

国常会后市场降息预期再现



* 红色箭头上行表明该部门流动性边际收紧，绿色箭头下行表示该部门流动边际宽松。

宏观市场：

【央行】9月1日央行开展100亿元人民币7天期逆回购操作，中标利率为2.20%，保持不变。当日有500亿元逆回购到期，实现净回笼400亿元。

【财政】9月1日国债期货全线大幅收涨，10年期主力合约涨0.43%，5年期主力合约涨0.24%，2年期主力合约涨0.10%。主要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0.71bp报3.2199%，5年期国开活跃券21国开03收益率下行2.75bp报2.9025%，10年期国债活跃券21付息国债09收益率下行2.2bp报2.8225%，5年期国债活跃券21付息国债11收益率下行1bp报2.67%。

【金融】9月1日货币市场利率全线下跌，月初银行间市场资金面好转。银存间同业拆借1天期品种报2.1343%，跌9.52个基点；7天期报2.1247%，跌24.31个基点；14天期报2.1783%，跌15个基点；1个月期报2.7639%，跌3.86个基点。银存间质押式回购1天期品种报2.1086%，跌13.15个基点；7天期报2.0753%，跌30.73个基点；14天期报2.0152%，跌35.29个基点；1个月期报2.1353%，跌36.47个基点。

【企业】9月1日各期限信用债收益率涨跌不一，全天成交超1500亿元。银行间及交易所信用债（企业债、公司债、中票、短融、定向工具）共成交1172只，总成交金额1179.86亿元。其中415只信用债上涨，148只信用债持平，539只信用债下跌。若包含上证固收平台交易数据，信用债全天共成交1825只，总成交金额达1559.41亿元。

【企业】9月1日公布8月财新中国制造业PMI为49.2，2020年5月以来首次落入收缩区间，前值为50.3。8月制造业景气度下降，市场供给减少，需求承压，就业市场略有恶化，通胀压力依然高企。

【居民】9月1日30城大中城市一线城市商品房成交套数较前一日+32%，商品房成交面积较前一日+23%；二线城市商品房成交套数较前一日+99%，商品房成交面积较前一日+80%；三线城市商品房成交套数较前一日+1%，商品房成交面积较前一日+16%。

近期关注点：市场出现类滞胀，央行货币政策基调转变

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：

[华泰期货宏观半年报 20210628：关注美元反弹的风险——宏观半年度更新](#)

2021-06-28

[华泰期货宏观资产负债表周报（中国）：商业银行债券投资行为分析](#)

2021-06-20

[华泰期货宏观资产负债表周报（中国）：关注美元流动性带来的短期波动](#)

2021-06-15

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	-0.42	0.01	-0.30	-0.07	-0.59	-1.02	0.25	-0.04	-0.03	1.52	0.00
Δ5天(BP)	0.00	-0.42	-0.04	-0.17	0.20	-0.48	-0.57	0.25	0.21	0.29	1.80	-0.02
Δ10天(BP)	0.00	0.01	-0.19	-0.12	0.24	0.06	-0.06	-0.18	0.12	0.45	2.63	-0.19
09-01	0.00	-0.31	-0.58	-0.48	-1.26	-0.32	-0.29	0.23	-0.82	0.10	1.25	-0.80
08-31	0.00	0.11	-0.59	-0.18	-1.18	0.27	0.72	-0.02	-0.78	0.12	-0.27	-0.81
08-30	0.00	0.11	-0.58	-0.19	-1.24	0.76	0.94	0.50	-0.76	0.00	-1.14	-0.86
08-27	0.00	0.11	-0.42	-0.21	-1.38	0.62	0.66	0.27	-0.94	-0.10	-1.29	-0.83
08-26	0.00	0.11	-0.54	-0.28	-1.35	0.47	0.25	0.08	-1.03	-0.09	-0.01	-0.80
08-25	0.00	0.11	-0.54	-0.31	-1.45	0.16	0.28	-0.02	-1.04	-0.19	-0.55	-0.79
08-24	0.00	-0.31	-0.48	-0.33	-1.41	-0.25	0.23	0.37	-1.04	-0.22	-0.71	-0.82
08-23	0.00	-0.31	-0.34	-0.37	-1.47	0.37	0.60	0.47	-0.82	-0.21	-0.33	-0.71
08-20	0.00	-0.31	-0.33	-0.37	-1.50	-0.05	-0.01	0.51	-0.68	-0.32	-1.15	-0.74
08-19	0.00	-0.31	-0.44	-0.37	-1.48	-0.24	-0.03	0.46	-0.85	-0.34	-1.54	-0.64
08-18	0.00	-0.31	-0.39	-0.36	-1.49	-0.38	-0.23	0.40	-0.95	-0.36	-1.38	-0.61
08-17	0.00	-0.32	-0.52	-0.50	-1.53	-0.59	-0.01	0.32	-1.00	-0.35	0.27	-0.62
08-16	0.00	-0.33	-0.56	-0.40	-1.58	0.12	0.20	0.30	-1.11	-0.37	-0.61	-0.62
08-13	0.00	-0.34	-0.49	-0.38	-1.53	0.01	-0.07	0.49	-1.06	-0.11	-0.74	-0.61
08-12	0.00	-0.35	-0.53	-0.38	-1.52	-0.31	-0.35	0.55	-0.97	0.11	-1.03	-0.66
08-11	0.00	-0.36	-0.47	-0.11	-1.57	-0.32	-0.07	0.47	-1.05	0.24	-1.16	-0.64
08-10	0.00	-0.36	-0.46	-0.10	-1.57	-0.75	-0.16	0.34	-1.02	0.31	-1.37	-0.63
08-09	0.00	-0.37	-0.46	-0.33	-1.60	-0.24	-0.18	0.55	-1.20	0.31	-1.50	-0.62
08-06	0.00	-0.38	-0.64	-0.40	-1.68	-0.32	-0.24	0.38	-1.35	0.32	-0.86	-0.57

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。

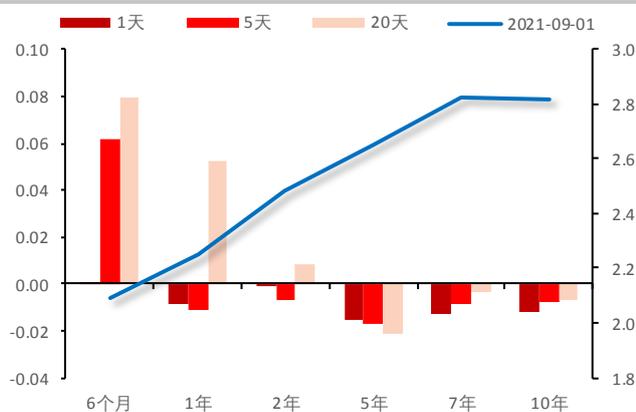
央行财政部门价量变化

图 2: 人民币汇率走势



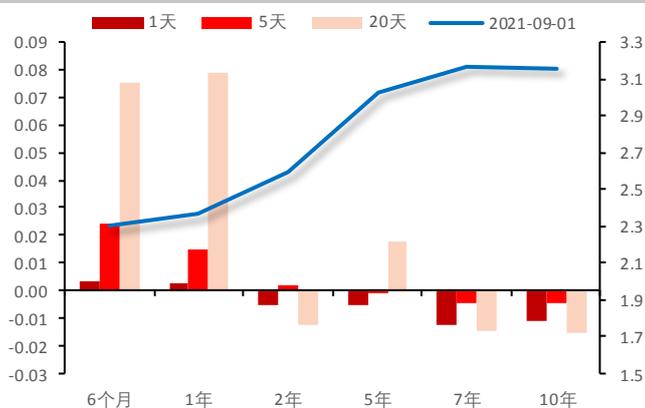
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 3: 国债收益率曲线(%，右轴)及变动(%)



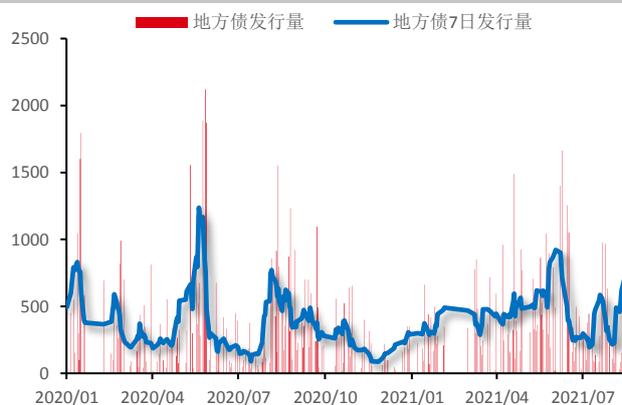
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 4: 国开债收益率曲线(%，右轴)及变动(%)



数据来源: Wind 华泰期货研究院

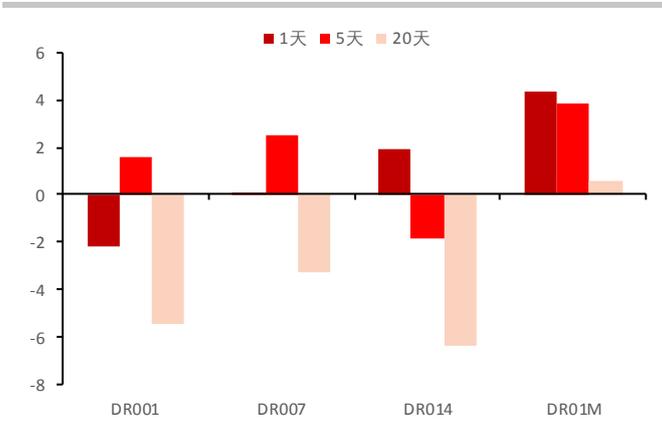
图 5: 地方债发行量 (亿元)



数据来源: Wind 华泰期货研究院

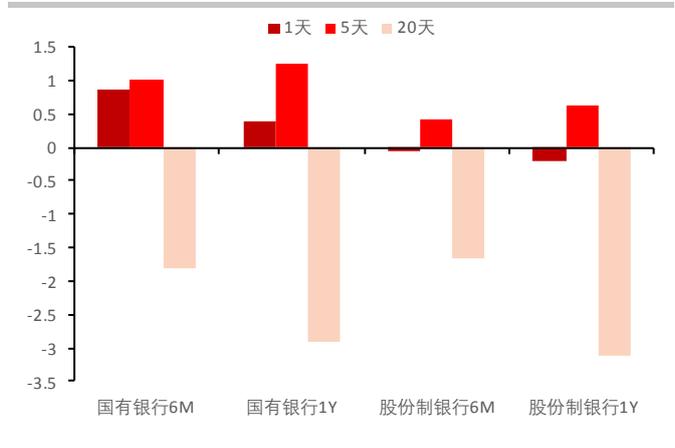
商业银行部门价量变化

图 6: DR 利率变动 (%)



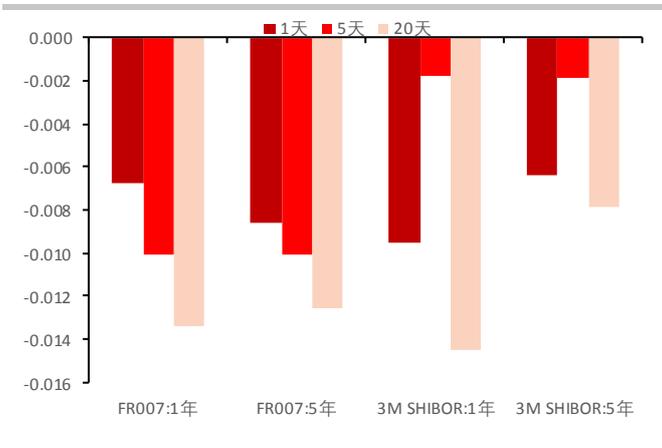
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 7: 同业存单到期收益率变动 (%)



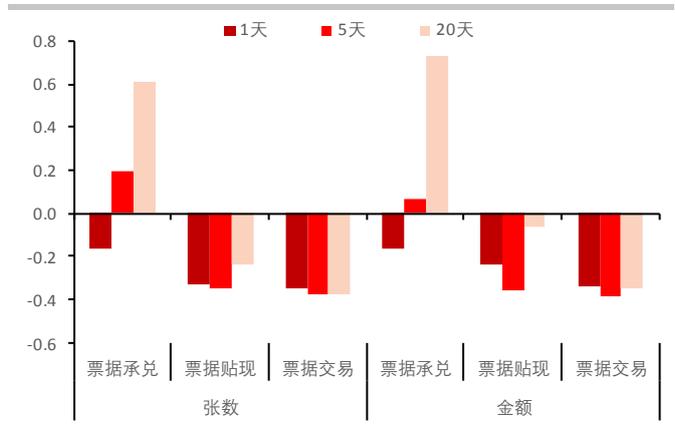
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 8: 银行间利率互换变动 (%)



数据来源: Wind 华泰期货研究院

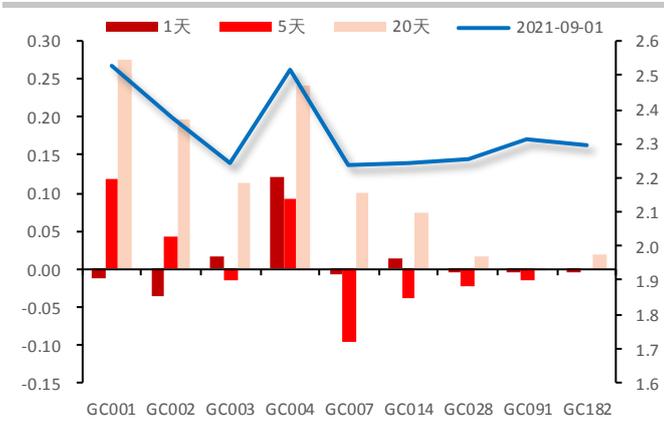
图 9: 票据市场变动 (%)



数据来源: Wind 华泰期货研究院

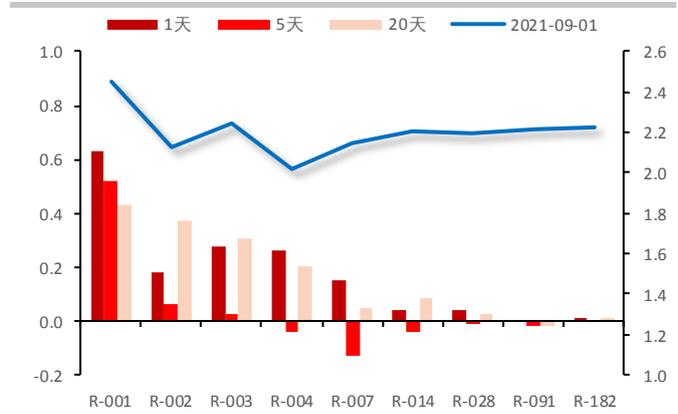
非银金融部门价量变化

图 10: 上证国债逆回购收益率(% ,右轴)及变动(%)



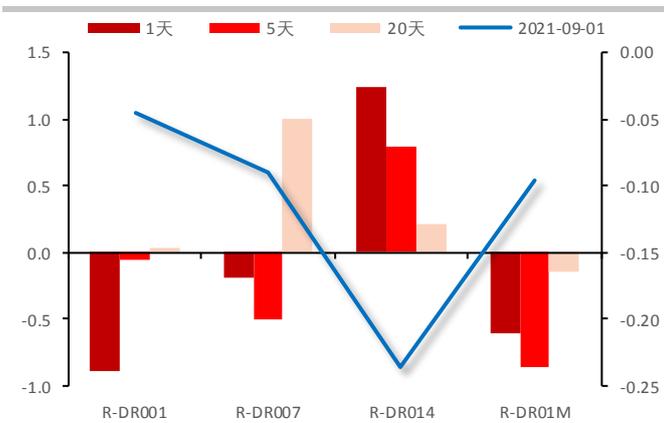
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 11: 深证国债逆回购收益率(% ,右轴)及变动(%)



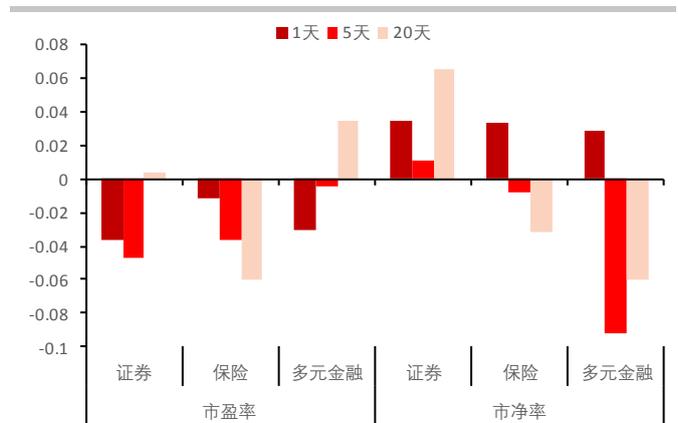
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 12: R-DR 收益率(% ,右轴)及变动(%)



数据来源: Wind 华泰期货研究院

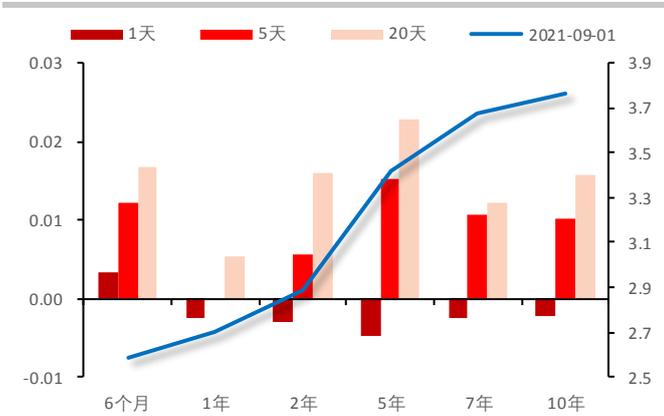
图 13: 非银金融 A 股市盈率/市净率走势变动 (%)



数据来源: Wind 华泰期货研究院

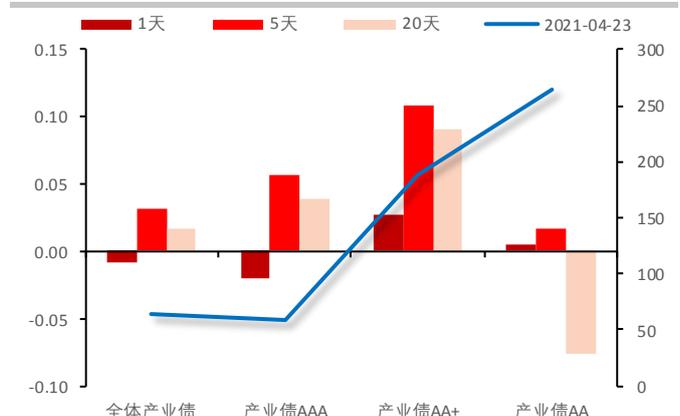
实体企业部门价量变化

图 14: 企业债收益率(%，右轴)及变动(%)



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 15: 不同评级产业信用利差(BP, 右轴)及变动(%)



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 16: 不同类型企业信用利差(BP, 右轴)及变动(%)

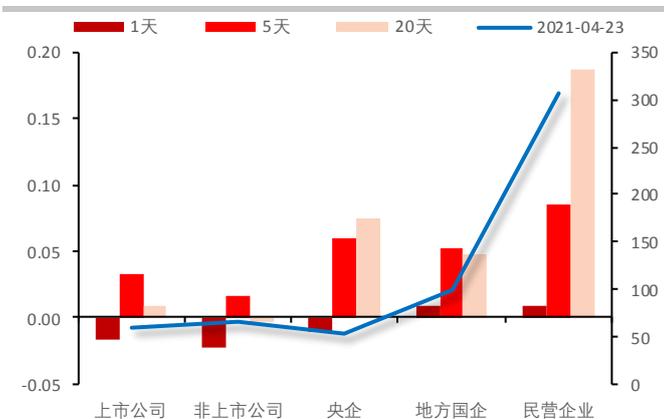
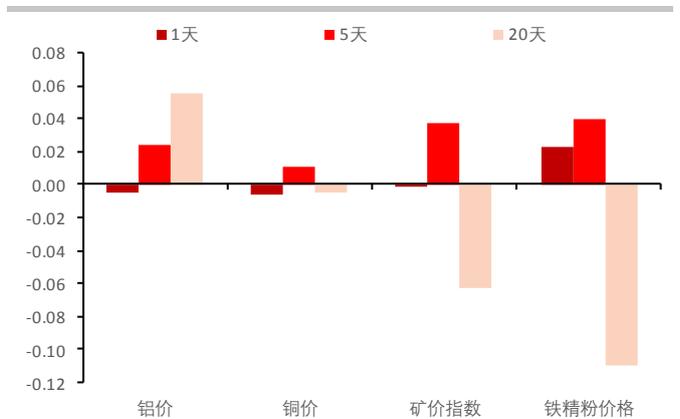


图 17: 上游生产端价格变动 (%)



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_26294



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn