

降准后经济数据不弱，收益率仍在下行通道

宏观市场：

【央行】7月12日-7月16日央行公开市场累计有500亿元逆回购和4000亿元MLF到期，央行公开市场累计进行了500亿元逆回购操作和1000亿元MLF操作，因此上周央行公开市场全口径净回笼3000亿元。同时本周有500亿逆回购到期。

【财政】7月12日-7月16日国债期货10年期主力合约涨0.44%，5年期主力合约涨0.41%，2年期主力合约涨0.19%。

【金融】7月12日-7月16日货币市场流动性稳中有松，股份行1年期存单发行利率降至2.75%，持平1月存单利率低点。主要银行同业存单发行4433亿元（不含农信社和民营银行），净融资1805亿元；同业存单加权发行利率为2.66%，较前一周下跌10BP。

【企业】7月12日-7月16日信用债共发行2510.74亿元，较上周环比出现上升。信用债净融资304.53亿元，较上周环比出现下降。本周信用债收益率全线下行，其中城投债3年期AA级下行幅度最大（16.28BP），中票5年期AA+级下行幅度最大（12.12BP）。信用利差方面，除5年期AA级、AA-级城投债信用利差走阔，其余城投债和中票信用利差大多呈现收窄趋势。

【居民】7月12日-7月16日36大城市一手房合计成交3.84万套，环比下降13.2%，同比下降5.52%，累计同比上升37.79%，较前一周减少1.79个百分点。本周跟踪的11个城市二手房成交合计1.08万套，环比下降0.11%，同比下降27.54%，累计同比上升25.45%，较上周减少1.19个百分点。全国14大城市住宅可售套数合计42.97万套，去化周期19.7周，环比下降28.48%，其中一线、二线城市环比增速分别-59.47%、-0.26%。

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：

[华泰期货宏观资产负债表周报（中国）：超预期降准后流动性将维持宽松](#)

2020-07-12

[华泰期货宏观资产负债表周报（中国）：跨季后宏观流动性维持宽松](#)

2020-07-05

[华泰期货宏观资产负债表系列20210630：后疫情时代中美资产负债表展望——央行篇（二）](#)

2021-06-30

[华泰期货宏观资产负债表系列20210620：疫情时代中美资产负债表全景分析——央行篇（一）](#)

2021-06-20

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	-0.06	0.10	0.04	-0.79	-5.73	0.19	0.06	0.05	-8.92	0.18
Δ5天(BP)	0.00	-0.05	0.02	-0.05	0.28	-0.68	-2.29	-0.25	-0.21	0.04	-11.09	-0.05
Δ10天(BP)	0.00	-0.10	-0.03	-0.13	0.47	-0.92	31.27	0.49	-0.13	-0.09	-2.00	-0.02
2021-07-16	0.00	-0.47	-0.71	-0.37	-1.70	-0.06	0.15	0.35	-0.81	1.23	-1.38	-0.71
2021-07-15	0.00	-0.47	-0.75	-0.34	-1.63	-0.30	-0.03	0.30	-0.77	1.17	0.17	-0.60
2021-07-14	0.00	-0.48	-0.66	-0.28	-1.60	-0.39	0.11	0.37	-0.75	1.16	0.78	-0.79
2021-07-13	0.00	-0.48	-0.69	-0.27	-1.45	-0.62	-0.08	0.45	-0.92	1.21	0.03	-0.79
2021-07-12	0.00	-0.49	-0.68	-0.34	-1.26	-0.32	-0.02	0.43	-1.01	1.19	0.08	-0.75
2021-07-09	0.00	-0.49	-0.70	-0.39	-1.33	-0.20	-0.12	0.47	-1.02	1.18	0.14	-0.74
2021-07-08	0.00	-0.50	-0.73	-0.40	-1.51	-0.46	-0.23	0.46	-1.03	1.19	-1.48	-0.73
2021-07-07	0.00	-0.50	-0.70	-0.41	-1.31	-0.71	-0.10	0.44	-0.81	1.18	-0.13	-0.76
2021-07-06	0.00	-0.51	-0.79	-0.42	-1.14	-0.78	-0.02	0.33	-0.66	1.22	1.15	-0.84
2021-07-05	0.00	-0.51	-0.74	-0.43	-1.21	-0.88	-0.34	0.28	-0.84	1.23	0.69	-0.75
2021-07-02	0.00	-0.52	-0.74	-0.43	-1.16	-0.80	0.00	0.24	-0.93	1.34	1.38	-0.72
2021-07-01	0.00	-0.52	-0.74	-0.30	-1.09	1.04	0.05	0.22	-0.98	1.26	0.63	-0.60
2021-06-30	0.00	-0.34	-0.80	0.33	-0.97	2.54	1.67	-2.19	-1.10	1.22	-0.18	-0.64
2021-06-29	0.00	-0.34	-0.82	0.34	-0.85	1.82	1.70	-0.76	-1.04	1.24	-1.18	-0.69
2021-06-28	0.00	-0.35	-0.82	0.29	-1.00	2.60	1.97	-0.18	-0.96	1.20	0.33	-0.64
2021-06-25	0.00	-0.35	-0.73	0.36	-1.03	1.89	0.97	-0.04	-1.04	1.22	1.00	-0.71
2021-06-24	0.00	-0.35	-0.69	0.24	-1.00	1.12	0.56	-0.19	-1.00	1.21	0.99	-0.66
2021-06-23	0.00	-0.54	-0.80	0.28	-0.83	0.80	0.65	0.37	-1.18	1.24	2.50	-0.70
2021-06-22	0.00	-0.55	-0.81	0.26	-0.80	0.37	0.54	0.32	-1.33	1.25	1.71	-0.64

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】

12 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。

12 日国务院领导人主持召开经济形势专家和企业家座谈会强调，要统筹今年下半年和明年经济运行，着力保持在合理区间。保持宏观政策连续性稳定性，坚持不搞“大水漫灌”；近期实行的降准措施要体现结构性，更加注重支持中小微企业、劳动密集型行业。要加强公正监管，反对垄断和不正当竞争，让中小微企业在公平竞争中有更多选择和成长空间。

13 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。

14 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。

15 日央行开展 100 亿元逆回购操作和 1000 亿元中期借贷便利（MLF）操作，同时中期借贷便利（MLF）和公开市场逆回购利率均维持不变。当日有 100 亿元逆回购和 4000 亿元中期借贷便利（MLF）到期，当日实现净回笼 3000 亿元。

16 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。

【财政】

12 日国债期货全线收涨，10 年期主力合约涨 0.42%，5 年期主力合约涨 0.32%，2 年期主力合约涨 0.15%。银行间现券夜盘累计 98 只债券成交，主要利率债收益率集体下行，10 年期国开活跃券 21 国开 10 收益率下行 2.75bp 报 3.3525%，5 年期国开活跃券 21 国开 03 收益率下行 6bp 报 3.075%，10 年期国债活跃券 20 附息国债 16 收益率下行 13.5bp 报 2.98%，5 年期国债活跃券 20 附息国债 13 收益率下行 7bp 报 2.76%。

13 日国债期货小幅收涨，10 年期主力合约涨 0.08%，5 年期主力合约涨 0.04%，2 年期主力合约涨 0.01%。银行间现券夜盘累计 94 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 收益率下行 3.79bp 报 3.382%，5 年期国开活跃券 21 国开 03 收益率下行 3.2bp 报 3.043%，10 年期国债活跃券 20 附息国债 16 收益率上行 0.5bp 报 2.985%，5 年期国债活跃券 20 附息国债 13 收益率下行 3bp 报 2.73%。

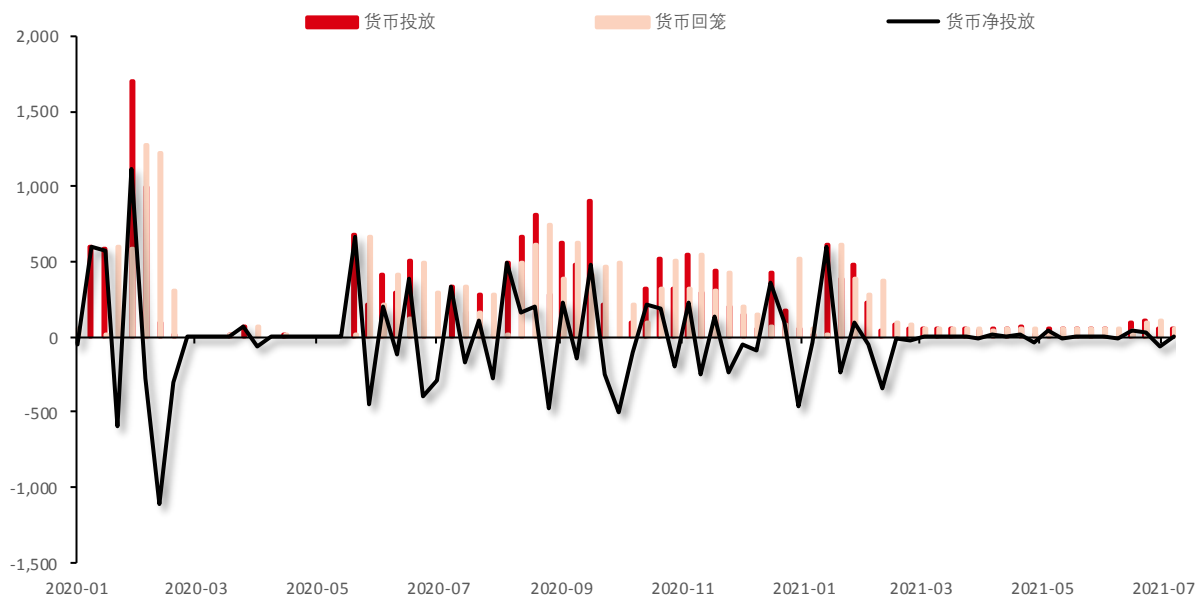
14 日国债期货全线收涨，10 年期主力合约涨 0.19%，5 年期主力合约涨 0.09%，2 年期主力合约涨 0.03%。主要利率债收益率多数下行，10 年期国开活跃券 210205 收益率下行 2.45bp 报 3.3575%，全天成交 1760.40 亿元；5 年期国开活跃券 210203 收益率上行 0.29bp 报 3.0459%，全天成交 324.70 亿元；10 年期国债活跃券 200016 收益率下行 1.75bp 报 2.9675%，全天成交 212.36 亿元；5 年期国债活跃券 210002 收益率下行 2bp 报 2.755%，全天成交 368.07 亿元。

15 日国债期货各品种主力合约全线下跌。10 年期主力合约跌 0.42%;5 年期主力合约跌 0.22%;2 年期主力合约跌 0.10%。主要利率债收益率多数上行,10 年期国开活跃券 21 国开 05 收益率下行 0.51bp 报 3.3524%,5 年期国开活跃券 21 国开 03 收益率上行 3.49bp 报 3.0808%,10 年期国债活跃券 20 附息国债 16 收益率上行 2.83bp 报 2.9958%,5 年期国债活跃券 20 附息国债 13 收益率上行 2.5bp 报 2.7775%。

16 日国债期货小幅收涨,10 年期主力合约涨 0.14%,5 年期主力合约涨 0.10%,2 年期主力合约涨 0.05%。主要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 2.01bp 报 3.3725%,5 年期国开活跃券 21 国开 03 收益率上行 0.42bp 报 3.085%,10 年期国债活跃券 20 附息国债 16 收益率下行 1.97bp 报 2.9761%,5 年期国债活跃券 20 附息国债 13 收益率下行 2.75bp 报 2.75%。

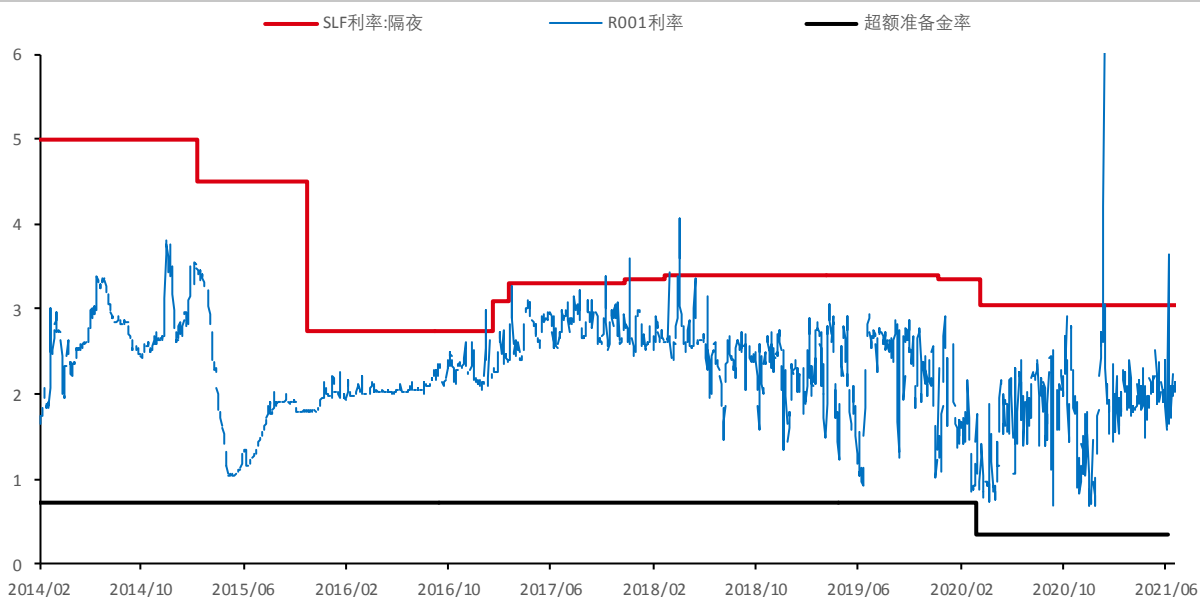
点评: 央行降准后 MLF 缩量价未变,各期限利率债收益率维持低位。

图 2: 公开市场操作数量情况 (十亿)



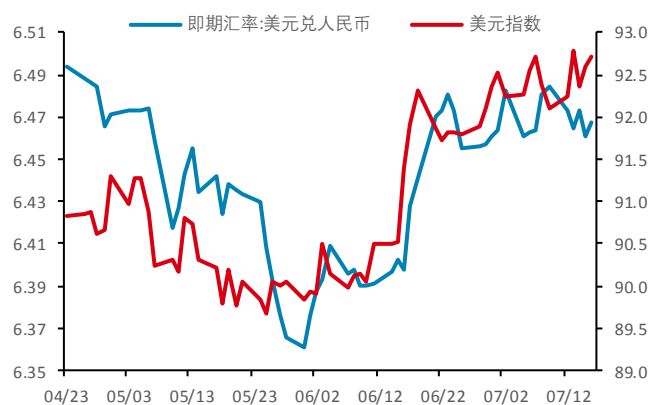
数据来源: wind 华泰期货研究院

图 3: 中国利率走廊 (%)



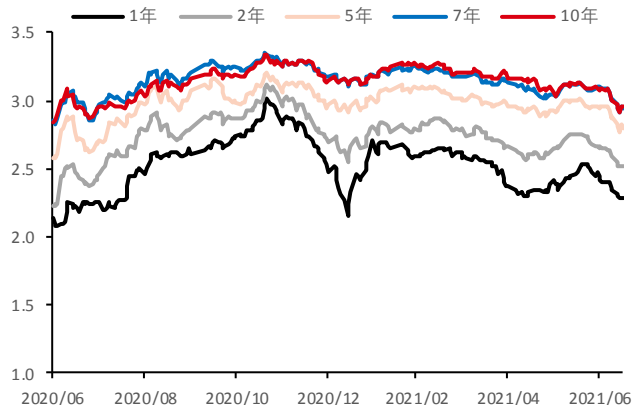
数据来源: wind 华泰期货研究院

图 4: 人民币汇率走势



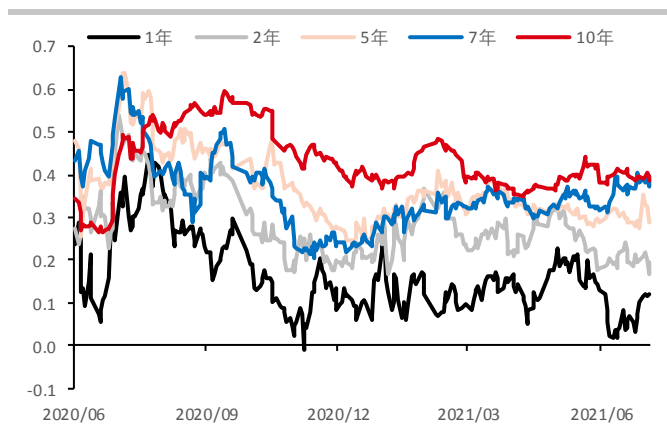
数据来源: wind 华泰期货研究院

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】

12 日货币市场利率多数下跌，银行间市场资金面宽松无虞。银存间同业拆借 1 天期品种报 1.9539%，跌 26.76 个基点；7 天期报 2.1835%，跌 5.34 个基点；14 天期报 2.1312%，跌 5.79 个基点；1 个月期报 2.3492%，跌 18.35 个基点。银存间质押式回购 1 天期品种报 1.9408%，跌 22.84 个基点；7 天期报 2.1392%，跌 7.5 个基点；14 天期报 2.1776%，涨 0.46 个基点；1 个月期报 2.3606%，跌 4.02 个基点。

13 日货币市场利率多数上涨，银行间资金整体均衡偏松。银存间同业拆借 1 天期品种报 2.0681%，涨 11.42 个基点；7 天期报 2.1970%，涨 1.35 个基点；14 天期报 2.2297%，涨 9.85 个基点；1 个月期报 2.3732%，涨 2.4 个基点。银存间质押式回购 1 天期品种报 2.0390%，涨 9.82 个基点；7 天期报 2.1661%，涨 2.69 个基点；14 天期报 2.1709%，跌 0.67 个基点；1 个月期报 2.3493%，跌 1.13 个基点。

14 日货币市场利率涨跌互现，银行间市场资金面整体偏松。银存间同业拆借 1 天期品种报 1.9932%，跌 7.49 个基点；7 天期报 2.1882%，跌 0.88 个基点；14 天期报 2.2929%，涨 6.32 个基点；1 个月期报 2.4837%，涨 11.05 个基点。银存间质押式回购 1 天期品种报 1.9771%，跌 6.19 个基点；7 天期报 2.1535%，跌 1.26 个基点；14 天期报 2.1810%，涨 1.01 个基点；1 个月期报 2.3891%，涨 3.98 个基点。

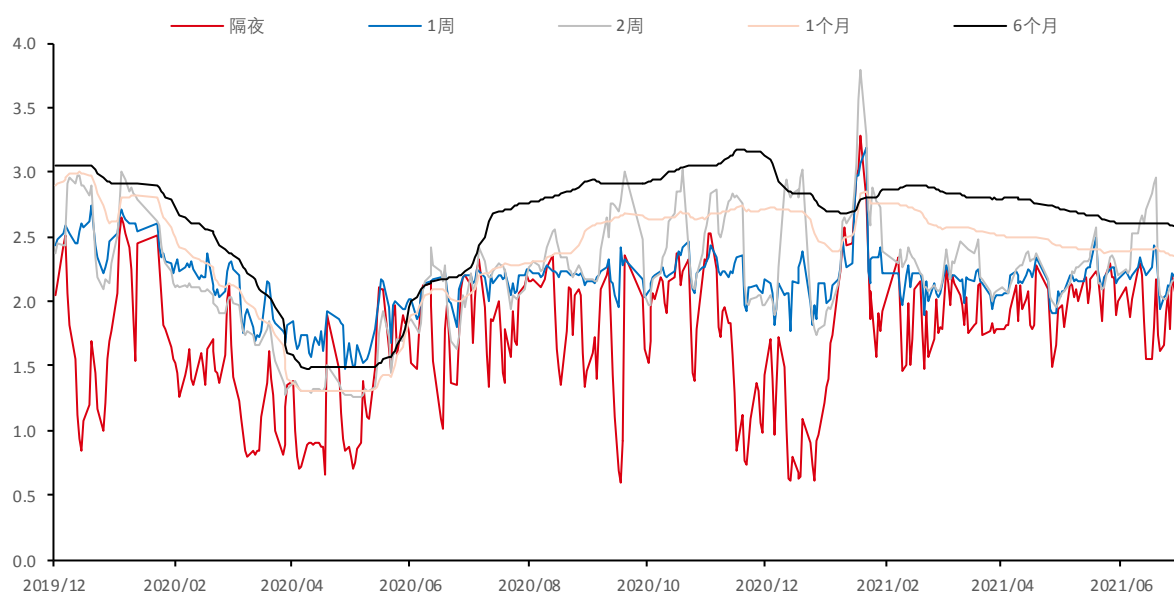
14 日银保监会公布，6 月末银行业境内总资产 328.8 万亿元，同比增长 9.2%；境内总负债 301 万亿元，同比增长 9.1%，负债水平总体稳定，流动性风险可控；不良贷款余额 3.5 万亿元，较年初增加 1083 亿元，不良贷款率 1.86%，较年初下降 0.08%。由于不良贷款暴露存在一定的滞后性，随着延期还本付息政策到期，未来不良贷款仍然面临上升压力，不良贷款可能进一步增加。

15 日虽为降准实施日但银行间市场流动性并未显宽松，供需相对平衡，货币市场利率涨跌互现。银存间同业拆借 1 天期品种报 2.1121%，涨 11.89 个基点；7 天期报 2.2592%，涨 7.1 个基点；14 天期报 2.2350%，跌 5.79 个基点；1 个月期报 2.4731%，跌 1.06 个基点。银存间质押式回购 1 天期品种报 2.0834%，涨 10.63 个基点；7 天期报 2.1646%，涨 1.11 个基点；14 天期报 2.1653%，跌 1.57 个基点；1 个月期报 2.3182%，跌 7.09 个基点。

16 日货币市场利率涨跌互现，银行间市场资金面供需基本平稳。银存间同业拆借 1 天期品种报 2.1244%，涨 1.23 个基点；7 天期报 2.2007%，跌 5.85 个基点；14 天期报 2.1773%，跌 5.77 个基点；1 个月期报 2.48%，涨 0.69 个基点。银存间质押式回购 1 天期品种报 2.0799%，跌 0.35 个基点；7 天期报 2.1762%，涨 1.16 个基点；14 天期报 2.15%，跌 1.53 个基点；1 个月期报 2.3453%，涨 2.71 个基点。

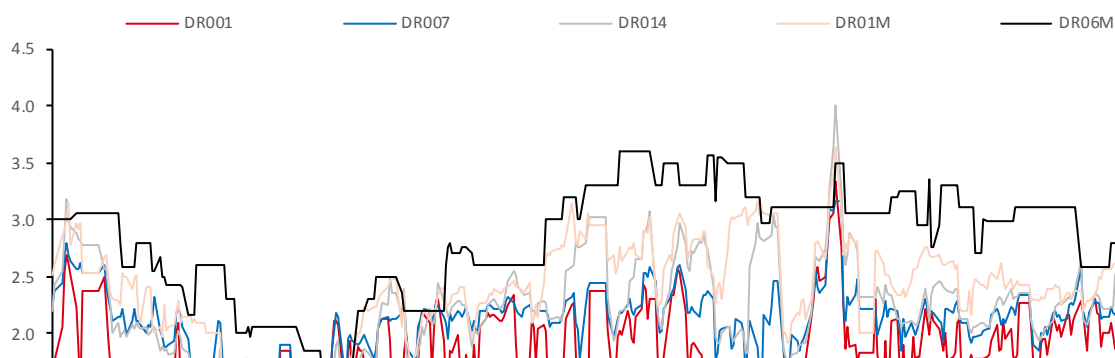
点评：资金面维持平衡宽松局面，资金利率维持下行趋势。

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_22317

