

大地国债周报：股强债弱延续，期债持续回调

2019-09-21





- **资金面：**央行公告称，为维护季末流动性平稳，9月20日以利率招标方式开展了1200亿元逆回购操作。其中，7天和14天期逆回购中标利率分别为2.55%、2.70%，均持平上次。下周（9月21日至9月27日）央行公开市场有1900亿元逆回购到期，其中周一和周二无逆回购到期，周三至周五分别到期300亿元、1200亿元、400亿元，此外周五还有1000元国库现金定存到期。
- **一级市场：**财政部称，2019年1-8月，全国发行地方政府债券39626亿元。2019年全国地方政府债务限额为240774.3亿元。其中，一般债务限额133089.22亿元，专项债务限额107685.08亿元。近日召开的国务院常务会议要求，今年限额内地方政府专项债券要确保9月底前全部发行完毕，并将按规定提前下达明年专项债部分新增额度。专家认为，9月底前地方债剩余额度发行完毕，实际形成投资或可持续到年底。为确保明年初即可使用见效，按规定提前下达明年专项债部分新增额度，其发行节奏依然要提前。
- **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：**本周期债弱势调整，股债跷跷板现象明显，10-5利差有所扩张。前期MLF续作未降息再次打压市场预期，临近国庆长假，市场资金面有所紧张。近期逆周期政策密集出台，股票市场表现强势，股债跷跷板压制期债价格。但8月经济数据仍然回落，基本面对期债支撑仍在。从外部看中美元利差达到130bp处于历史高位，中国央行存在充分的降息空间和条件；由于目前主要问题是利率传导机制，因而缺乏降息的必要性，但若经济压力持续加大，则降息仍然可期。我们认为，目前经济整体仍处于寻底阶段，期债上行方向不变，但节奏上需等待经济压力进一步显现或央行主动进行公开市场降息操作才具备向上突破确认，短期处于区间震荡，T1912区间98.2-99.2。建议中线多单持有



政策新闻：

1、周四隔夜美联储宣布将其基准利率下调25个基点至1.75%到2%的目标区间，符合市场广泛预期。这是2008年12月以来美联储的第二次降息。此外，美联储将隔夜逆回购利率下调30个基点至1.7%，将超额准备金利率下调30个基点至1.8%。美联储同时公布的点阵图显示，政策制定者对是否采取进一步的宽松行动存在分歧。美联储点阵图显示10名委员认为2019年不会再降息，只有7名委员认为还将降息一次。此外，点阵图显示2020年预期没有降息，2021年和2022年各有一次降息。

2、到9月底，新增债券限额用完后，今年第四季度地方债发行会否面临“无米下锅”的局面？在逆周期调节加大力度的背景下，地方债“增发”预期不断升温。从近期各方透露的信息来看，利用部分提前下达的明年债务限额维持发债力度，将是可行的方案。

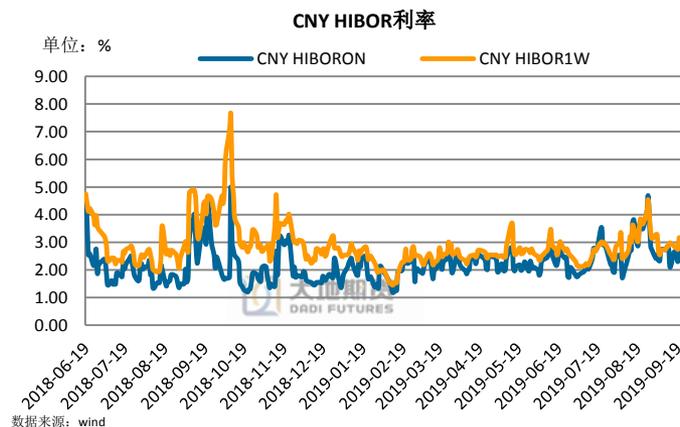
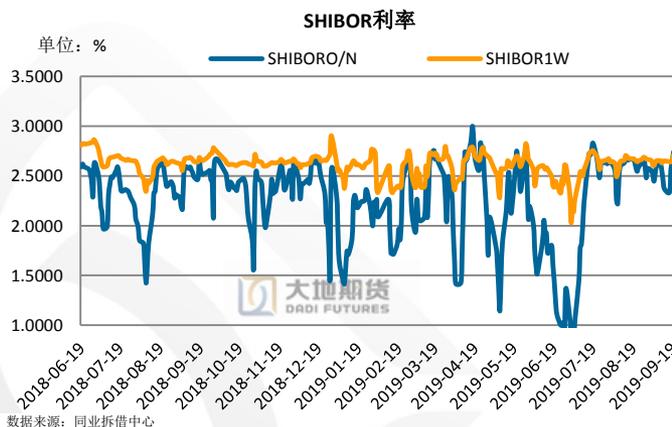
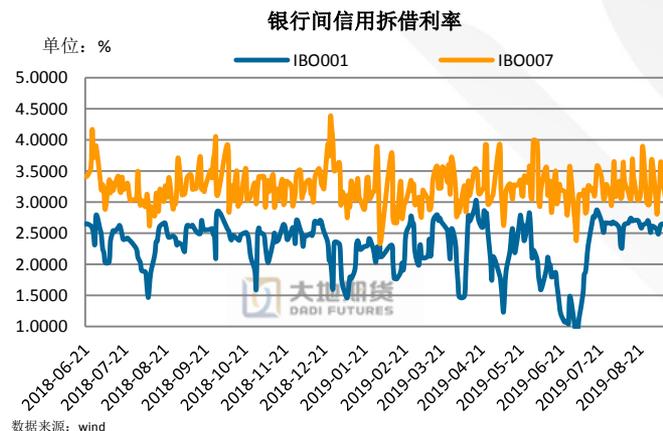
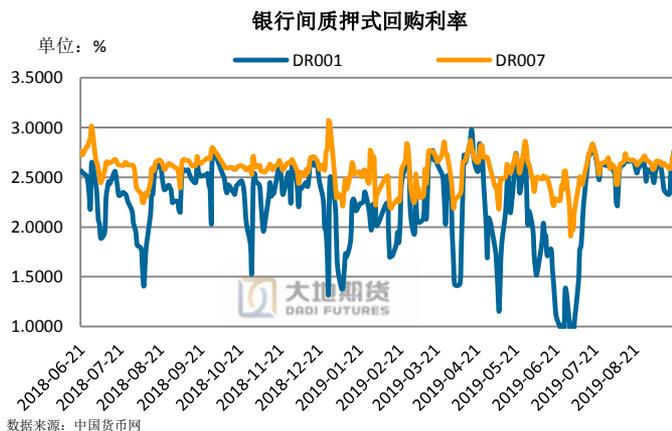
3、证券时报：改革后的贷款市场报价利率（LPR）迎来第二次报价。有了本周一8000亿元全面降准资金落地的“加持”，市场预计第二次LPR报价将继续小幅稳步下行。

4、央行周二开展2000亿元MLF操作，中标利率3.30%，与上次持平；当日不开展逆回购操作，有800亿元逆回购和2650亿元MLF到期。MLF利率下行落空导致中国债市出现一定程度的调整。多位交易人士普遍称，等收益率进一步上升后，继续加仓仍是主要的趋势。某券商自营投资经理表示，其实变的都是情绪，经济基本面并未改变。

5、中国8月规模以上工业增加值同比增长4.4%，预期5.4%，前值4.8%；1-8月，规模以上工业增加值同比增长5.6%。中国8月社会消费品零售总额33896亿元，同比增长7.5%，预期7.9%，前值7.6%；1-8月社会消费品零售总额262179亿元，同比增长8.2%。中国1-8月固定资产投资（不含农户）400628亿元，同比增长5.5%，预期5.6%，前值5.7%。中国1-8月房地产开发投资84589亿元，同比增长10.5%，增速比1-7月回落0.1个百分点。中国8月就业形势总体稳定，全国城镇调查失业率为5.2%，环比下降0.1个百分点；1-8月，全国城镇新增就业984万人，完成全年计划的89.5%。



资金面：资金利率平稳运行

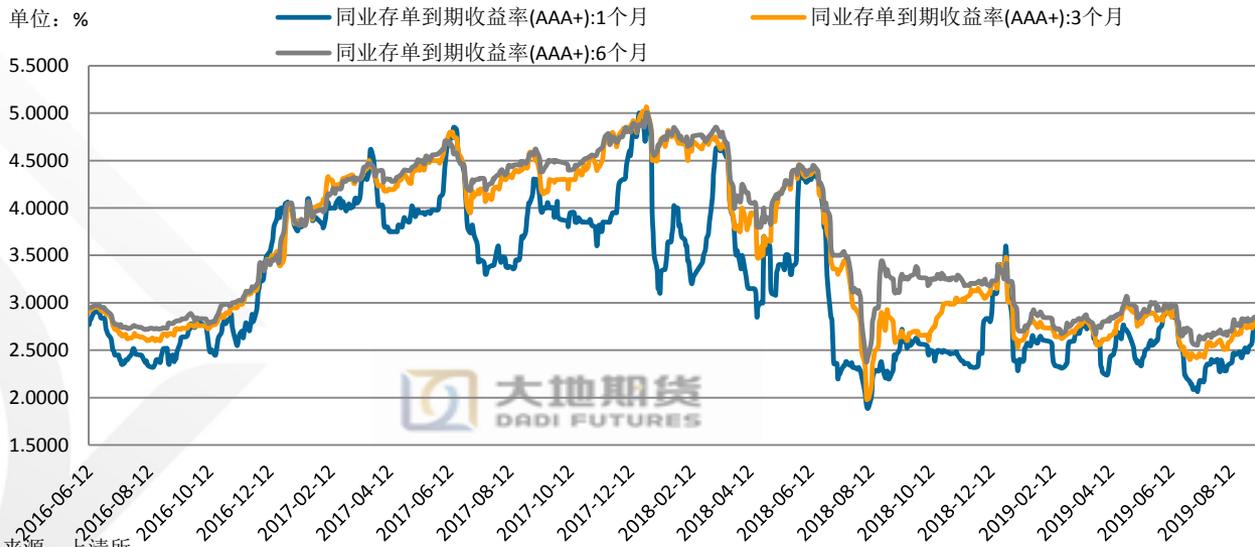
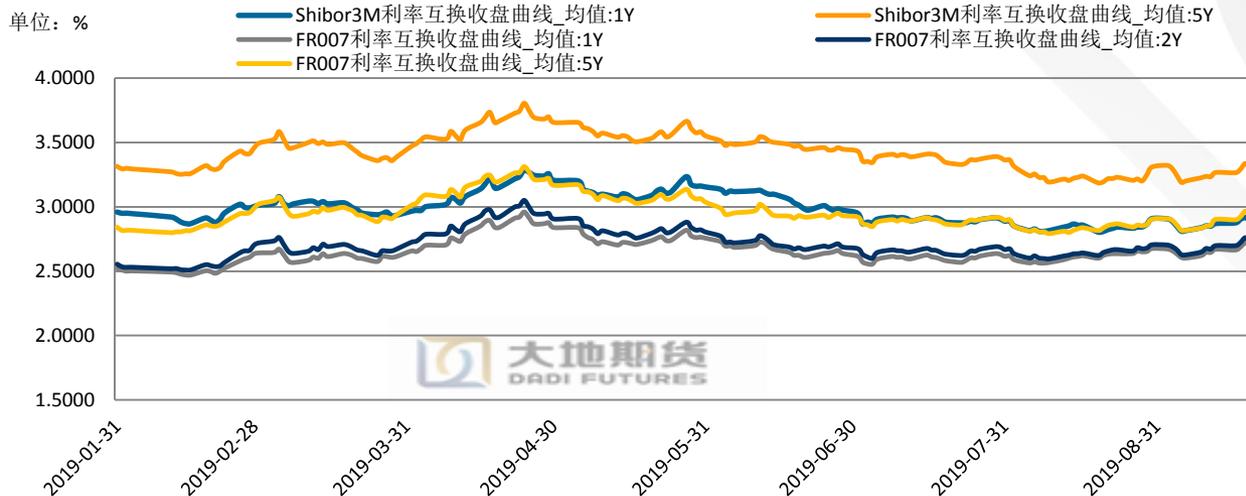


9月20日R001加权平均利率为2.8588%，较上周同期涨44.721个基点；R007加权平均利率为3.0274%，较上周同期涨29.01个基点；R014加权平均利率为3.0916%，较上周同期跌21.25个基点；R1M加权平均利率为3.0407%，较上周同期跌12.4个基点。

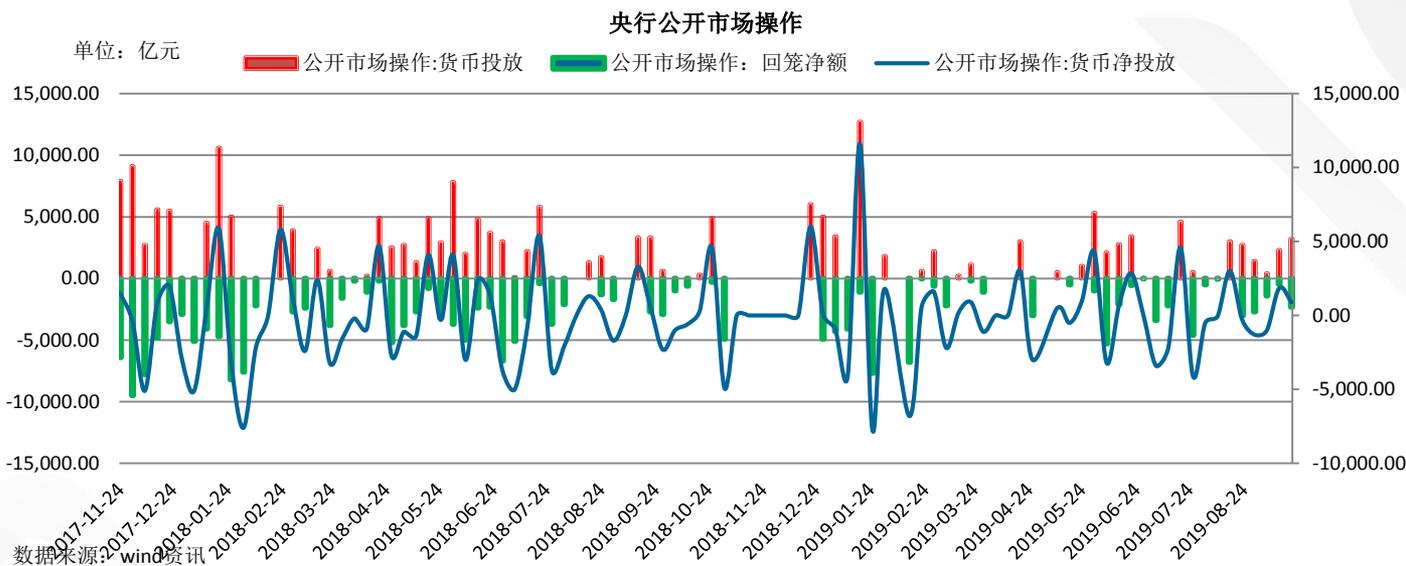
9月20日shibor隔夜为2.7460%，较上周同期涨37.70个基点；shibor1周为2.7310%，较上周同期涨8.10个基点；shibor2周为2.8080%，较上周同期涨14.50个基点；shibor3月为2.7170%，较上周同期涨0.80个基点。



IRS利率



数据来源: 上清所



央行重启14天逆回购维护跨季流动性需求。央行公告称，为对冲税期高峰、政府债券发行缴款、地方国库现金管理到期等因素的影响，维护季末流动性平稳，9月19日以利率招标方式开展了1700亿元逆回购操作。其中7天期和14天期逆回购中标利率分别为2.55%、2.70%，均持平上次。

资金面方面，央行公开市场逆回购大幅放量，并时隔近三个月重启14天品种，但银行间市场流动性偏紧态势未见缓解，资金价格进一步走升。



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
2019-09-16	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
2019-06-17	2019-06-23	1361.4	3112.22	6442.8	692.3

财政部称，2019年1-8月，全国发行地方政府债券39626亿元。2019年全国地方政府债务限额为240774.3亿元。其中，一般债务限额133089.22亿元，专项债务限额107685.08亿元。近日召开的国务院常务会议要求，今年限额内地方政府专项债券要确保9月底前全部发行完毕，并将按规定提前下达明年专项债部分新增额度。专家认为，9月底前地方债剩余额度发行完毕，实际形成投资或可持续到年底。为确保明年初即可使用见效，按规定提前下达明年专项债部分新增额度，其发行节奏依然要提前。



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1805(增4)	2019-09-20	30.00	3.00	3.60	2.8279	2.83			
国开1704(增6)	2019-09-20	60.00	3.00	3.89	2.2514	2.25			
19贴现国债40	2019-09-20	101.60	0.25	2.22		2.22	4.1400	2.27	20.2100
19付息国债08(续发)	2019-09-20	368.20	50.00	4.00	3.9175	3.92	1.8600		1.4300
19进出06(增14)	2019-09-19	30.00	3.00	3.37	2.9552	2.96	4.7700		1.0500
19进出05(增29)	2019-09-19	70.00	5.00	3.28	3.3821	3.38	3.1800		4.0500
19进出10(增16)	2019-09-19	59.50	10.00	3.86	3.7351	3.74	4.0500		1.3500
19国开07(增18)	2019-09-19	70.50	3.00	3.18	2.9563	2.96	2.9600		2.6000
19国开09(增6)	2019-09-19	41.00	7.00	3.50	3.5958	3.60	3.8100		1.1800
19付息国债12	2019-09-18	400.00	1.00	2.46			3.0300	2.53	14.7500
19付息国债06(续4)	2019-09-18	500.00	10.00	3.29	3.0761	3.08	4.2300	3.10	42.8600
19农发05(增13)	2019-09-18	20.00	1.00	2.51	2.3797	2.38	4.8100		1.4000
19农发08(增9)	2019-09-18	30.00	7.00	3.63	3.6276	3.63	2.1100		1.0000
19农发06(增10)	2019-09-18	60.00	10.00	3.74	3.6790	3.68	2.4200		2.3100
19国开06(增13)	2019-09-17	50.00	1.00	2.65	2.4278	2.43	3.5900		18.1400
19国开08(增12)	2019-09-17	75.20	5.00	3.42	3.2045	3.20	3.0500		1.0700
19国开15	2019-09-17	130.00	10.00	3.45			3.5000		48.7200
19农发清发01(增发14)	2019-09-17	20.00	2.00	3.11	2.8009	2.80	4.2200		1.5800
19农发07(增9)	2019-09-16	30.00	3.00	3.12	2.8888	2.89	4.9600		1.5500
19农发09(增5)	2019-09-16	30.00	5.00	3.24	3.3062	3.31	4.1300		4.3800



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
2019-09-20	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
2019-07-26	3.17	134.4	2.98	22.19	3.67	123

表2 中债国债到期收益率

	1年	5年	10年	5-1	10-5
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
2019-07-26	2.6267	3.0081	3.1661	38.14	15.8

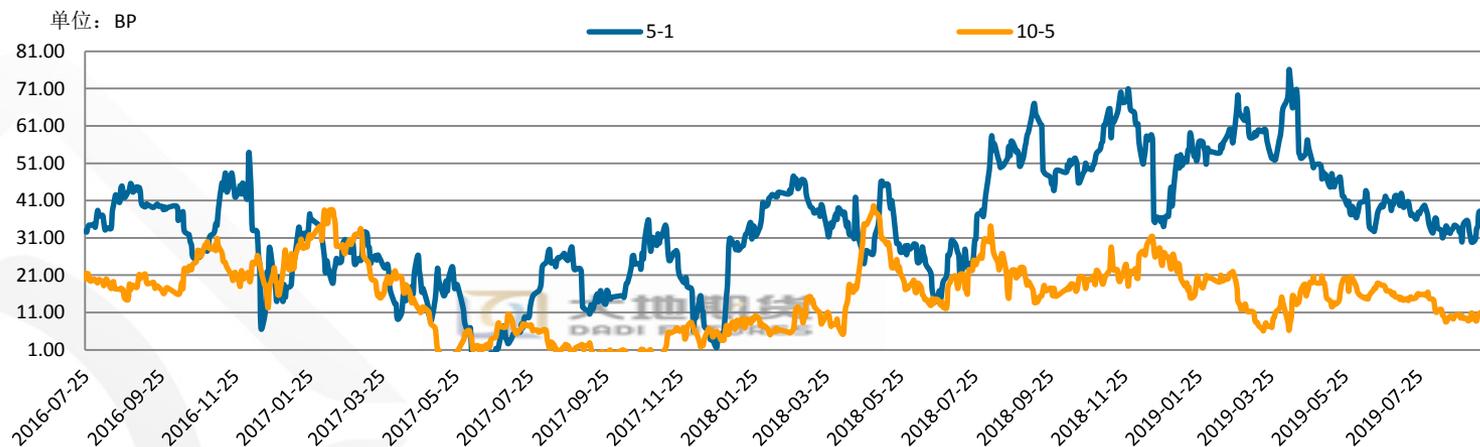
表3 9月20日主力合约活跃券情况

	收益率	期现价差	IRR
190004.IB (TF1912)	2.935%	0.35	1.43%
190006.IB (T1912)	3.097%	0.05	0.22%

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3.22bp。



数据来源: 中国债券信息网

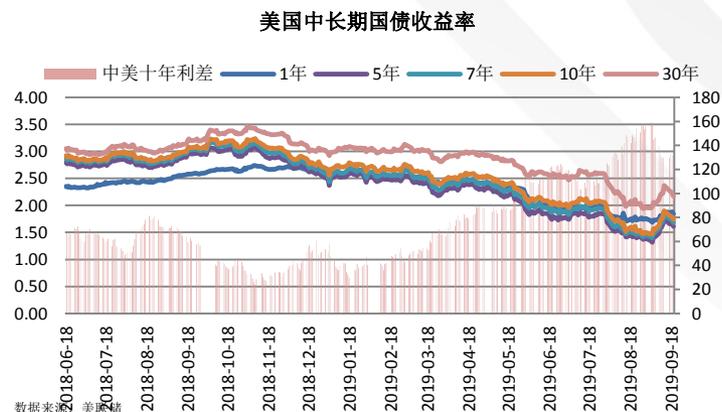
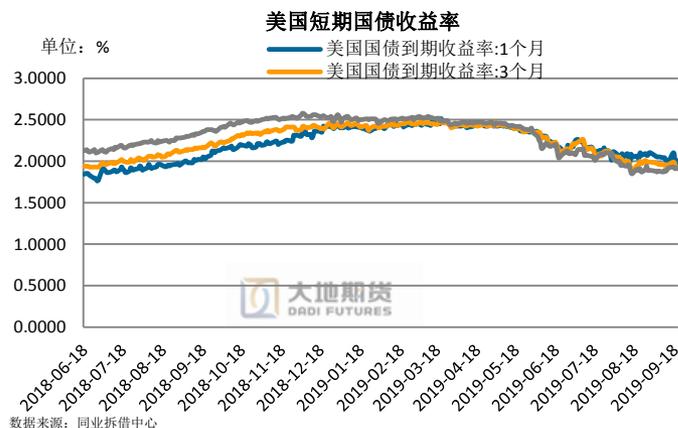


数据来源: 中债网

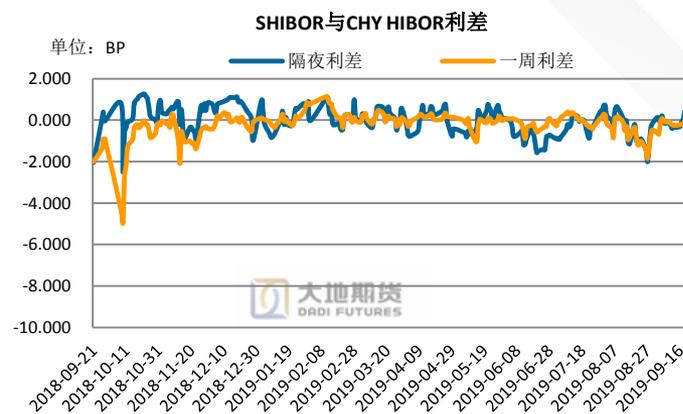
银行间国债收益率不同期限涨多跌少, 各期限品种平均上涨0.72bp。其中, 0.5年期品种上涨0.91bp, 1年期品种下跌2.94bp, 10年期品种上涨1.04bp。各国开债收益率不同期限涨多跌少, 各期限品种平均上涨0.74bp; 其中, 1年期品种涨3.60bp, 3年期品种上涨4.24bp, 10年期品种下跌3.22 bp



收益率变化（海外）



周五美债收益率涨跌不一，3月期美债收益率跌0.5个基点报1.961%，2年期美债收益率涨1.2个基点报1.552%，3年期美债收益率涨2.5个基点报1.489%，5年期美债收益率涨1个基点报1.441%，10年期美债收益率持平报1.563%，30年期美债收益率跌2.4个基点报2.027%。



周五在岸人民币兑美元夜盘收报7.0915，进入九月份以来，离岸人民币兑美元较低点已经反弹逾1600个基点。

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