

# 大地国债周报：政策面扰动，期债宽幅震荡

2019-08-31





- **资金面：**本周（8月26日至8月30日）央行公开市场有2700亿逆回购到期，800亿国库现金定存到期，1490MLF到期，本周开展逆回购1400亿元，开展MLF1500亿，据此计算，包含MLF和国库现金定存在内本周全口径净回笼2090亿元。下周（9月2日至9月6日）央行公开市场有1400亿元逆回购到期，其中周二、周三分别到期800亿元、600亿元，无正回购和央票等到期。8月30日R001加权平均利率为2.6363%，较上周同期涨0.71个基点；R007加权平均利率为2.8098%，较上周同期涨9.36个基点；R014加权平均利率为2.9215%，较上周同期涨5.41个基点；R1M加权平均利率为5.5103%，较上周同期涨224.69个基点。
- **一级市场：**今年前8个月各地共发行地方债39745.40亿元，其中8月份发行地方债5694.69亿元。目前已有河南省等地提前完成全年发行任务。中国财政预算绩效专委会副主任委员张依群表示，今年地方债发行速度加快，为增加财政投资提供了必要财力支撑，成为今年经济增长强有力的支撑力量之一。
- **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1.38bp。其中，0.5年期品种上涨3.67bp，1年期品种下跌0.16bp，10年期品种下跌0.71bp。本期各国开债收益率不同期限普遍上涨，各期限品种平均上涨4.57bp；其中，1年期品种上涨3.65bp，3年期品种上涨1.92bp，10年期品种上涨4.13bp。
- **观点：**受市场传闻政金债可能纳入同业监管后又被辟谣影响，本周期债宽幅震荡。目前未公布正式文件，对期债无趋势性影响，本意在于监测同业规模，并逐步压降，倒逼资金流入表内信贷，而非针对政策性金融债。而即使政金债受到监管，从国内商业银行同业资产与一级资本净额之比看，受政策影响较大的主要为城市商业银行，而政金债目前的增持主体为大型商业银行和外资，对债券市场仅为结构性作用，国债利好有限。目前经济数据有所反复，市场仍较为谨慎，对政策面敏感，债市供给平稳，国债收益率曲线持续平坦化，央行保持公开市场利率不变，短端缺乏下行空间，十年期收益率窄幅波动，期债短期维持整理，关注经济数据及央行公开市场操作。短期观望，T1912至98.5附近做多



## 政策新闻：

1、一则同业传闻引发国债期货等金融市场异动。一位华东资深银行人士确认，已收到该同业监管文件。监管人士对此表示，监管意在监测同业规模，并逐步压降，原因在于部分城商行同业业务的资产负债规模和占比过高。监管人士同时指出，政策性金融债监管口径近期并无变化，市场对此理解有误，起因或为误解了政策性金融债作为同业投资子项目填报“1104报表”。全部同业资产与一级资本净额之比的比例按不同评级分别不能超过300%、400%、500%；与之对应，全部同业负债与一级资本净额的比值分别不能超过200%、300%、400%。根据Wind数据测算，截至2018年末，长沙银行同业资产与一级资本净额之比已超过400%；南京银行、杭州银行、贵阳银行同业资产与一级资本净额之比也在300%~400%之间。

2、财政部9月4日将招标续发500亿元7年期和500亿元3年期记账式付息国债，据统计，该发行规模再次创出此类国债的单期新高。业内人士认为，这其中有积极财政以及到期续发的原因，亦是前期给地方债发行高峰让路后的正常发行规模调整，属情理之中。

3、中国7月规模以上工业企业利润同比增长2.6%，前值降3.1%。1-7月全国规模以上工业企业实现利润总额34977.0亿元，同比降1.7%，降幅比1-6月收窄0.7个百分点。

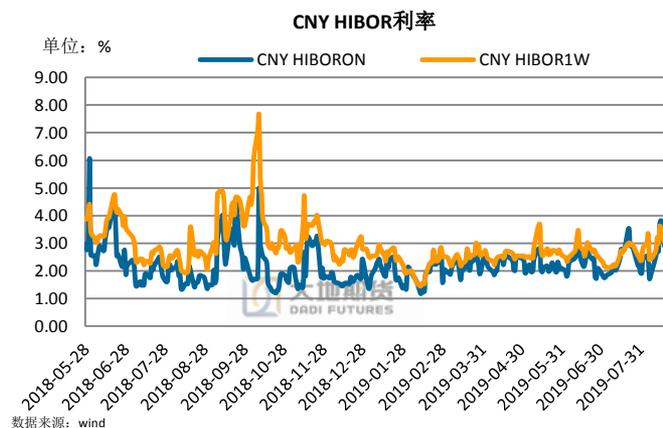
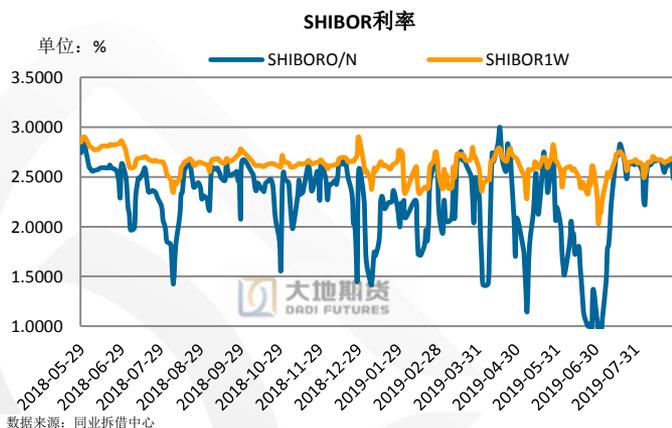
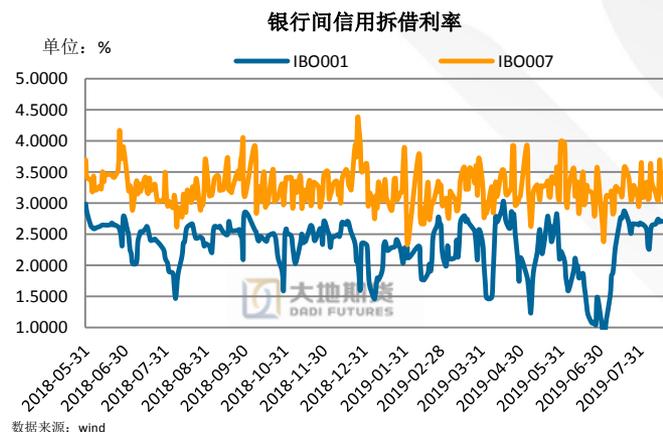
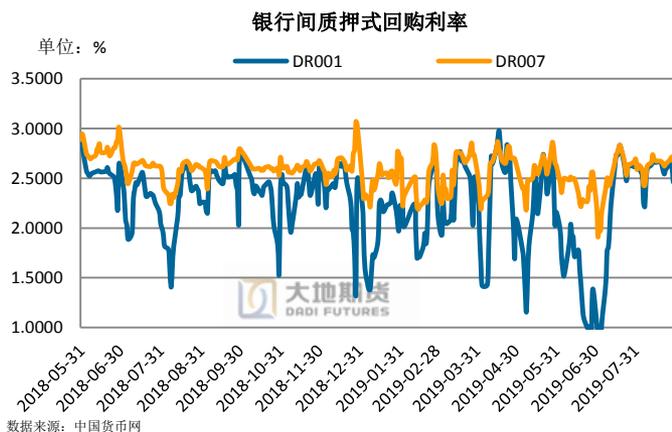
4、《2019年二季度中国杠杆率报告》显示，在一季度宏观杠杆率大幅攀升5.1个百分点后，二季度仅上升0.7个百分点，上半年宏观杠杆率累积上升5.8个百分点，这相比于2017年仅上升3.8个百分点和2018年下降0.3个百分点，杠杆率的变化态势发生了一定程度的“逆转”。

5、央行周一开展1500亿MLF操作，中标利率3.30%，持平上次；不开展逆回购操作。

6、根据数据统计，今年前8个月各地共发行地方债39745.40亿元，其中8月份发行地方债5694.69亿元。目前已有河南省等地提前完成全年发行任务。中国财政预算绩效专委会副主任委员张依群表示，今年地方债发行速度加快，为增加财政投资提供了必要财力支撑，成为今年经济增长强有力的支撑力量之一。



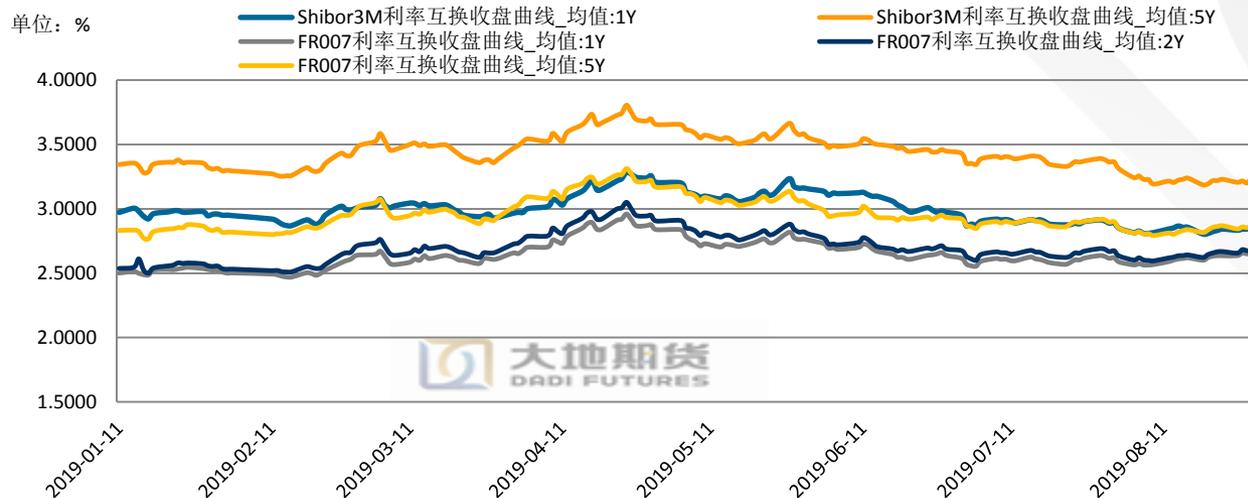
## 资金面：资金利率平稳运行



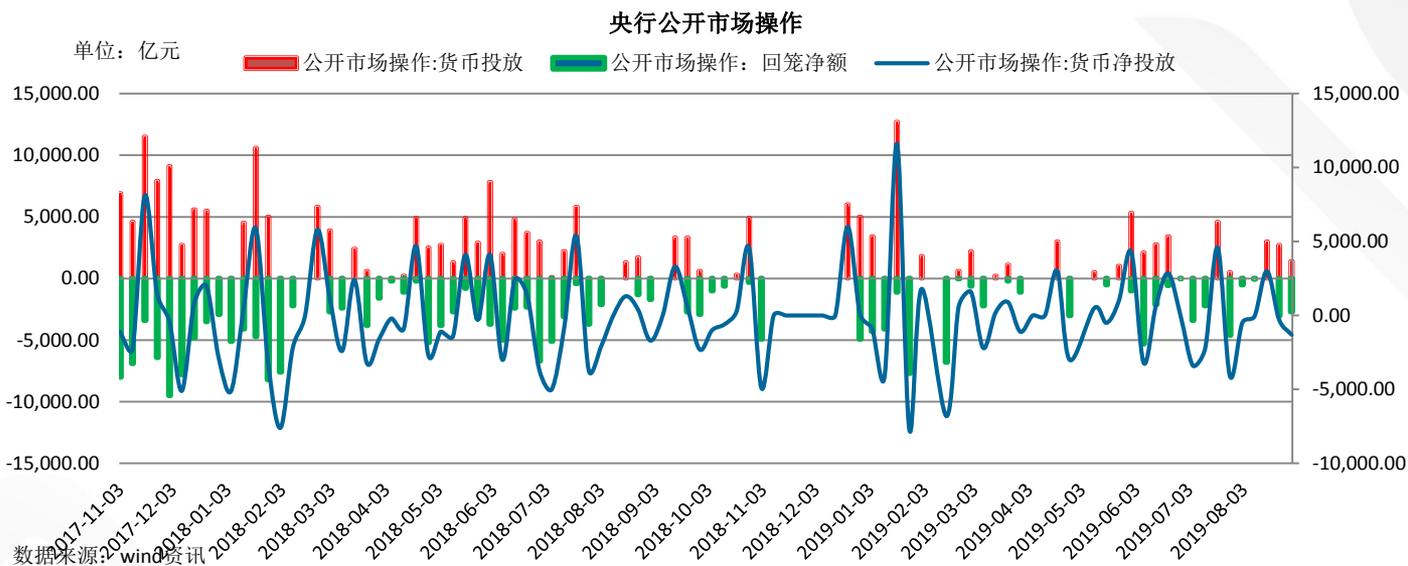
8月30日R001加权平均利率为2.6363%，较上周同期涨0.71个基点；R007加权平均利率为2.8098%，较上周同期涨9.36个基点；R014加权平均利率为2.9215%，较上周同期涨5.41个基点；R1M加权平均利率为5.5103%，较上周同期涨224.69个基点。本期内银行间质押式回购日均成交量为31,514.69亿元；较上周减少2,071.88亿元。本期内银行间质押式回购利率为2.66%，较上周同期涨1.02个基点。



### IRS利率



数据来源: 上清所



本周（8月26日至8月30日）央行公开市场有2700亿逆回购到期，800亿国库现金定存到期，1490MLF到期，本周开展逆回购1400亿元，开展MLF1500亿，据此计算，包含MLF和国库现金定存在内本周全口径净回笼2090亿元。下周（9月2日至9月6日）央行公开市场有1400亿元逆回购到期，其中周二、周三分别到期800亿元、600亿元，无正回购和央票等到期。



## 一级市场:新增地方债发行9月底前完成

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
2019-08-26	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
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

今年前8个月各地共发行地方债39745.40亿元，其中8月份发行地方债 5694.69亿元。目前已有河南省等地提前完成全年发行任务。中国财政预算绩效专委会副主任委员张依群表示，今年地方债发行速度加快，为增加财政投资提供了必要财力支撑，成为今年经济增长强有力的支撑力量之一。



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37	2019-08-30	101.00	0.25	2.39		2.39	4.3400	2.44	11.1000
19付息国债10(续2)	2019-08-30	378.50	30.00	3.86	3.6862	3.69	2.5500		142.8800
19国开07(增15)	2019-08-29	40.00	3.00	3.18	2.9804	2.98	4.6700		1.1800
19国开09(增3)	2019-08-29	30.00	7.00	3.50	3.5013	3.50	5.6500		1.3000
进出1911	2019-08-28	30.00	1.00	2.35					
进出1912	2019-08-28	20.00	3.00	2.92					
19农发05(增10)	2019-08-28	20.00	1.00	2.51	2.3117	2.31	5.8000		1.5200
19农发08(增6)	2019-08-28	30.00	7.00	3.63	3.5287	3.53	3.9700		1.0700
19农发06(增7)	2019-08-28	60.00	10.00	3.74	3.5575	3.56	3.4600		3.2200
19国开06(增10)	2019-08-27	50.00	1.00	2.65	2.4504	2.45	3.8900		8.8900
19国开08(增9)	2019-08-27	50.00	5.00	3.42	3.2061	3.21	3.6200		1.2400
19国开10(增15)	2019-08-27	120.00	10.00	3.65	3.3694	3.37	2.9800		1.4700
19农发清发01(增发11)	2019-08-27	20.00	2.00	3.11	2.8468	2.85	4.5100		4.3700
19农发07(增6)	2019-08-26	30.00	3.00	3.12	2.9197	2.92	4.6000		1.0900
19农发09(增2)	2019-08-26	30.00	5.00	3.24	3.2294	3.23	3.8400		2.6300



## 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
2019-08-30	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
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

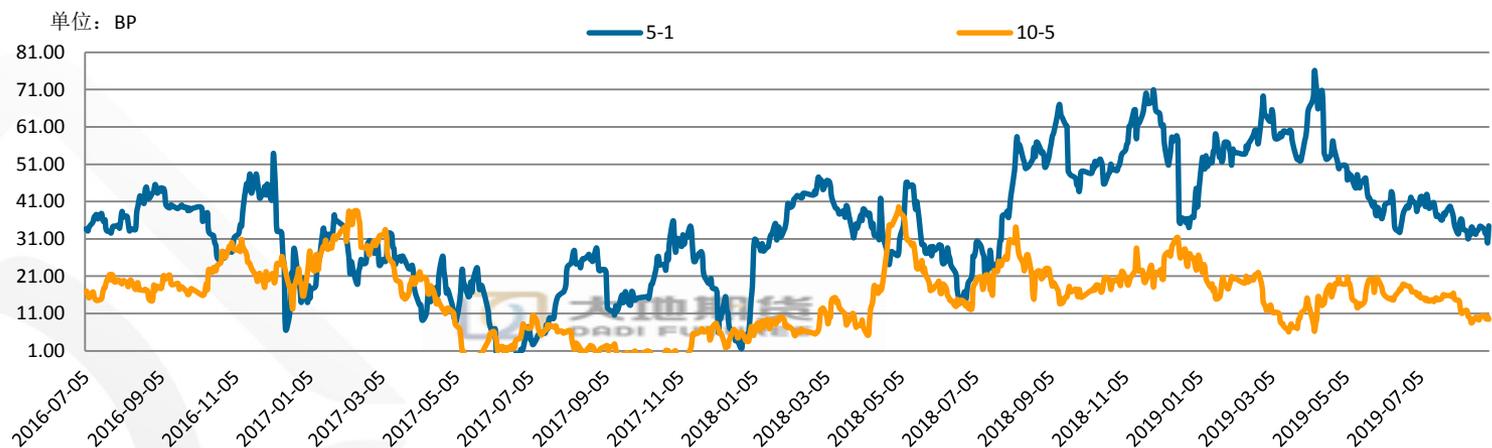
表2 中债国债到期收益率

	1年	5年	10年	5-1	10-5
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
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

表3 8月30日主力合约活跃券情况

	收益率	期现价差	IRR
190004.IB (TF1912)	2.925%	0.58	1.9%
190006.IB (T1912)	3.055%	0.28	0.94%

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。

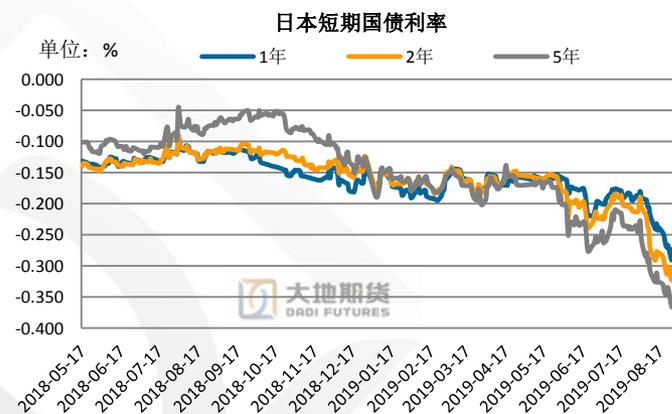
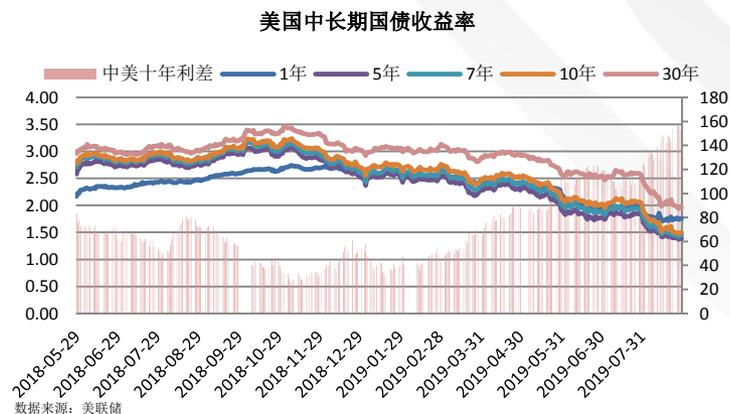
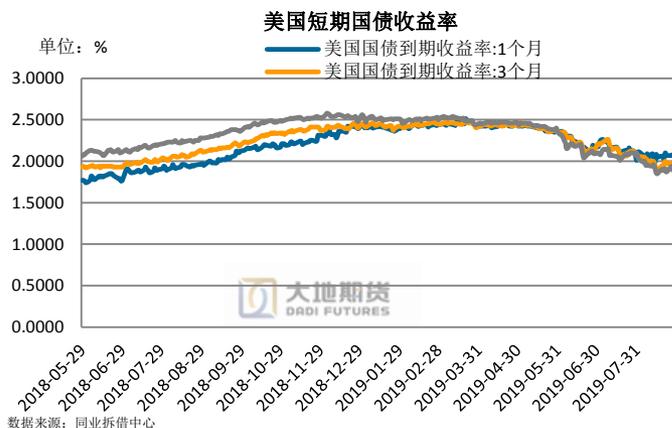


本期银行间国债收益率不同期限涨多跌少，各期限品种平均上涨1.38bp。其中，0.5年期品种上涨3.67bp，1年期品种下跌0.16bp，10年期品种下跌0.71bp。

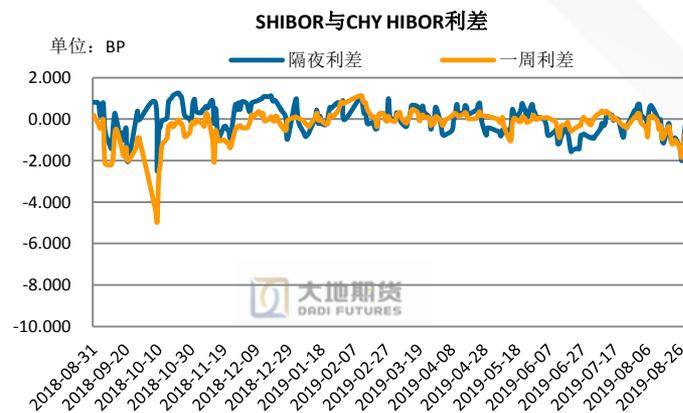
本期各国开债收益率不同期限普遍上涨，各期限品种平均上涨4.57bp；其中，1年期品种上涨3.65bp，3年期品种上涨1.92bp，10年期品种上涨4.13bp。



## 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