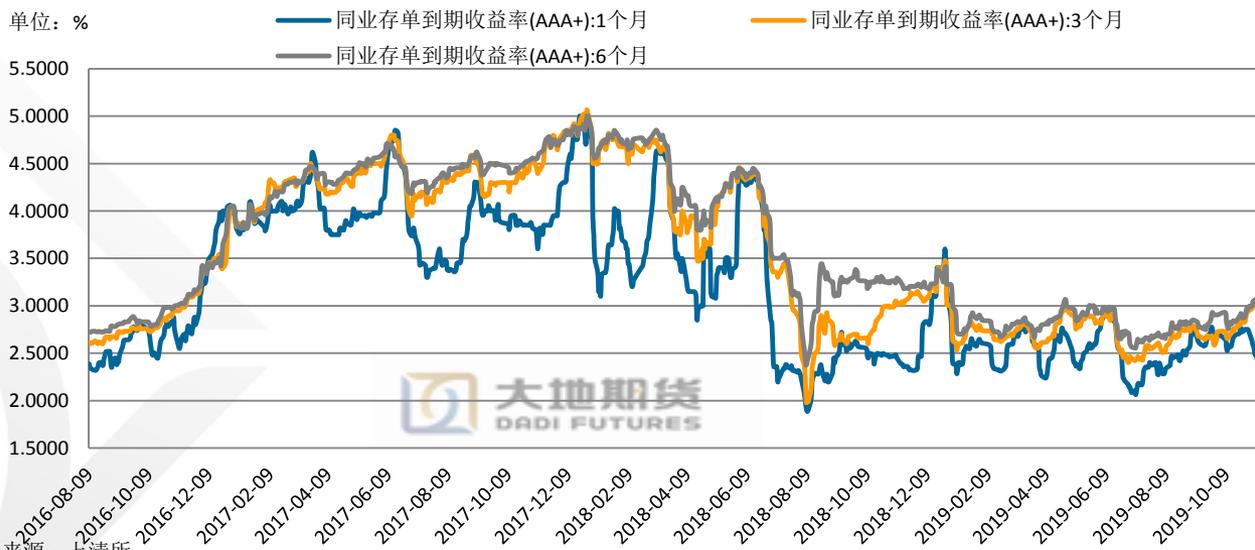


IRS利率

单位: %



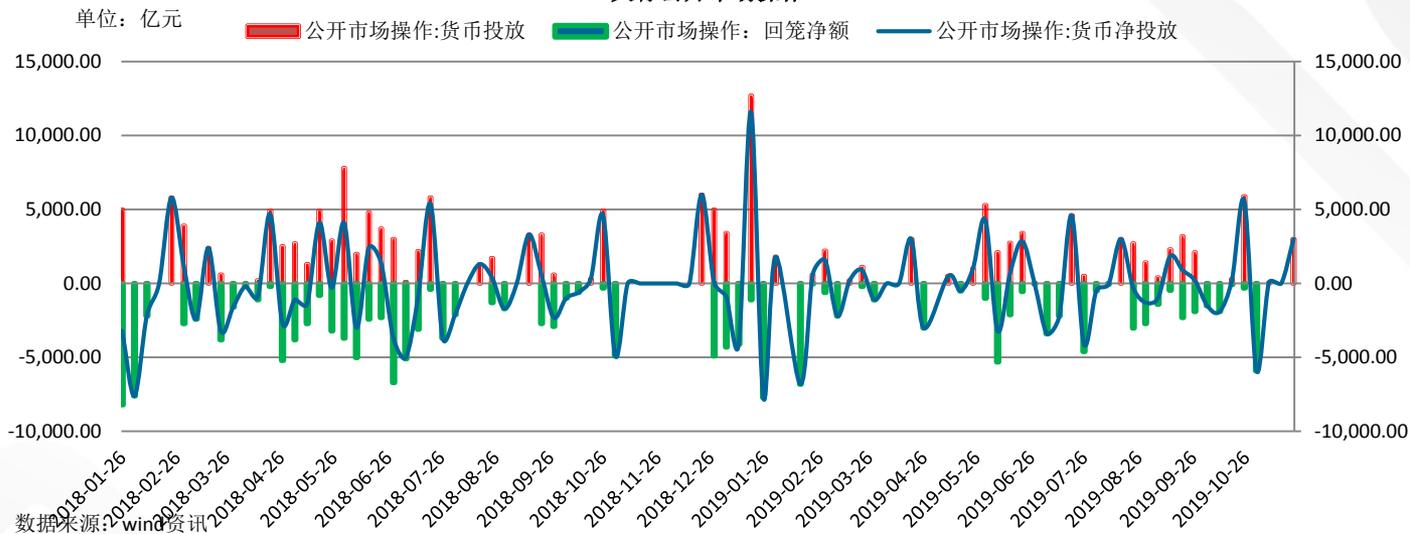
单位: %



数据来源: 上清所



央行公开市场操作



本周（11月16日至22日）央行公开市场无正逆回购和央票等到期，央行公开市场累计进行了3000亿元逆回购操作和500亿元国库现金定存操作，因此本周央行公开市场净投放3500亿元。



一级市场:利率债地量发行, 等待新增额度

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
2019-11-18	2019-11-23	941.3	38.81	5820.4	676.5
2019-11-11	2019-11-17	1297.3	12.6	3996.8	730
2019-11-04	2019-11-10	1110.4	379.48	4734.4	744.3
2019-10-28	2019-11-03	150.5	235.61	3077.8	760.5
2019-10-21	2019-10-27	980.1	670.64	3757.7	838.5
2019-10-14	2019-10-20	1290.4	58.34	4455.7	658.2
2019-10-07	2019-10-13	1151.5	-	2474.2	611.8
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

随着各省陆续发完今年新增地方债券, 10月各地发债规模已不足9月发行量的一半。专家预计, 在当前的发行安排下, 今年最后两个月的地方债供给总规模在1500亿元以内。明年地方政府债券发行规模有可能进一步扩容, 发行速度也将继续加快, 预计发行总量或将超过6万亿元



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50	2019-11-22	150.0000	0.2486	2.3728		2.3728	3.2200	2.4115	1.9000
19进出08(增3)	2019-11-21	30.0000	3.0000	3.2300	3.0077	3.0077	4.9500		19.5000
19进出05(增37)	2019-11-21	40.0000	5.0000	3.2800	3.3472	3.3472	3.3500		1.1000
19进出10(增24)	2019-11-21	40.0000	10.0000	3.8600	3.6957	3.6957	3.4900		15.8800
19国开08(增20)	2019-11-21	71.5000	5.0000	3.4200	3.2774	3.2774	3.9600		15.8000
19国开09(增12)	2019-11-21	35.0000	7.0000	3.5000	3.5258	3.5258	4.9200		1.0000
19付息国债12(续2)	2019-11-20	361.3000	1.0000	2.4600	2.5808	2.5808	2.6700	2.6259	1.3100
19付息国债15	2019-11-20	430.0000	10.0000	3.1300			3.2300	3.1500	1.5600
19农发05(增21)	2019-11-20	30.0000	1.0000	2.5100	2.1934	2.1934	5.3800		1.0200
19农发08(增17)	2019-11-20	50.0000	7.0000	3.6300	3.5726	3.5726	2.9900		7.5400
19农发06(增18)	2019-11-20	70.0000	10.0000	3.7400	3.6916	3.6916	2.8200		2.0100
19国开11(增7)	2019-11-19	50.0000	1.0000	2.5900	2.5354	2.5354	3.2400		1.3300
19国开14(增3)	2019-11-19	40.0000	3.0000	2.9700	2.9505	2.9505	7.1100		1.3400
19国开15(增8)	2019-11-19	120.0000	10.0000	3.4500	3.4910	3.4910	3.1600		1.0200
19农发清发01(增发21)	2019-11-19	20.0000	2.0000	3.1100	2.8689	2.8689	7.6200		1.0000
19农发07(增17)	2019-11-18	30.0000	3.0000	3.1200	3.0003	3.0003	6.2800		2.3300
19农发09(增13)	2019-11-18	50.0000	5.0000	3.2400	3.3775	3.3775	4.4700		1.0500



收益率变化（国内）：国债继续上涨，期货维持升水

表1 主要活跃券价格情况

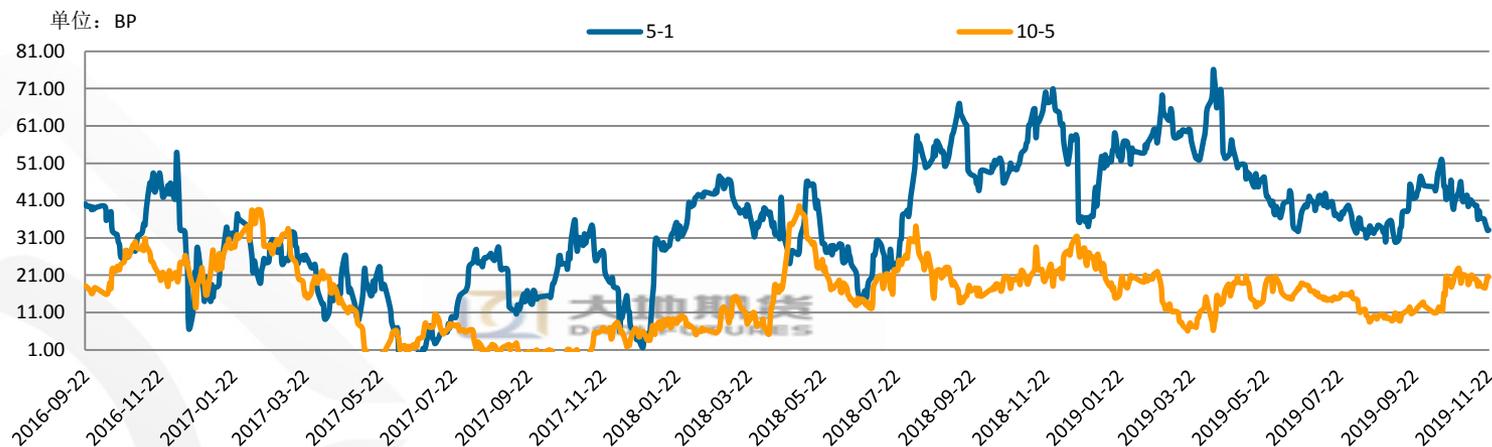
	190006.IB		190013.IB		190215.IB	
	到期收益率	成交额	到期收益率	成交额	到期收益率	成交额
2019-11-22	3.17	142.3	2.96	36.97	3.56	843.45
2019-11-15	3.24	212.39	3.06	38.8	3.63	710.53
2019-11-08	3.27	277.12	3.07	9.15	3.71	243.15
2019-11-01	3.27	343.4	3.05	129.05	3.86	133.96
2019-10-25	3.21	221.78	3	117	3.78	94.02
2019-10-18	3.18	155.32	2.99	123.2	3.75	59.73
2019-10-11	3.15	152.85	2.95	62.08	3.72	117.82
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

表2 中债国债到期收益率

	1年	5年	10年	5-1	10-5
2019-11-22	2.6379	2.9688	3.1747	33.09	20.59
2019-11-15	2.6877	3.0517	3.2355	36.40	18.38
2019-11-08	2.6579	3.0656	3.2765	40.77	21.09
2019-11-01	2.6576	3.0639	3.2757	40.63	21.18
2019-10-25	2.6204	3.0273	3.2372	40.69	20.99
2019-10-18	2.5678	2.9803	3.1870	41.25	20.67
2019-10-11	2.5551	3.0385	3.1564	48.34	11.79
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

表3 11月22日主力合约活跃券情况

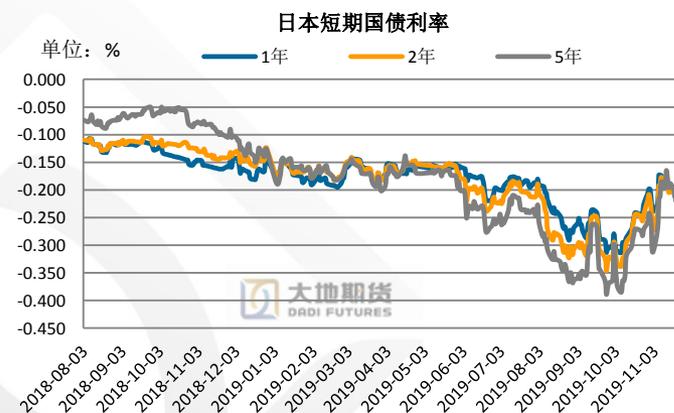
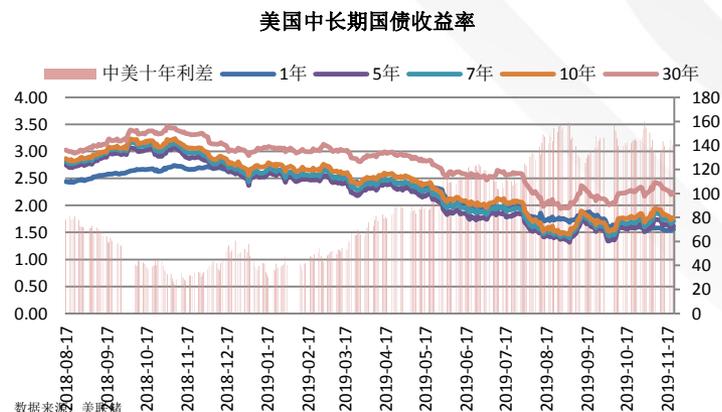
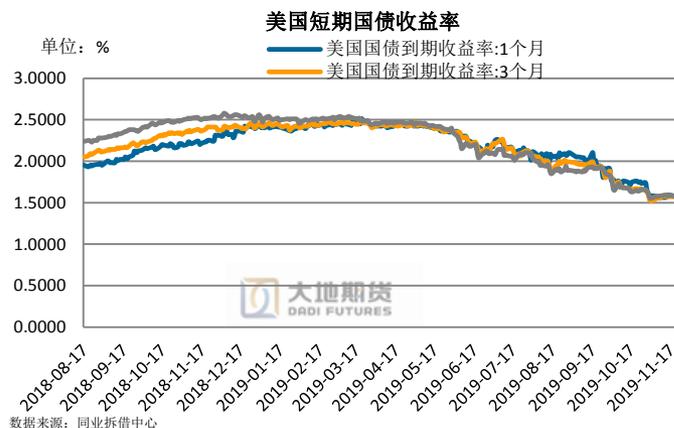
	收益率	期现价差	IRR
190013.IB (TF2003)	2.96%	0.51	1.6%
190006.IB (T2003)	3.16%	0.46	1.43%



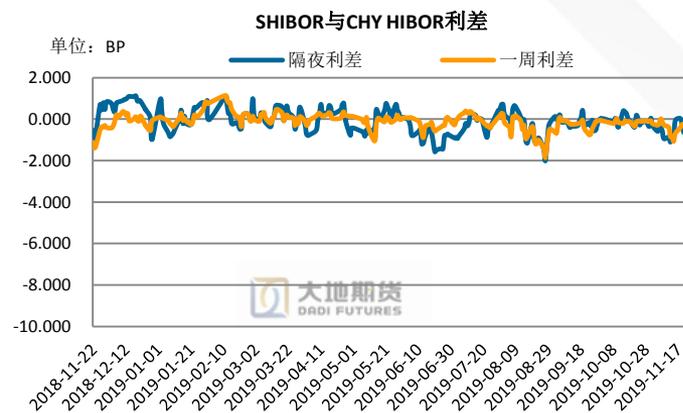
银行间国债收益率不同期限全部下跌, 各期限品种平均下跌8.98bp。其中, 0.5年期品种下跌8.94bp, 1年期品种下跌4.98bp, 10年期品种下跌6.08bp。各国开债收益率不同期限多数下跌, 各期限品种平均下跌9.00bp。其中, 1年期品种下跌8.42bp, 3年期品种下跌12.97bp, 10年期品种下跌6.98bp。



收益率变化（海外）



周五美债收益率涨跌不一，3月期美债收益率涨2.1个基点报1.588%，2年期美债收益率涨2.1个基点报1.64%，3年期美债收益率涨1.7个基点报1.62%，5年期美债收益率涨0.5个基点报1.631%，10年期美债收益率跌0.2个基点报1.775%，30年期美债收益率跌1.2个基点报2.221%



11月22日香港市场上人民币兑美元即期汇率收报7.0428元，较前收盘价跌102点。本周，离岸人民币累计跌375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