

政府债净缴款走高，房地产监管持续审慎

宏观市场：

【央行】7月19日-7月23日央行共进行500亿逆回购操作，实现零净投放零净回笼。此外本周央行公开市场将有500亿元逆回购到期，其中周一至周五均到期100亿元，无正回购和央票等到期。

【财政】7月19日-7月23日国债期货10年期主力合约涨0.37%，5年期主力合约涨0.26%，2年期主力合约涨0.16%。

【金融】7月19日-7月23日货币市场流动性维持平稳，隔夜利率持续高于2%，股份行1年期存单发行利率维持2.76%附近。本周DR001持续高于2%，介于2.0-2.2%区间；R001在20日和21日略高于2.2%。降准之后，隔夜利率未出现明显下行。同业存单利率方面，本周股份行1年期存单发行利率在2.76-2.77%，较1年期MLF利率低了近20bp，略低于1月同业存单利率低点。此外，本周政府债发行2254.5亿元（不含周五的91天贴现），净缴款2785.1亿元，政府债缴款明显高于7月19-23日的缴款；

【企业】7月19日-7月23日本周债市信用利差分化。等级利差走扩，期限利差走扩。产业债与城投债利差分化。本周城投债利差走扩；产业债与城投债利差分化，AA等级城投表现显著好于产业债。行业横向比较，高等级债中，钢铁、有色金属是利差最高的两个行业。AAA级钢铁行业中票平均利差为111BP，AAA级有色金属行业中票平均利差为90BP。其次是商业贸易、交通运输、采掘行业，其利差分别为57BP、57BP和55BP。公用事业是平均利差最低的行业，目前为30BP。

【居民】7月19日-7月23日新房方面，2021年第30周，全国32城成交面积386万平方米，同比下降22%，环比下降24%；从累计数值看，年初至今32城累计成交面积达15733万平方米，累计同比增加40%。二手房方面，2021年第30周，全国9城成交面积为97万平方米，同比增速-35%，前值-28%；年初至今累计成交面积3720万平方米，同比增速16%，较前值下降2个百分点。

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）：降准后经济数据不弱，收益率仍在下行通道](#)

2021-07-19

[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

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	-0.02	-0.01	0.29	0.04	-0.61	3.56	0.10	0.06	0.05	1.00	-0.02
Δ5天(BP)	0.00	-0.06	0.03	-0.31	0.07	0.50	-1.68	0.61	-0.21	-0.10	-0.17	-0.10
Δ10天(BP)	0.00	-0.11	0.06	-0.29	0.25	-0.53	-0.12	0.21	-0.13	-0.12	-7.49	-0.15
2021-07-23	0.00	-0.44	-0.72	-0.28	-1.62	-0.10	-0.10	0.56	-0.81	1.07	-0.49	-0.64
2021-07-22	0.00	-0.44	-0.72	-0.22	-1.56	-0.25	-0.02	0.51	-0.77	1.02	-0.25	-0.65
2021-07-21	0.00	-0.45	-0.62	-0.23	-1.53	-0.37	-0.15	0.43	-0.75	1.05	-0.22	-0.72
2021-07-20	0.00	-0.46	-0.61	-0.26	-1.50	-0.58	-0.02	0.41	-0.92	1.04	0.07	-0.74
2021-07-19	0.00	-0.46	-0.70	-0.35	-1.43	-0.26	0.15	0.33	-1.01	1.16	-0.52	-0.74
2021-07-16	0.00	-0.47	-0.70	-0.41	-1.52	-0.06	0.15	0.35	-1.02	1.18	-0.59	-0.71
2021-07-15	0.00	-0.47	-0.74	-0.40	-1.50	-0.30	-0.03	0.29	-1.03	1.20	-0.93	-0.60
2021-07-14	0.00	-0.48	-0.65	-0.38	-1.52	-0.39	0.11	0.37	-0.81	1.23	0.71	-0.79
2021-07-13	0.00	-0.48	-0.68	-0.36	-1.42	-0.62	-0.08	0.44	-0.66	1.17	0.77	-0.79
2021-07-12	0.00	-0.49	-0.66	-0.37	-1.24	-0.32	-0.02	0.42	-0.84	1.16	0.03	-0.75
2021-07-09	0.00	-0.49	-0.68	-0.39	-1.30	-0.20	-0.12	0.46	-0.93	1.21	0.08	-0.74
2021-07-08	0.00	-0.50	-0.71	-0.44	-1.49	-0.46	-0.23	0.46	-0.98	1.19	0.14	-0.73
2021-07-07	0.00	-0.50	-0.68	-0.41	-1.29	-0.71	-0.10	0.43	-1.10	1.18	-1.47	-0.76
2021-07-06	0.00	-0.51	-0.77	-0.38	-1.12	-0.78	-0.02	0.33	-1.04	1.19	-0.13	-0.84
2021-07-05	0.00	-0.51	-0.73	-0.37	-1.19	-0.88	-0.34	0.27	-0.96	1.18	1.15	-0.75
2021-07-02	0.00	-0.52	-0.72	-0.19	-1.13	-0.80	0.00	0.23	-1.04	1.22	0.68	-0.72
2021-07-01	0.00	-0.52	-0.72	-0.08	-1.07	1.04	0.05	0.21	-1.00	1.23	1.37	-0.60
2021-06-30	0.00	-0.34	-0.79	0.48	-0.95	2.54	1.67	-2.17	-1.18	1.34	0.62	-0.64
2021-06-29	0.00	-0.34	-0.81	0.46	-0.83	1.82	1.70	-0.76	-1.33	1.26	-0.17	-0.69

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】

19 日为维护银行体系流动性合理充裕，央行以利率招标方式开展了 100 亿元 7 天期逆回购操作，中标利率 2.2%，当日实现零净投放零净回笼。

19 日发改委表示，上半年国民经济持续稳定恢复，主要宏观指标处于合理区间，经济发展呈现稳中加固、稳中向好的态势；下一步将统筹好今年下半年和明年经济运行，科学精准实施宏观调控，保持宏观政策连续性稳定性可持续性，努力保持经济在合理区间平稳运行；随着各项政策落实落细、效应进一步显现，完全有信心、有能力、有条件实现全年经济社会发展目标任务。

20 日为维护银行体系流动性合理充裕，央行以利率招标方式开展了 100 亿元 7 天期逆回购操作，中标利率 2.2%，当日实现零净投放零净回笼。

20 日央行公布 1 年期贷款市场报价利率（LPR）为 3.85%，5 年期以上 LPR 为 4.65%，报价连续 15 个月保持不变。

21 日为维护银行体系流动性合理充裕，央行以利率招标方式开展了 100 亿元 7 天期逆回购操作，中标利率 2.2%，当日实现零净投放零净回笼。

22 日为维护银行体系流动性合理充裕，央行以利率招标方式开展了 100 亿元 7 天期逆回购操作，中标利率 2.2%，当日实现零净投放零净回笼。

23 日为维护银行体系流动性合理充裕，央行以利率招标方式开展了 100 亿元 7 天期逆回购操作，中标利率 2.2%，当日实现零净投放零净回笼。

【财政】

19 日国债期货各品种主力合约窄幅震荡，10 年期主力合约跌 0.02%；5 年期主力合约涨 0.01%；2 年期主力合约涨 0.02%。主要利率债收益率表现分化，10 年期国开活跃券 21 国开 05 收益率下行 1bp 报 3.3625%，5 年期国开活跃券 21 国开 03 收益率下行 2.75bp 报 3.0575%，10 年期国债活跃券 20 付息国债 16 收益率上行 0.02bp 报 2.9763%，5 年期国债活跃券 20 付息国债 13 收益率上行 0.75bp 报 2.7575%。

20 日国债期货全线收涨，10 年期主力合约涨 0.17%，5 年期主力合约涨 0.09%，2 年期主力合约涨 0.05%。银行间主要利率债收益率下行 2bp 左右，截至 16:30，10 年期国开活跃券 210205 收益率下行 1.6bp 报 3.35%，10 年期国债活跃券 200016 收益率下行 1.89bp 报 2.96%。

20 日财政部公布，1-6 月累计，全国一般公共预算收入 117116 亿元，同比增长 21.8%；全国一般公共预算支出 121676 亿元，同比增长 4.5%。全国税收收入 100461 亿元，同比增长 22.5%。其中证券交易印花税 1437 亿元，同比增长 61%。

21 日国债期货全线收涨，10 年期主力合约涨 0.18%，5 年期主力合约涨 0.11%，2 年期主力合约涨 0.06%。银行间现券夜盘收盘，累计有 64 只债券实现成交。主要利率债收益率集体下行，10 年期国开活跃券 210205 收益率下行 0.45bp 报

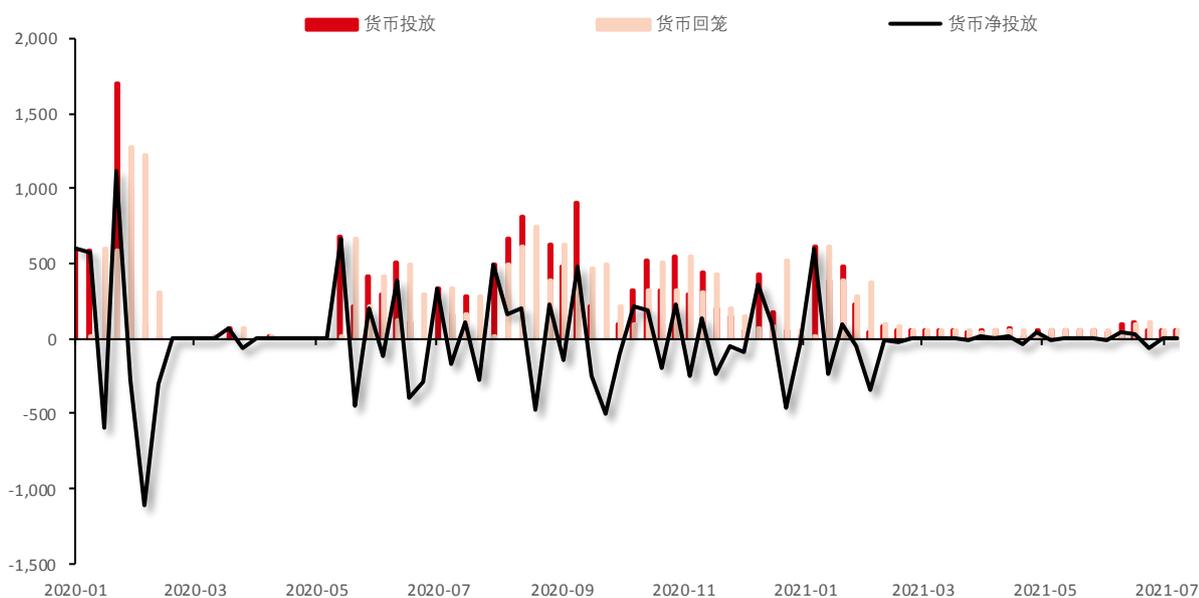
3.343%，全天成交 1790.30 亿元；5 年期国开活跃券 210203 收益率下行 0.5bp 报 3.03%，全天成交 162.00 亿元；10 年期国债活跃券 210009 收益率下行 0.51bp 报 2.92%，全天成交 201.70 亿元；5 年期国债活跃券 210002 收益率下行 0.5bp 报 2.7375%，全天成交 202.61 亿元。

22 日国债期货小幅收跌，10 年期主力合约跌 0.07%，5 年期主力合约跌 0.04%，2 年期主力合约收平。主要利率债收益率全线上行，10 年期国开活跃券 21 国开 05 收益率上行 0.25bp 报 3.3455%，5 年期国开活跃券 21 国开 03 收益率上行 1bp 报 3.04%，10 年期国债活跃券 20 附息国债 16 收益率上行 0.75bp 报 2.96%，5 年期国债活跃券 20 附息国债 13 收益率上行 0.45bp 报 2.7245%。

23 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 0.15%，2 年期主力合约涨 0.07%。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 0.02bp 报 3.3457%，5 年期国开活跃券 21 国开 03 收益率下行 0.56bp 报 3.0344%，10 年期国债活跃券 20 附息国债 16 收益率下行 3bp 报 2.93%，5 年期国债活跃券 20 附息国债 13 收益率下行 2.45bp 报 2.7%。

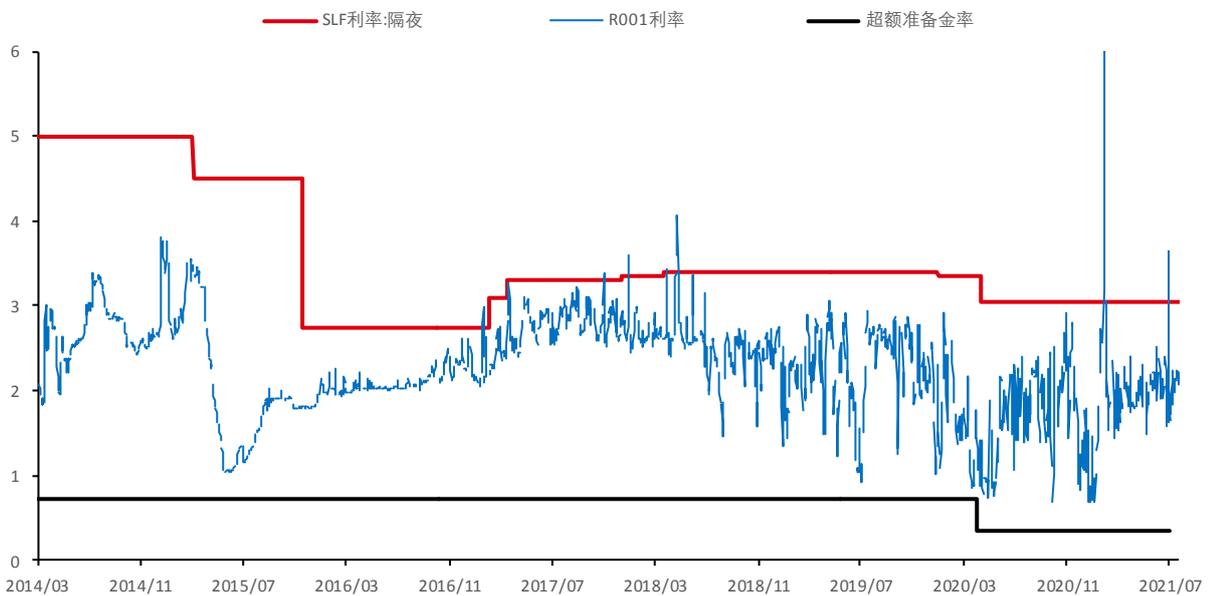
点评：央行维持流动性合理充裕，各期限利率债收益率持续走低。

图 2： 公开市场操作数量情况（十亿）



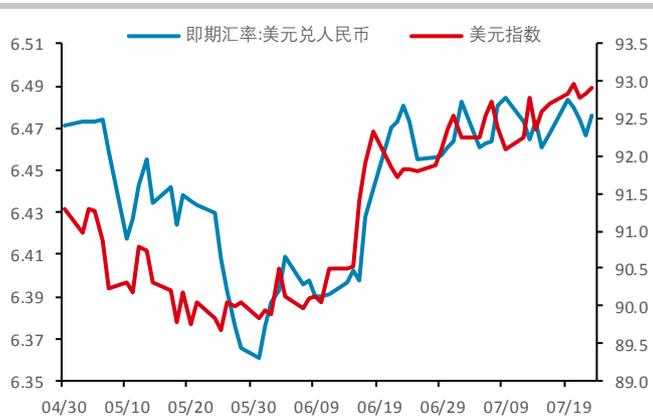
数据来源：wind 华泰期货研究院

图 3: 中国利率走廊 (%)



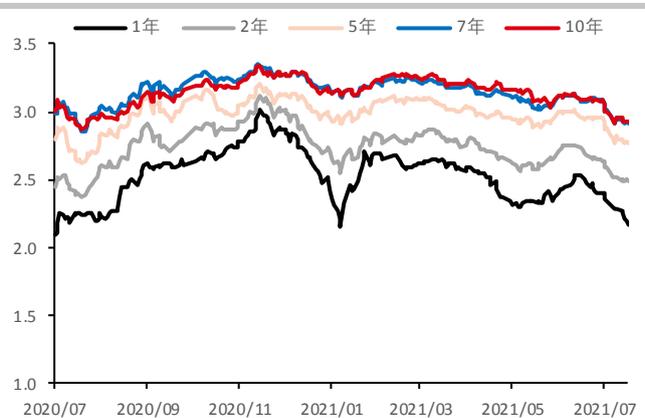
数据来源: wind 华泰期货研究院

图 4: 人民币汇率走势



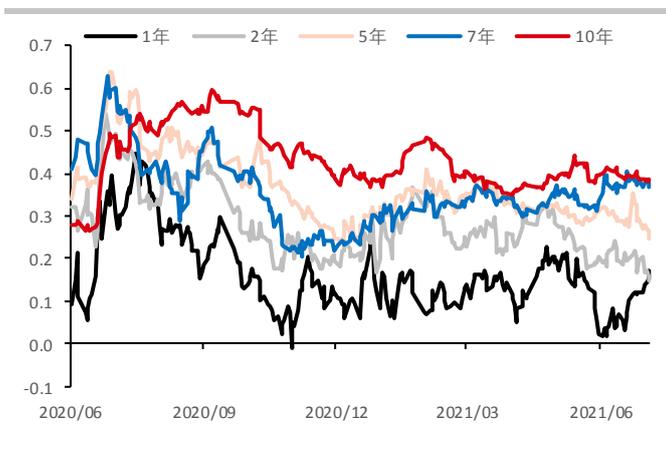
数据来源: wind 华泰期货研究院

图 5: 国债收益率曲线走势



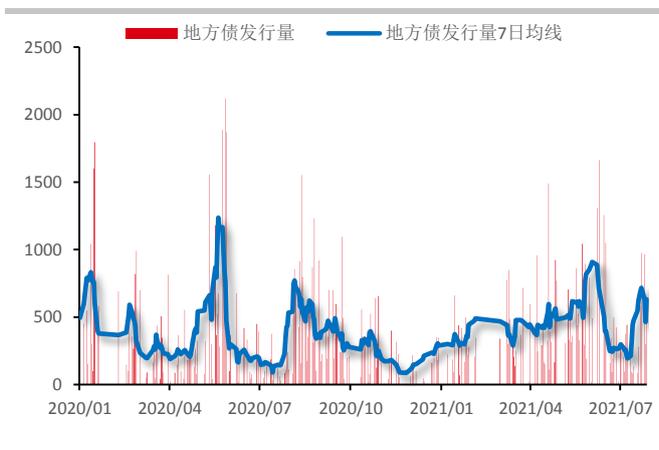
数据来源: wind 华泰期货研究院

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】

19日货币市场利率涨跌互现，银行间资金面保持平稳局面。银存间同业拆借1天期品种报2.1233%，跌0.11个基点；7天期报2.1848%，跌1.59个基点；14天期报2.2498%，涨7.25个基点；1个月期报2.65%，涨17个基点。银存间质押式回购1天期品种报2.1117%，涨3.18个基点；7天期报2.1468%，跌2.94个基点；14天期报2.2502%，涨10.02个基点；1个月期报2.2862%，跌5.91个基点。

20日货币市场利率多数上涨，银行间市场资金面紧平衡。银存间同业拆借1天期品种报2.1946%，涨7.13个基点；7天期报2.2153%，涨3.05个基点；14天期报2.2639%，涨1.41个基点；1个月期报2.5550%，跌9.5个基点。银存间质押式回购1天期品种报2.1824%，涨7.07个基点；7天期报2.1729%，涨2.61个基点；14天期报2.2631%，涨1.29个基点；1个月期报2.4989%，涨21.27个基点。

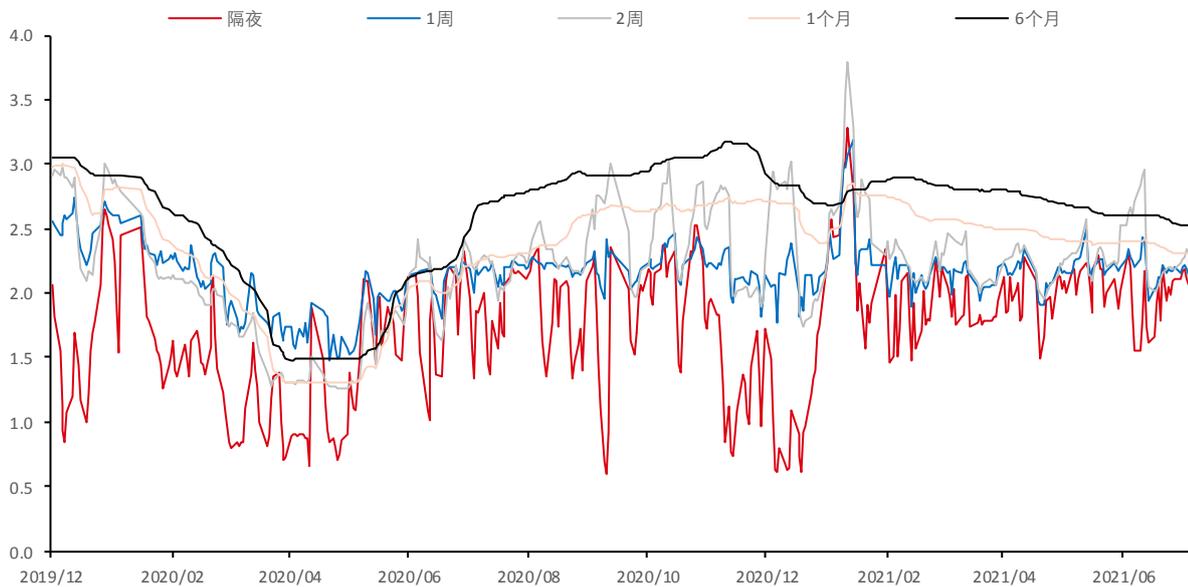
21日货币市场利率多数小幅上涨，银行间资金面有所改善，供需趋于平衡。银存间同业拆借1天期品种报2.1957%，涨0.11个基点；7天期报2.2309%，涨1.56个基点；14天期报2.3204%，涨5.65个基点；1个月期报2.4369%，跌11.81个基点。银存间质押式回购1天期品种报2.1719%，跌1.05个基点；7天期报2.2105%，涨3.76个基点；14天期报2.3040%，涨4.09个基点；1个月期报2.3324%，跌16.65个基点。

22日货币市场利率涨跌互现，资金面整体平稳供需均衡。银存间同业拆借1天期品种报2.1230%，跌7.27个基点；7天期报2.2122%，跌1.87个基点；14天期报2.3936%，涨7.32个基点；1个月期报2.5182%，涨8.13个基点。银存间质押式回购1天期品种报2.11%，跌6.19个基点；7天期报2.1632%，跌4.73个基点；14天期报2.3424%，涨3.84个基点；1个月期报2.4226%，涨9.02个基点。

23日货币市场利率多数下跌，银行间市场资金供给稳定。银存间同业拆借1天期品种报2.0671%，跌5.59个基点；7天期报2.1582%，跌5.4个基点；14天期报2.3545%，跌3.91个基点；1个月期报2.4213%，跌9.69个基点。银存间质押式回购1天期品种报2.0363%，跌7.37个基点；7天期报2.1062%，跌5.7个基点；14天期报2.3170%，跌2.54个基点；1个月期报2.4922%，涨6.96个基点。

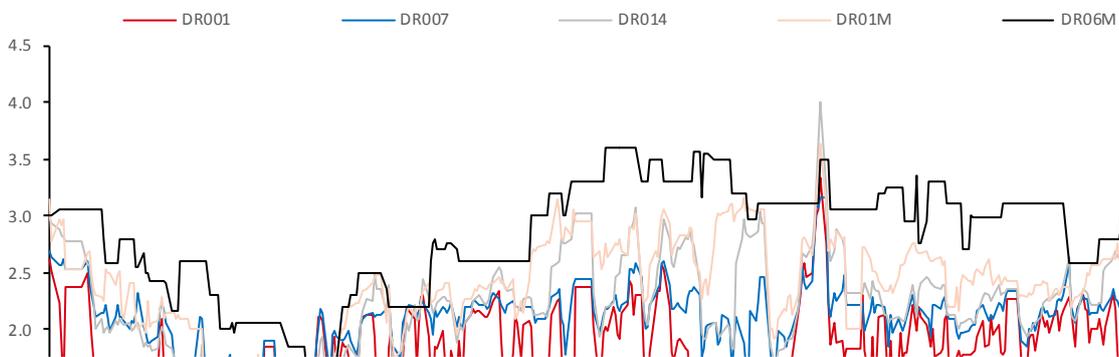
点评：资金面维持平衡宽松局面，资金利率涨跌不一。

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_22385

