

月末央行维护流动性，受地产及疫情影响居民端走弱

投资咨询业务资格：

证监许可【2011】1289号

宏观市场：

【央行】7月26日-7月30日央行共进行900亿逆回购操作，实现净投放400亿元。下周央行公开市场将有900亿元逆回购到期，其中周一至周五分别到期100亿元、100亿元、100亿元、300亿元、300亿元，无正回购和央票等到期。

【财政】7月26日-7月30日国债期货10年期主力合约涨0.67%，创2020年12月25日以来最大周涨幅，5年期主力合约涨0.27%，2年期主力合约涨0.06%。

【金融】7月26日-7月30日临近月末，央行开展逆回购的“放量”操作，表明了央行维护流动性稳定的态度。整体来看，虽然7月降准一定程度上缓解了资金面的紧张，但流动性缺口仍存，基于货币政策对经济的托底预期，预计8月流动性并不会过度趋紧，但仍需警惕财政方面对其扰动因素。R001加权平均利率为2.2916%，较上周涨21.98个基点；R007加权平均利率为2.4135%，较上周涨25.43个基点；R014加权平均利率为2.4559%，较上周涨4.88个基点；R1M加权平均利率为2.7509%，较上周涨19.08个基点。

【企业】7月26日-7月30日信用债共发行2250.22亿元，较上周（3185.91亿元）环比下降；伴随发行量环比下降，本周信用债净融资193.66亿元，较上周（745.61亿元）环比下降。同时信用债收益率大多下行。其中城投债7年期AA-级下行幅度最大（8.68BP），中票5年期AA+等级下行幅度最大（5.95BP）。信用利差方面，上周只有3年期AA-级、5年期AA-级、7年期AA级和AA-级城投债信用利差收窄，其余各期限信用利差均走阔。

【居民】7月26日-7月30日40城整体新房成交面积相较去年同期变化下降21%，环比下降9%，相对2020年周均跌8%，年初以来累计同比上涨31%，较2019年累计同比上涨17%。二手房方面，市场中统计的14个城市成交面积同比变化下降39%，环比下降11%，年初以来，二手房成交面积累计同比变化上行14%，较2019年累计同比上涨4%。

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）：政府债净缴款走高，房地产监管持续审慎](#)

2021-07-26

[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

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	0.42	0.42	0.04	1.10	0.20	1.21	0.06	-0.01	1.38	-0.21
Δ5天(BP)	0.00	-0.49	0.03	-0.23	0.04	-13.46	-13.30	-0.59	-0.21	-0.02	-0.05	-0.09
Δ10天(BP)	0.00	-0.52	0.07	-0.41	0.01	-19.71	7.41	-0.33	-0.13	0.02	57.00	-0.01
2021-07-30	0.00	-0.22	-0.73	-0.25	-1.56	1.19	1.29	0.23	-0.81	1.07	-1.17	-0.59
2021-07-29	0.00	-0.23	-0.52	-0.17	-1.50	0.57	1.07	0.11	-0.77	1.08	-0.49	-0.75
2021-07-28	0.00	-0.42	-0.53	-0.08	-1.49	0.41	0.96	0.21	-0.75	1.09	-0.19	-0.58
2021-07-27	0.00	-0.43	-0.65	-0.11	-1.50	-0.16	0.38	0.30	-0.92	1.17	-0.09	-0.64
2021-07-26	0.00	-0.43	-0.64	-0.26	-1.55	0.16	0.28	0.38	-1.01	1.12	-0.74	-0.62
2021-07-23	0.00	-0.44	-0.71	-0.32	-1.51	-0.10	-0.10	0.56	-1.02	1.09	-1.23	-0.65
2021-07-22	0.00	-0.44	-0.71	-0.29	-1.49	-0.25	-0.02	0.51	-1.03	1.10	-0.32	-0.71
2021-07-21	0.00	-0.45	-0.60	-0.33	-1.51	-0.37	-0.15	0.43	-0.81	1.07	-1.02	-0.73
2021-07-20	0.00	-0.46	-0.59	-0.34	-1.53	-0.58	-0.02	0.41	-0.66	1.02	-0.16	-0.73
2021-07-19	0.00	-0.46	-0.69	-0.37	-1.45	-0.26	0.15	0.34	-0.84	1.05	-0.05	-0.70
2021-07-16	0.00	-0.47	-0.69	-0.41	-1.55	-0.06	0.15	0.35	-0.93	1.04	-0.02	-0.60
2021-07-15	0.00	-0.47	-0.73	-0.45	-1.53	-0.30	-0.03	0.29	-0.98	1.16	0.07	-0.79
2021-07-14	0.00	-0.48	-0.63	-0.38	-1.55	-0.39	0.11	0.37	-1.10	1.18	-0.52	-0.77
2021-07-13	0.00	-0.48	-0.66	-0.31	-1.45	-0.62	-0.08	0.45	-1.04	1.20	-0.59	-0.74
2021-07-12	0.00	-0.49	-0.64	-0.30	-1.26	-0.32	-0.02	0.42	-0.96	1.23	-0.93	-0.74
2021-07-09	0.00	-0.49	-0.66	-0.16	-1.33	-0.20	-0.12	0.47	-1.04	1.17	0.71	-0.73
2021-07-08	0.00	-0.50	-0.70	-0.22	-1.52	-0.46	-0.23	0.46	-1.00	1.16	0.77	-0.76
2021-07-07	0.00	-0.50	-0.66	-0.25	-1.31	-0.71	-0.10	0.43	-1.18	1.21	0.03	-0.84
2021-07-06	0.00	-0.51	-0.76	-0.25	-1.14	-0.78	-0.02	0.33	-1.33	1.19	0.08	-0.75

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】

26 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。

27 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。

28 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。

29 日为维护银行体系流动性合理充裕，临近月末，央行以利率招标方式开展了 300 亿元 7 天期逆回购操作，中标利率 2.2%，当日有 100 亿元逆回购到期，实现净投放 200 亿元。

30 日为维护银行体系流动性合理充裕，临近月末，央行以利率招标方式开展了 300 亿元 7 天期逆回购操作，中标利率 2.2%，当日有 100 亿元逆回购到期，实现净投放 200 亿元。

【财政】

26 日国债期货全线收涨，10 年期主力合约涨 0.24%，5 年期主力合约涨 0.14%，2 年期主力合约涨 0.05%。利率债收益率集体下行，10 年期国开活跃券 210205 收益率下行 5.32bp 报 3.2925%，全天成交 1737.03 亿元；5 年期国开活跃券 210203 收益率下行 6.03bp 报 2.9741%，全天成交 182.60 亿元；10 年期国债活跃券 200016 收益率下行 1.25bp 报 2.9175%，全天成交 148.33 亿元；5 年期国债活跃券 210002 收益率下行 4.5bp 报 2.6675%，全天成交 125.53 亿元。

27 日国债期货各品种主力合约尾盘跳水。十年期主力合约跌 0.35%；五年期主力合约跌 0.29%；二年期主力合约跌 0.17%。利率债上行明显，10 年期国开活跃券 210205 收益率上行 2.5bp，10 年期国债活跃券 210009 收益率上行 3.9bp。

28 日国债期货小幅收跌，10 年期主力合约跌 0.09%，5 年期主力合约跌 0.07%，2 年期主力合约跌 0.03%。银行间主要利率债收益率普遍上行，短券上行幅度较大。10 年期国开活跃券 210205 收益率上行 1.25bp 报 3.3375%，10 年期国债活跃券 200016 收益率上行 2.25bp 报 2.9550%。

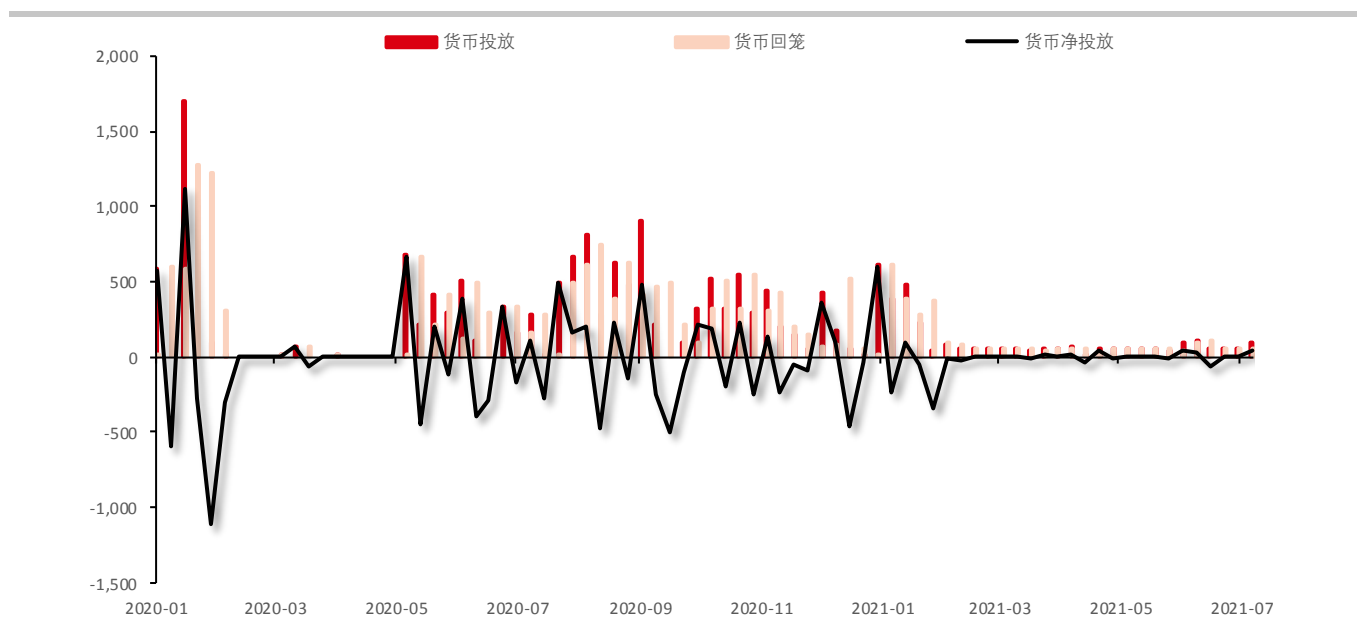
29 日国债期货全线收涨，10 年期主力合约涨 0.13%，5 年期主力合约涨 0.09%，2 年期主力合约涨 0.03%。银行间主要利率债收益率下行 2-4bp。10 年期国开活跃券 210205 收益率下行 3.5bp 报 3.3025%，10 年期国债活跃券 200016 收益率下行 1.86bp 报 2.9150%。

30 日国债期货全线大幅收涨，10 年期主力合约涨 0.47%，5 年期主力合约涨 0.25%，2 年期主力合约涨 0.10%，三大主力合约均创逾一年新高。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 3.6bp 报 3.2674%，全天成交 1760.39 亿元；5 年期国开活跃券 210203 收益率下行 3.87bp 报 2.9688%，全天成交 223.12 亿元；10 年期国债活跃券

210009 收益率下行 7.25bp 报 2.83%，全天成交 241.59 亿元；5 年期国债活跃券 210002 收益率下行 3.75bp 报 2.6625%，全天成交 86.82 亿元。

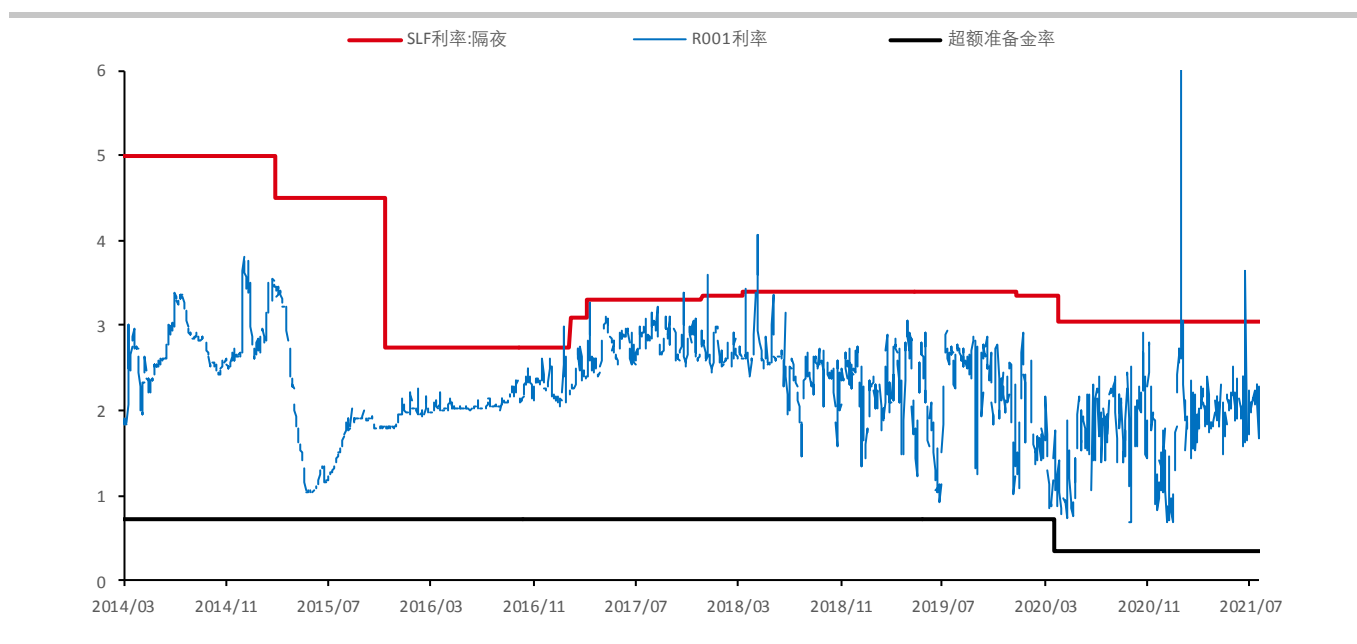
点评：央行维持流动性合理充裕，地方债发行量小幅走高。

图 2： 公开市场操作数量情况（十亿）



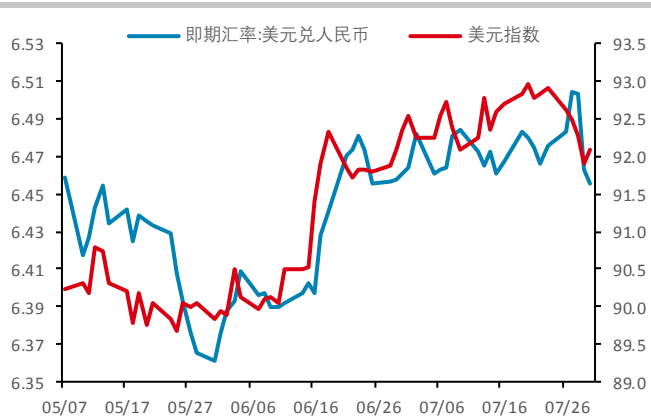
数据来源：wind 华泰期货研究院

图 3： 中国利率走廊（%）



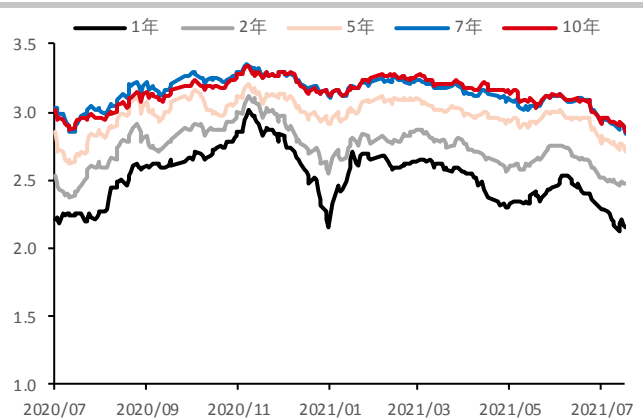
数据来源：wind 华泰期货研究院

图 4: 人民币汇率走势



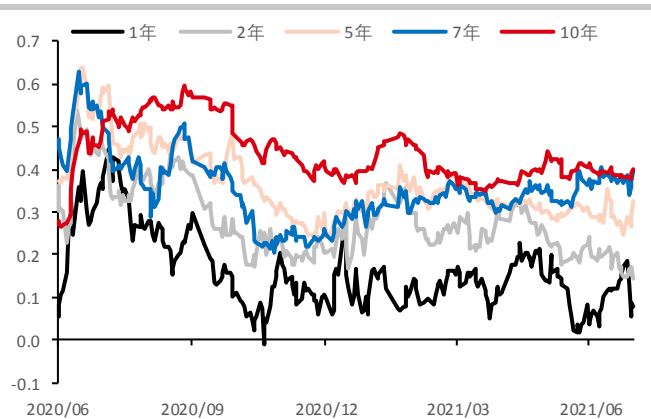
数据来源: wind 华泰期货研究院

图 5: 国债收益率曲线走势



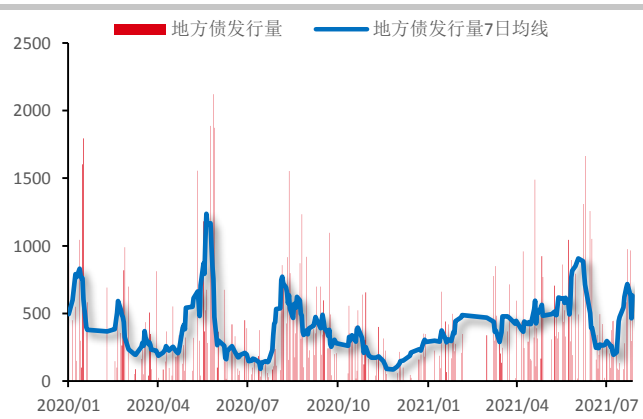
数据来源: wind 华泰期货研究院

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】

26日货币市场利率多数上涨，银行间市场周一资金面转为紧平衡。银存间同业拆借1天期品种报2.1305%，涨6.34个基点；7天期报2.2840%，涨12.58个基点；14天期报2.3404%，跌1.41个基点；1个月期报2.6538%，涨23.25个基点。银存间质押式回购1天期品种报2.1261%，涨8.98个基点；7天期报2.2169%，涨11.07个基点；14天期报2.3396%，涨2.26个基点；1个月期报2.4393%，跌5.29个基点。

27日资金续收敛隔夜回购创逾一个月新高，货币市场利率全线上涨。银存间同业拆借1天期品种报2.29%，涨15.95个基点；7天期报2.3513%，涨6.73个基点；14天期报2.4553%，涨11.49个基点；1个月期报2.7706%，涨11.68个基点。银存间质押式回购1天期品种报2.2449%，涨11.88个基点；7天期报2.3228%，涨10.59个基点；14天期报2.4218%，涨8.22个基点；1个月期报2.4670%，涨2.77个基点。

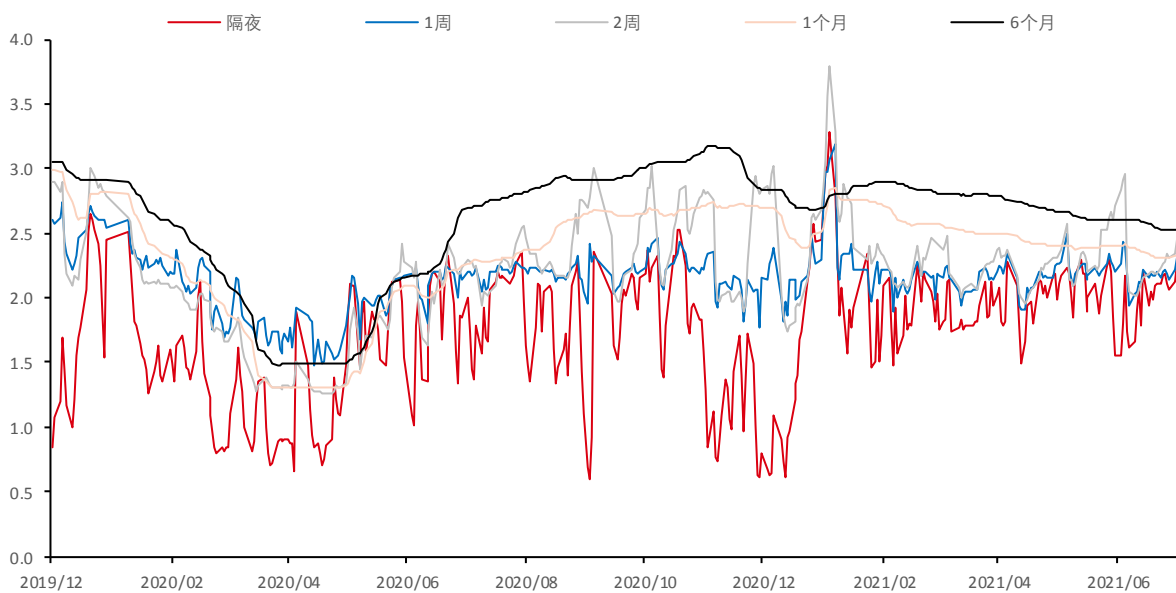
28日货币市场利率涨跌互现，国库定存驰援月内资金转宽，存间同业拆借1天期品种报2.1013%，跌18.87个基点；7天期报2.4016%，涨5.03个基点；14天期报2.569%，涨5.16个基点；1个月期报3.5958%，涨82.52个基点。银存间质押式回购1天期品种报2.0509%，跌19.40个基点；7天期报2.3911%，涨6.83个基点；14天期报2.4514%，涨2.96个基点；1个月期报2.3334%，跌13.36个基点。

29日货币市场利率多数下跌，央行逆回购放量跨月无忧。银存间同业拆借1天期品种报1.6496%，跌45.17个基点；7天期报2.3282%，跌7.34个基点；14天期报2.5736%，涨6.67个基点；1个月期报2.50%，跌109.58个基点。银存间质押式回购1天期品种报1.6230%，跌42.79个基点；7天期报2.2898%，跌10.13个基点；14天期报2.3645%，跌8.69个基点；1个月期报2.60%，涨26.66个基点。

30日货币市场利率多数下跌，月末最后交易日隔夜跳升逾52bp。银存间同业拆借1天期品种报2.1949%，涨54.53个基点；7天期报2.3065%，跌2.17个基点；14天期报2.3310%，跌24.26个基点；1个月期报2.4536%，跌4.64个基点。银存间质押式回购1天期品种报2.1524%，涨52.94个基点；7天期报2.2980%，涨0.82个基点；14天期报2.3401%，跌2.44个基点；1个月期报2.45%，跌15个基点。

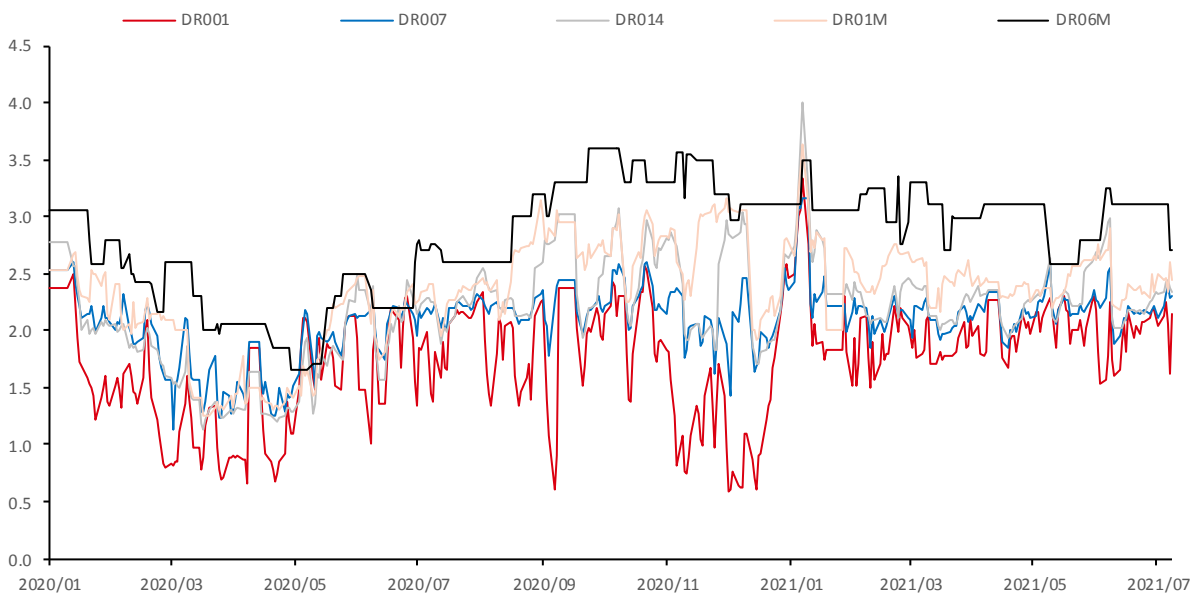
点评：月末上半周流动性偏紧，下半周央行放量总体维持宽松。

图 8: SHIBOR 利率走势 (%)



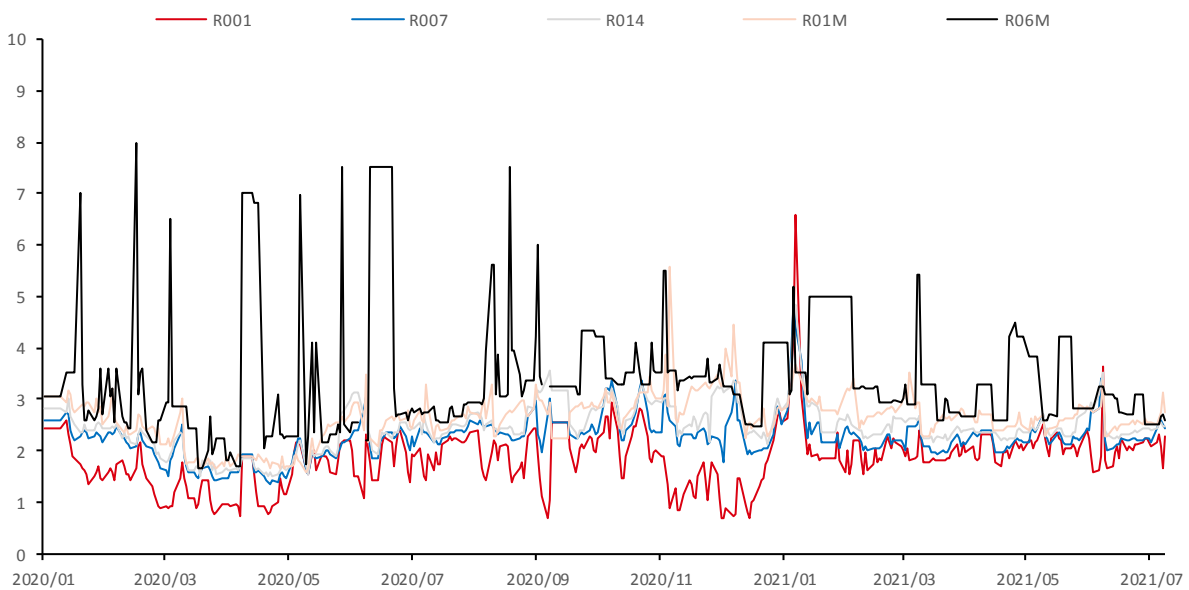
数据来源: wind 华泰期货研究院

图 9: DR 利率走势 (%)



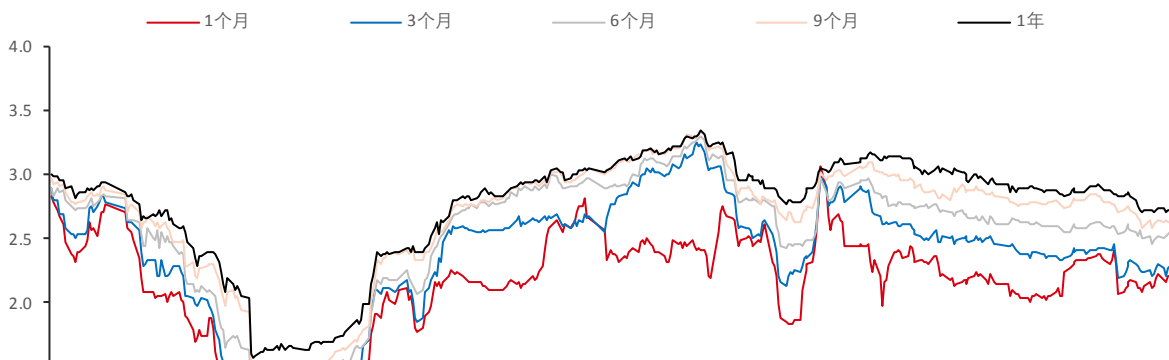
数据来源: wind 华泰期货研究院

图 10: 银行间质押式回购加权利率走势 (%)



数据来源: wind 华泰期货研究院

图 11: 同业存单到期收益率走势 (%)



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_24699



云报告
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告
<https://www.yunbaogao.cn>