

## 超预期降准后流动性将维持宽松

### 宏观市场:

【央行】7月5日-7月9日央行公开市场累计有1100亿元逆回购和700亿元国库现金定存到期，央行公开市场累计进行了500亿元逆回购操作，因此上周央行公开市场全口径净回笼1300亿元。

【央行】7月9日央行宣布全面降准，预计共释放流动性1万亿元。其中部分将用于置换MLF，部分用于弥补7月中下旬税期高峰带来的流动性缺口。

【央行】7月9日央行公布6月信贷数据，其中上半年社会融资规模增量累计为17.74万亿元，比上年同期少3.13万亿元，比2019年同期多3.12万亿元。对实体经济发放的人民币贷款增加12.94万亿元，同比多增6135亿元。

【财政】7月5日-7月9日国债期货震荡收涨，10年期主力合约涨0.61%，5年期主力合约涨0.28%，2年期主力合约涨0.12%。

【金融】7月5日-7月9日货币市场流动性先松后紧，股份行1年期存单发行利率降至2.79%，接近1月低点2.78%。主要银行同业存单发行3298亿元(不含农信社和民营银行)，净融资1191亿元。

【企业】7月5日-7月9日信用债共发行2024.08亿元，较上周环比上升。信用债净融资683.52亿元，较上周环比上升。本周信用债收益率全面下行，信用利差除3年和7年部分城投债基本全线收窄。

【企业】7月9日国家统计局公布通胀数据，中国6月CPI同比上涨1.1%，预期涨1.2%，前值涨1.3%；其中猪肉价格下降36.5%，影响CPI下降约0.8个百分点。中国6月PPI同比上涨8.8%，预期涨8.5%，前值涨9%。

【居民】7月5日-7月9日四十城整体新房成交面积较去年同期变化降12%，环比升22%。二手房市场中统计的14个城市成交面积同比变化降21%，环比升5%，年初以来，二手房成交面积累计同比变化涨24%，较2019年累计同比涨8%。

投资咨询业务资格:

证监许可【2011】1289号

研究院 宏观组

研究员

徐闻宇

☎ 021-60827991

✉ xuwenyu@htfc.com

从业资格号: F0299877

投资咨询号: Z0011454

联系人

吴嘉颖

☎ 021-60827995

✉ wujiaying@htfc.com

从业资格号: F3064604

相关研究:

## 中国主要宏观部门变化

图 1: 国家、银行、非银、企业、居民五大部门价量 Z 值\*及其变动一览

Z-SCORE	央行			银行间		非银金融机构			企业端		居民端	
	逆回购价格	逆回购数量	人民币汇率	SHIBOR	同业存单	票据价格	票据数量	R-D R	企业信用利差	上游端价格	商品房成交面积	下游端价格
Δ1天(BP)	0.00	-0.01	-0.04	0.02	-0.09	-0.56	-0.47	0.01	0.06	-0.04	-0.84	0.01
Δ5天(BP)	0.00	-0.05	-0.06	-0.21	0.28	-0.75	-26.05	0.99	-0.21	-0.04	-1.10	0.03
Δ10天(BP)	0.00	0.41	-0.05	-3.48	0.43	-1.11	-1.12	-11.70	-0.13	-0.05	-0.93	0.05
2021-07-09	0.00	-0.49	-0.71	-0.33	-1.50	-0.20	-0.12	0.47	-0.81	1.18	0.11	-0.74
2021-07-08	0.00	-0.50	-0.74	-0.33	-1.65	-0.46	-0.23	0.46	-0.77	1.22	0.69	-0.73
2021-07-07	0.00	-0.50	-0.72	-0.30	-1.38	-0.71	-0.10	0.44	-0.75	1.23	1.39	-0.76
2021-07-06	0.00	-0.51	-0.80	-0.34	-1.16	-0.78	-0.02	0.34	-0.92	1.34	0.64	-0.84
2021-07-05	0.00	-0.51	-0.76	-0.41	-1.23	-0.88	-0.34	0.28	-1.01	1.26	-0.18	-0.75
2021-07-02	0.00	-0.52	-0.75	-0.42	-1.18	-0.80	0.00	0.24	-1.02	1.22	-1.19	-0.72
2021-07-01	0.00	-0.52	-0.76	-0.26	-1.12	1.04	0.05	0.22	-1.03	1.24	0.21	-0.60
2021-06-30	0.00	-0.34	-0.82	0.34	-0.99	2.54	1.67	-2.21	-0.81	1.20	1.18	-0.64
2021-06-29	0.00	-0.34	-0.84	0.31	-0.87	1.82	1.70	-0.77	-0.66	1.22	1.00	-0.69
2021-06-28	0.00	-0.35	-0.84	0.23	-1.02	2.60	1.97	-0.18	-0.84	1.21	2.53	-0.64
2021-06-25	0.00	-0.35	-0.75	0.13	-1.05	1.89	0.97	-0.04	-0.93	1.24	1.73	-0.71
2021-06-24	0.00	-0.35	-0.71	0.03	-1.02	1.12	0.56	-0.20	-0.98	1.25	0.12	-0.66
2021-06-23	0.00	-0.54	-0.82	0.12	-0.85	0.80	0.65	0.37	-1.10	1.27	-0.66	-0.70
2021-06-22	0.00	-0.55	-0.83	0.14	-0.81	0.37	0.54	0.33	-1.04	1.28	0.57	-0.64
2021-06-21	0.00	-0.55	-0.87	0.07	-0.83	1.59	1.05	0.43	-0.96	1.30	2.18	-0.66
2021-06-18	0.00	-0.56	-0.97	0.23	-0.93	1.48	0.83	0.48	-1.04	1.29	1.30	-0.50
2021-06-17	0.00	-0.57	-1.01	-0.03	-0.99	0.65	0.52	0.53	-1.00	1.28	1.21	-0.43
2021-06-16	0.00	-0.57	-1.13	-0.08	-1.04	0.18	0.40	0.53	-1.18	1.20	0.26	-0.41
2021-06-15	0.00	-0.58	-1.14	-0.04	-1.07	-2.54	-2.69	0.56	-1.33	1.23	-0.19	-0.40

数据来源: wind 华泰期货研究院

注: Z 值计算样本逆回购价格和数量为每日 7 天与 14 天利率和剩余存量值, 人民币汇率采用美元兑人民币汇率值, SHIBOR 利率为隔夜、7 天、14 天和 1 个月 SHIBOR 利率平均值, 同业存单为国有银行和股份制银行 6 个月与 1 年同业存单利率平均值, 产业信用利差采用全体产业债信用利差, 上游端价格由铝价、铜价、铁矿价和矿价综合指数联合编制而成, 下游端价格由农产品蔬菜价格、猪肉价格、水果价格和其他鱼类肉类价格联合编制而成, 时间区间为过去 200 个交易日。

## 一周央行财政

### 【央行】

7月5日央行为维护银行体系流动性合理充裕，人民银行以利率招标方式开展了100亿元逆回购操作。期限为7天，中标利率为2.2%。今日有300亿元逆回购到期，实现净投放200亿元。

7月6日央行为维护银行体系流动性合理充裕，人民银行以利率招标方式开展了100亿元逆回购操作。期限为7天，中标利率为2.2%。今日有300亿元逆回购到期，实现净投放200亿元。

7月7日央行为维护银行体系流动性合理充裕，人民银行以利率招标方式开展了100亿元逆回购操作。期限为7天，中标利率为2.2%。今日有300亿元逆回购到期，实现净投放200亿元。

7月8日央行为维护银行体系流动性合理充裕，人民银行以利率招标方式开展了100亿元逆回购操作。期限为7天，中标利率为2.2%。今日有100亿元逆回购到期，实现零净投放零净回笼。

7月9日央行为维护银行体系流动性合理充裕，人民银行以利率招标方式开展了100亿元逆回购操作。期限为7天，中标利率为2.2%。今日有100亿元逆回购到期，实现零净投放零净回笼。

7月9日央行宣布全面降准，预计共释放流动性1万亿元。其中部分将用于置换MLF，部分用于弥补7月中下旬税期高峰带来的流动性缺口。

### 【财政】

7月5日国债期货收盘涨跌不一，10年期主力合约跌0.01%，5年期主力合约跌0.01%，2年期主力合约接近持平。利率债收益率表现分化，10年期国开活跃券21国开05收益率上行2.24bp报3.5234%，5年期国开活跃券21国开03收益率下行1.84bp报3.2166%，10年期国债活跃券20付息国债16收益率上行0.77bp报3.11%，5年期国债活跃券20付息国债13收益率下行0.63bp报2.91%。

7月6日国债期货震荡收跌，10年期主力合约跌0.11%，5年期主力合约跌0.05%，2年期主力合约跌0.02%。利率债收益率表现分化，10年期国开活跃券21国开05收益率下行1.56bp报3.5078%，5年期国开活跃券21国开03收益率上行1.55bp报3.2321%，10年期国债活跃券20付息国债16收益率下行0.08bp报3.1092%，5年期国债活跃券20付息国债13收益率上行0.7bp报2.917%。

7月7日国债期货震荡收跌，10年期主力合约跌0.11%，5年期主力合约跌0.05%，2年期主力合约跌0.02%。利率债收益率集体下行，10年期国开活跃券21国开05收益率下行10.19bp报3.4059%，5年期国开活跃券21国开03收益率下行3.46bp报3.1975%，10年期国债活跃券20付息国债16收益率下行3.42bp报3.075%，5年期国债活跃券20付息国债13收益率下行4.45bp报2.8725%。

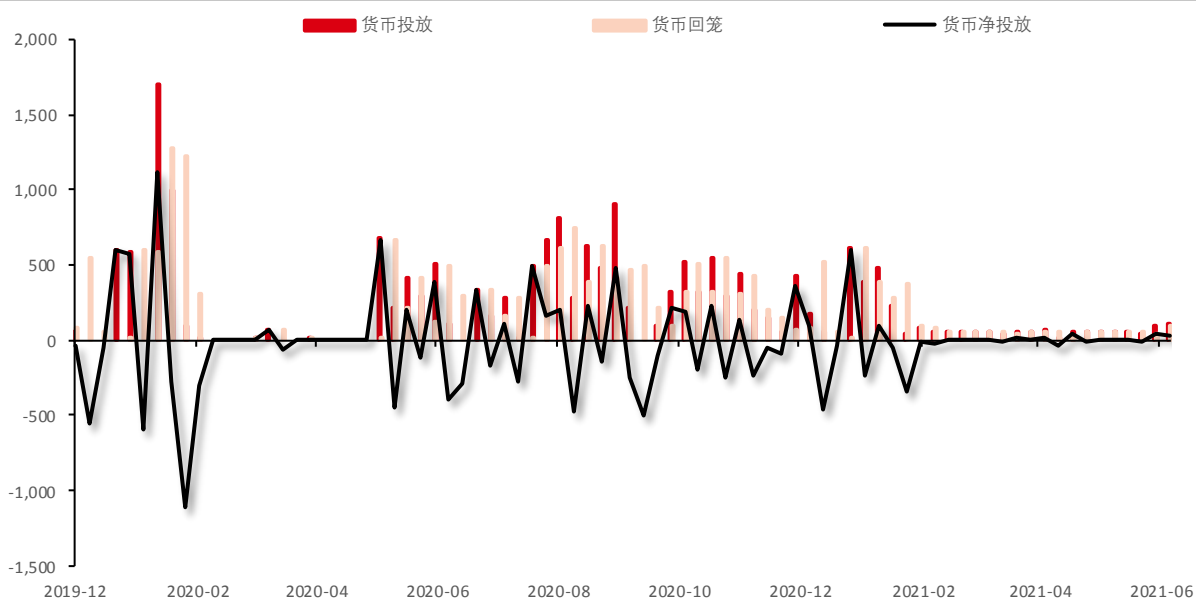
7月8日国债期货大幅收涨，10年期主力合约涨0.49%，创2020年5月22日以来最大涨幅；5年期主力合约涨0.27%，创今年4月13日以来最大涨幅；2年期主力合约涨0.15%。银行间现券夜盘累计118只债券成交，主要利率债收益率多

数下行，10年期国开活跃券 21 国开 05 收益率上行 8.16bp 报 3.4875%，5年期国开活跃券 21 国开 03 收益率下行 6.25bp 报 3.135%，10年期国债活跃券 20 附息国债 16 收益率下行 6bp 报 3.015%，5年期国债活跃券 20 附息国债 13 收益率下行 4.03bp 报 2.8322%。

7月9日国债期货各品种主力合约全线下跌。截至下午收盘，十年期主力合约跌 0.08%；五年期主力合约跌 0.07%；二年期主力合约跌 0.05%。银行间主要利率债收益转为下行，10年期国开活跃券 210205 收益率下行 0.75bp，盘中一度上行 3.25bp；10年期国债活跃券 210009 收益率下行 0.25bp，盘中一度上行 4.75bp。

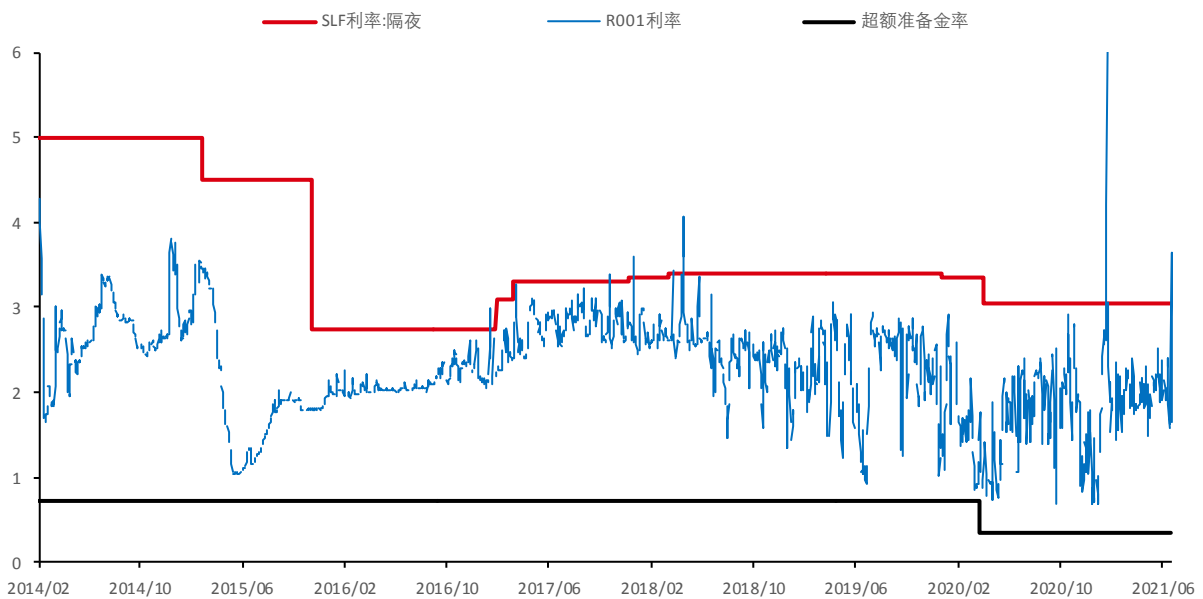
**点评：全面降准后市场流动性将维持宽松，长期利率打开下行空间。**

图 2： 公开市场操作数量情况（十亿）



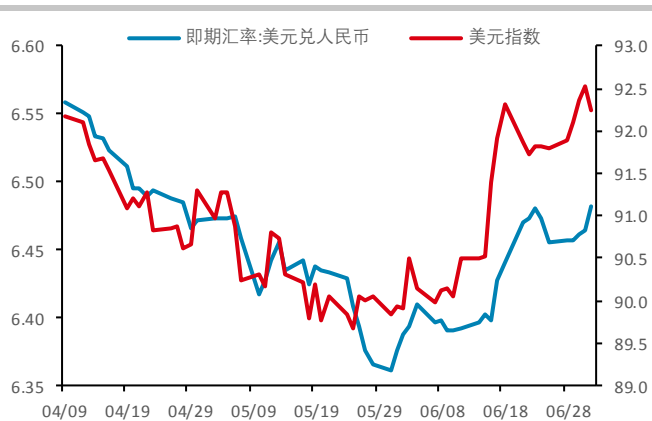
数据来源：wind 华泰期货研究院

图3: 中国利率走廊 (%)



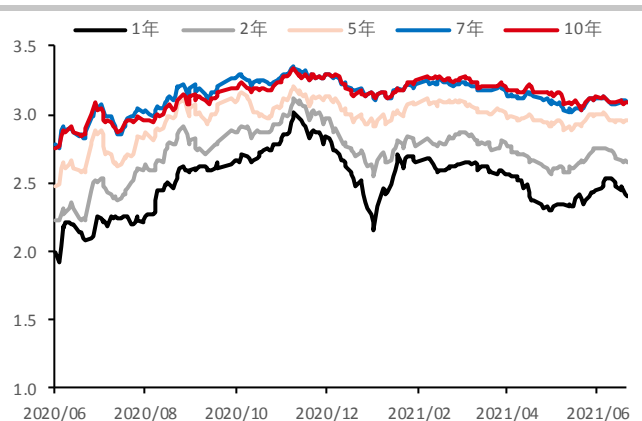
数据来源: wind 华泰期货研究院

图4: 人民币汇率走势



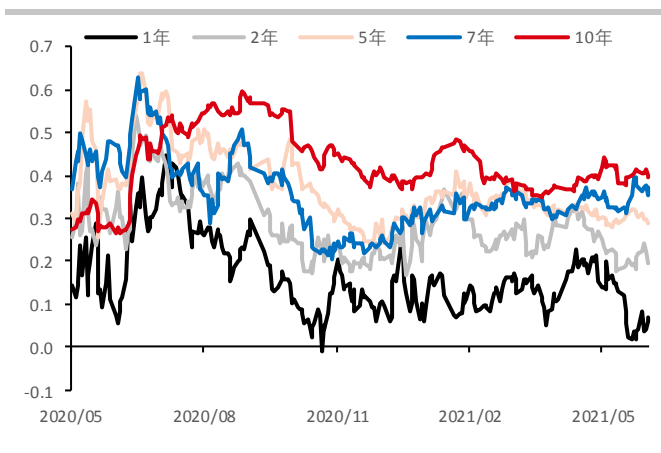
数据来源: wind 华泰期货研究院

图5: 国债收益率曲线走势



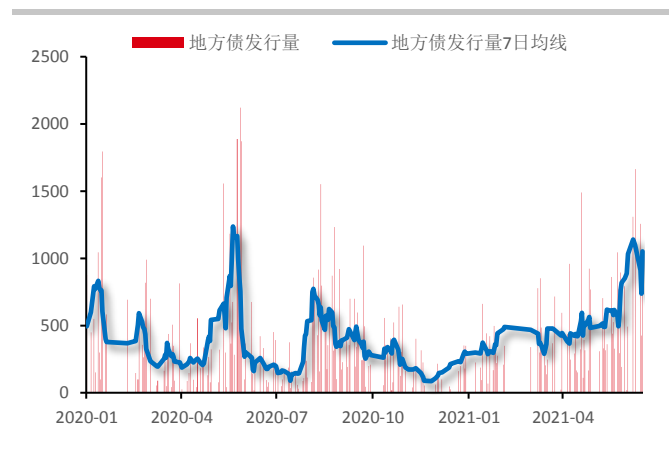
数据来源: wind 华泰期货研究院

图 6: 国开债-国债利差走势



数据来源: wind 华泰期货研究院

图 7: 地方债发行情况走势 (亿元)



数据来源: wind 华泰期货研究院

## 一周银行部门

### 【金融】

7月5日货币市场利率多数小幅上涨，银行间资金仍充裕价格小幅反弹。银存间同业拆借1天期品种报1.6753%，涨4.82个基点；7天期报2.0138%，涨2.97个基点；14天期报2.0360%，跌6.85个基点；1个月期报2.3579%，涨8.48个基点。银存间质押式回购1天期品种报1.6630%，涨5.3个基点；7天期报1.9537%，涨6.42个基点；14天期报2.0251%，涨0.31个基点；1个月期报2.1836%，跌2.88个基点。

7月6日银行间市场资金继续宽松无虞，货币市场利率多数上涨。银存间同业拆借1天期品种报1.9236%，涨24.83个基点；7天期报2.0495%，涨3.57个基点；14天期报2.0339%，跌0.21个基点；1个月期报2.3955%，涨3.76个基点。银存间质押式回购1天期品种报1.9052%，涨24.22个基点；7天期报2.0263%，涨7.26个基点；14天期报2.0168%，跌0.83个基点；1个月期报2.2675%，涨8.39个基点。

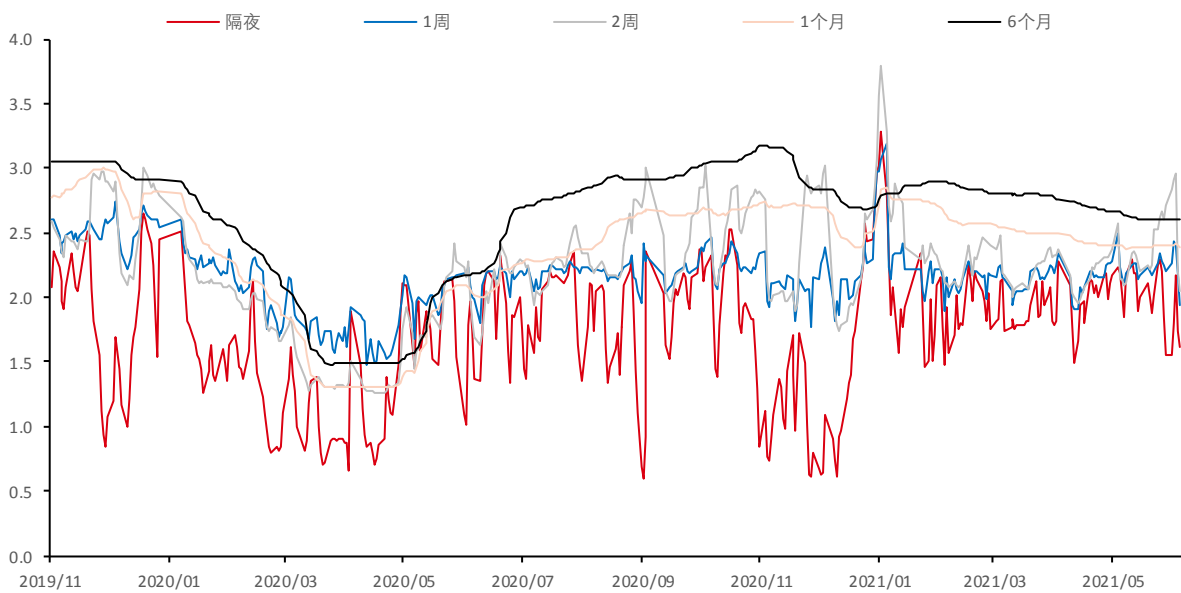
7月7日货币市场利率多数上涨，银行间市场资金边际收敛。银存间同业拆借1天期品种报2.0790%，涨15.54个基点；7天期报2.1188%，涨6.93个基点；14天期报2.0982%，涨6.43个基点；1个月期报3.0090%，涨61.35个基点。银存间质押式回购1天期品种报2.0515%，涨14.63个基点；7天期报2.1150%，涨8.87个基点；14天期报2.0758%，涨5.9个基点；1个月期报2.2665%，跌0.1个基点。

7月8日货币市场利率涨跌互现，月初流动性扰动较少资金面宽松。银存间同业拆借1天期品种报1.8079%，跌27.11个基点；7天期报2.1221%，涨0.33个基点；14天期报2.1189%，涨2.07个基点；1个月期报2.9585%，跌5.05个基点。银存间质押式回购1天期品种报1.8056%，跌24.59个基点；7天期报2.0866%，跌2.84个基点；14天期报2.1089%，涨3.31个基点；1个月期报2.2845%，涨1.8个基点。

7月9日货币市场利率多数上涨，银行间市场资金面有所收敛。银存间同业拆借1天期品种报2.2215%，涨41.36个基点；7天期报2.2369%，涨11.48个基点；14天期报2.1891%，涨7.02个基点；1个月期报2.5327%，跌42.58个基点。银存间质押式回购1天期品种报2.1692%，涨36.36个基点；7天期报2.2142%，涨12.76个基点；14天期报2.1730%，涨6.41个基点；1个月期报2.4008%，涨11.63个基点。

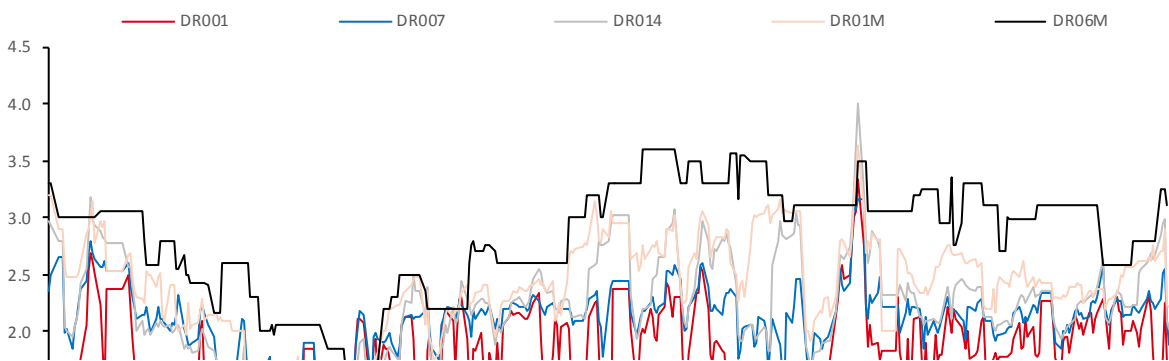
点评：降准公布后流动性持续宽松区间。

图 8: SHIBOR 利率走势 (%)



数据来源: wind 华泰期货研究院

图 9: DR 利率走势 (%)



预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

[https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1\\_21870](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_21870)

