

逆回购加码主力资金跨月，理财新规扰动债市

宏观市场:

【央行】8月23日-8月27日央行公开市场共有500亿元逆回购到期，本周累计进行了1700亿元逆回购和700亿元国库现金定存操作，因此当周央行公开市场全口径净投放1900亿元。本周央行公开市场将有1700亿元逆回购到期，其中周一至周五分别到期100亿元、100亿元、500亿元、500亿元、500亿元，无正回购和央票等到期。

【财政】8月23日-8月27日一级市场共发行利率债81只，实际发行总额4521.9亿元（较上周减少2331.32亿元），到期1370.9亿元，净融资3151.1亿元（较上周减少2266.6亿元），其中国债、地方政府债、政金债净融资分别为148.0、2392.3和610.8亿元，政府债券供给有所放缓。后续一级市场等待发行利率债40只，计划发行金额2309.9亿元。二级市场方面，本周资金面收敛，国债期货涨跌互现，国债收益率以反弹为主。

【金融】8月23日-8月27日主要银行同业存单发行4983亿元（不含农信社和民营银行），净融资379亿元。8月16-20日，主要银行同业存单发行4983亿元，净融资1008亿元。同业存单加权发行利率2.57%，前一周为2.63%。加权发行期限7.7个月，前一周为9.4个月。加权利率下行主要受期限缩短影响。分银行类型来看，各类型银行加权期限不同程度缩短。1年期存单占分类型银行存单总发行量比例，合计48.4%（-17.4pct），其中国有行94.4%（-3.6pct），股份行53.0%（-22.6pct），城商行33.8%（-10.7pct），农商行14.7%（-7.4pct）。

【企业】8月23日-8月27日信用债成交量有所下降，较上周减少5%左右，成交量在6560亿元左右。结构上，分评级来看：成交以AAA评级为主，占比在62%，AA+评级次之，占比在26%左右。分企业性质来看：国企成交量占比95%；分行业来看：城投成交量占比接近一半，在48%左右，地产成交量不大，占比在4%左右；分期限来看：成交集中在3年以内，占比达到92%，其中1-3年占比最高，达到53%。发行量来看，当周发行415支非金融信用债，金额合计3327亿元，净增量为867亿元，发行和净增量环比上周分别上升16%和32%。取消发行方面，本周合计取消发行26支债券，计划发行金额约194亿元，远高于上周，或与发行量增长以及邻近月末需求有所波动有关。

【居民】8月23日-8月27日当周40城整体新房成交面积相较于去年同期变化-28%，环比+5%，相对2020年周均-15%，年初以来累计同比+22%，较2019年累计同比+13%。其中，一/二/三线新房成交面积同比-4%/-18%/-45%，环比变化+15%/+3%/+1%，年初以来累计同比+49%/+23%/+14%，较2019年累计同比+33%/+20%/+2%。当周的二手房市场中统计的14个城市成交面积同比变化-42%，环比+2%，年初以来，二手房成交面积累计同比变化+6%，较2019年累计同比-1%。

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）：本周MLF到期7000亿元，关注流动性变化](#)

2021-08-16

[华泰期货宏观资产负债表周报（中国）：关注个体信用风险压力，地产受政策影响表现疲软](#)

2021-08-09

[华泰期货宏观资产负债表周报（中国）：月末央行维护流动性，受地产及疫情影响居民端走弱](#)

2021-08-02

[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

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	-0.22	0.18	0.02	0.34	1.65	2.17	0.06	-0.13	-0.91	0.04
Δ5天(BP)	0.00	-1.36	0.25	-0.28	-0.09	-13.54	-49.31	-0.48	-0.21	-0.46	-0.97	0.13
Δ10天(BP)	0.00	-1.33	-0.14	-0.38	-0.10	59.85	-10.03	-0.46	-0.13	-1.79	-0.95	0.37
2021-08-27	0.00	0.11	-0.43	-0.28	-1.38	0.62	0.66	0.27	-0.82	-0.19	-0.05	-0.83
2021-08-26	0.00	0.11	-0.56	-0.24	-1.35	0.47	0.25	0.08	-0.78	-0.22	-0.55	-0.80
2021-08-25	0.00	0.11	-0.56	-0.20	-1.46	0.16	0.28	-0.02	-0.76	-0.21	-0.72	-0.79
2021-08-24	0.00	-0.31	-0.49	-0.23	-1.42	-0.25	0.23	0.37	-0.94	-0.32	-0.33	-0.82
2021-08-23	0.00	-0.31	-0.36	-0.36	-1.48	0.37	0.60	0.47	-1.03	-0.34	-1.16	-0.71
2021-08-20	0.00	-0.31	-0.35	-0.39	-1.51	-0.05	-0.01	0.51	-1.04	-0.36	-1.55	-0.74
2021-08-19	0.00	-0.31	-0.46	-0.37	-1.50	-0.24	-0.03	0.47	-1.04	-0.35	-1.39	-0.64
2021-08-18	0.00	-0.31	-0.41	-0.34	-1.51	-0.38	-0.23	0.41	-0.82	-0.37	0.27	-0.61
2021-08-17	0.00	-0.32	-0.53	-0.45	-1.54	-0.59	-0.01	0.32	-0.68	-0.11	-0.61	-0.62
2021-08-16	0.00	-0.33	-0.57	-0.41	-1.60	0.12	0.20	0.30	-0.85	0.11	-0.74	-0.62
2021-08-13	0.00	-0.34	-0.51	-0.46	-1.54	0.01	-0.07	0.50	-0.95	0.24	-1.03	-0.61
2021-08-12	0.00	-0.35	-0.54	-0.49	-1.53	-0.31	-0.35	0.56	-1.00	0.31	-1.17	-0.66
2021-08-11	0.00	-0.36	-0.48	-0.33	-1.58	-0.32	-0.07	0.47	-1.11	0.31	-1.38	-0.64
2021-08-10	0.00	-0.36	-0.48	-0.23	-1.59	-0.75	-0.16	0.34	-1.06	0.32	-1.51	-0.63
2021-08-09	0.00	-0.37	-0.48	-0.44	-1.61	-0.24	-0.18	0.55	-0.97	0.33	-0.86	-0.62
2021-08-06	0.00	-0.38	-0.65	-0.37	-1.69	-0.32	-0.24	0.38	-1.05	0.37	-1.13	-0.57
2021-08-05	0.00	-0.39	-0.60	-0.40	-1.62	-0.61	-0.41	0.32	-1.02	0.37	-0.69	-0.71
2021-08-04	0.00	-0.40	-0.63	-0.38	-1.60	-0.79	-0.31	0.36	-1.20	0.39	-0.13	-0.60
2021-08-03	0.00	-0.40	-0.67	-0.30	-1.68	-1.01	-0.31	0.23	-1.35	0.51	-0.92	-0.61

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】

8月23日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%，保持不变。当日有100亿元逆回购到期，实现零净投放零净回笼。

8月24日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%，保持不变。当日有100亿元逆回购到期，实现零净投放零净回笼。

8月24日央行要求把促进共同富裕作为金融工作的出发点和着力点，坚持不搞“大水漫灌”，综合运用多种货币政策工具，保持流动性合理充裕，引导贷款合理增长，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定。要进一步加强政策研究储备，加强金融法治和基础设施建设，加快推进制定《金融稳定法》。

8月25日央行为维护月末流动性平稳，以利率招标方式开展了500亿元7天期逆回购操作，中标利率2.2%，保持不变。当日有100亿元逆回购到期，实现净投放400亿元。

8月26日央行为维护月末流动性平稳，以利率招标方式开展了500亿元7天期逆回购操作，中标利率2.2%，保持不变。当日有100亿元逆回购到期，实现净投放400亿元。

8月27日央行为维护月末流动性平稳，以利率招标方式开展了500亿元7天期逆回购操作，中标利率2.2%，保持不变。当日有100亿元逆回购到期，实现净投放400亿元。

【财政】

8月23日国债期货各品种主力合约全线下跌。十年期主力合约跌0.15%；五年期主力合约跌0.07%；二年期主力合约跌0.02%。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1.25bp报3.2275%，5年期国开活跃券21国开03收益率上行0.42bp报2.9392%，10年期国债活跃券20付息国债16收益率上行2.76bp报2.8926%，5年期国债活跃券20付息国债13收益率上行1.5bp报2.69%。

8月24日国债期货各品种主力合约全线上涨。十年期主力合约涨0.16%；五年期主力合约涨0.08%；二年期主力合约涨0.04%。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1.57bp报3.2118%，5年期国开活跃券21国开03收益率下行0.67bp报2.9325%，10年期国债活跃券20付息国债16收益率上行0.74bp报2.9%，5年期国债活跃券20付息国债13收益率下行1.17bp报2.6783%。

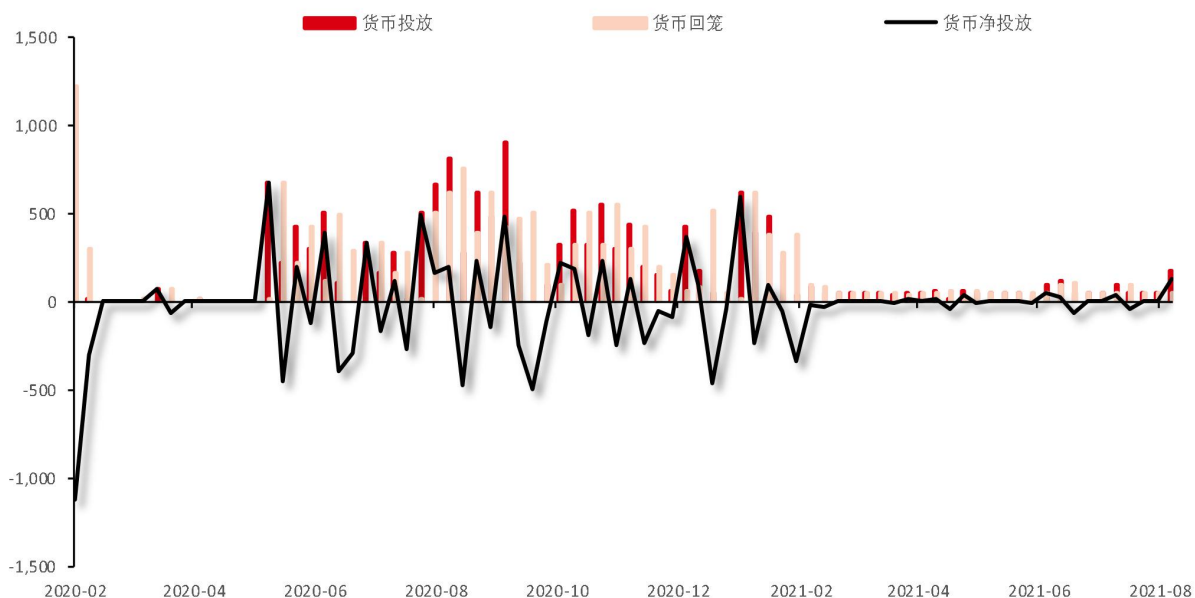
8月25日国债期货全线收涨，10年期主力合约涨0.18%，5年期主力合约涨0.12%，2年期主力合约涨0.04%。主要利率债收益率表现分化，10年期国开活跃券21国开05收益率上行1.53bp报3.2271%，5年期国开活跃券21国开03收益率上行1.65bp报2.949%，10年期国债活跃券20付息国债16收益率下行1bp报2.89%，5年期国债活跃券20付息国债13收益率下行1.58bp报2.6625%。

8月26日国债期货全线收跌，10年期主力合约跌0.40%，5年期主力合约跌0.16%，2年期主力合约跌0.06%。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1.21bp报3.215%，5年期国开活跃券21国开03收益率下行0.9bp报2.94%，10年期国债活跃券20付息国债16收益率上行0.98bp报2.8998%，5年期国债活跃券20付息国债13收益率上行3.75bp报2.7%。

8月27日国债期货各品种主力合约全线上涨。十年期主力合约涨0.12%；五年期主力合约涨0.12%；二年期主力合约涨0.06%。主要利率债收益率多数上行，10年期国开活跃券21国开05收益率上行1.49bp报3.2299%，5年期国开活跃券21国开03收益率上行3.49bp报2.9749%，10年期国债活跃券20付息国债16收益率上行0.22bp报2.902%，5年期国债活跃券20付息国债13收益率下行2.25bp报2.6775%。

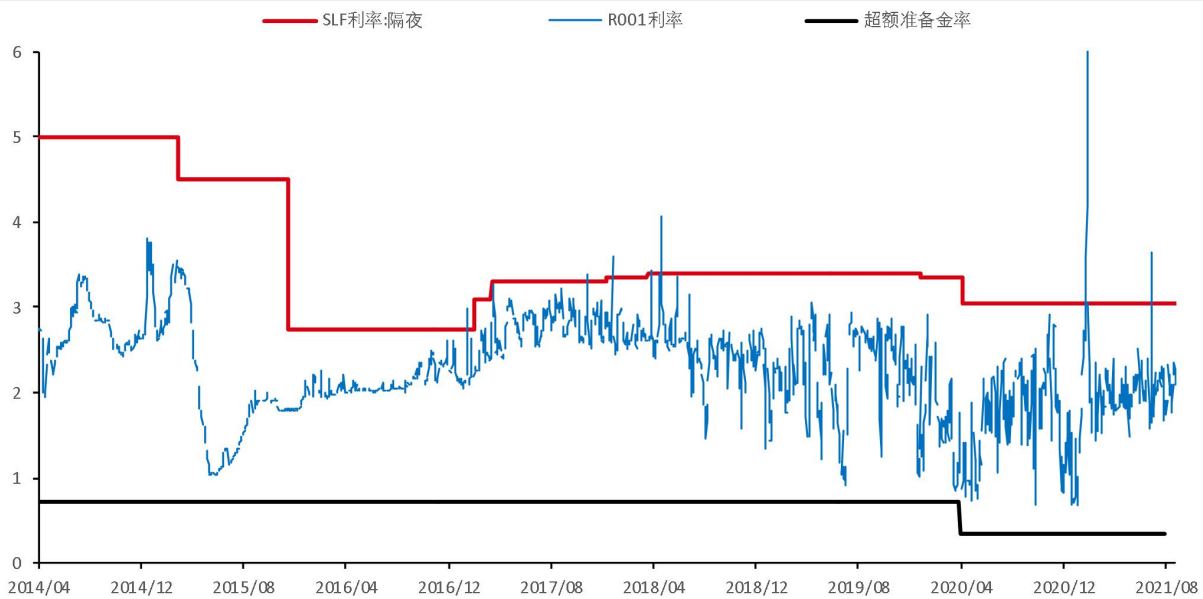
点评：月底央行连续三日OMO放量呵护流动性平稳。

图 2： 公开市场操作数量情况（十亿）



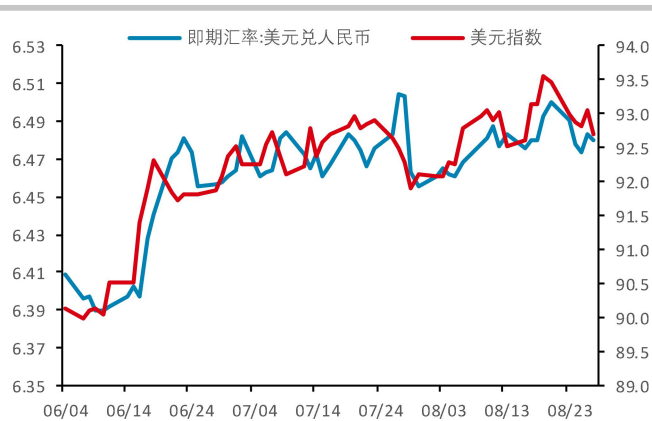
数据来源：wind 华泰期货研究院

图 3: 中国利率走廊 (%)



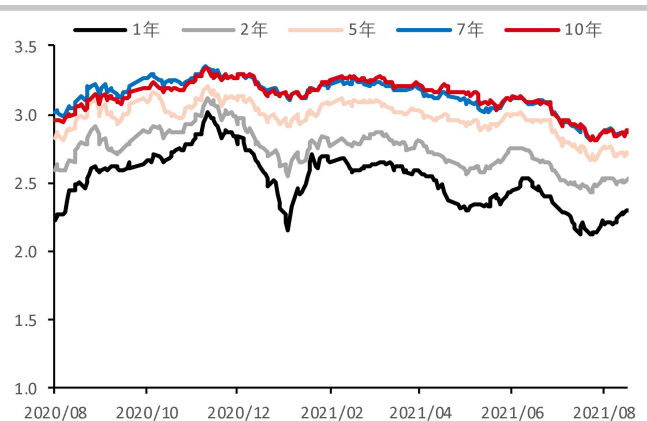
数据来源: wind 华泰期货研究院

图 4: 人民币汇率走势



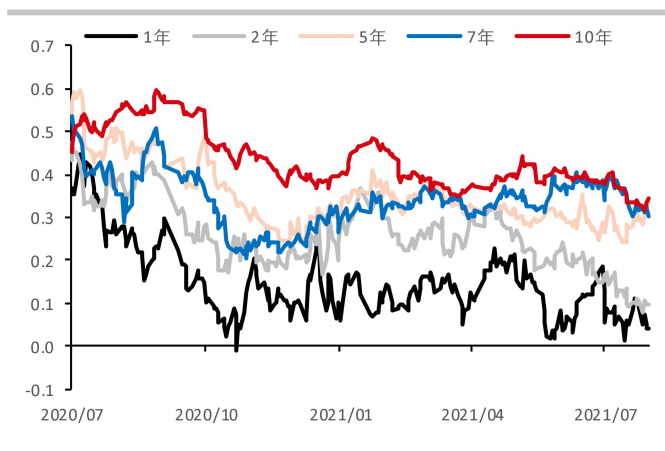
数据来源: wind 华泰期货研究院

图 5: 国债收益率曲线走势



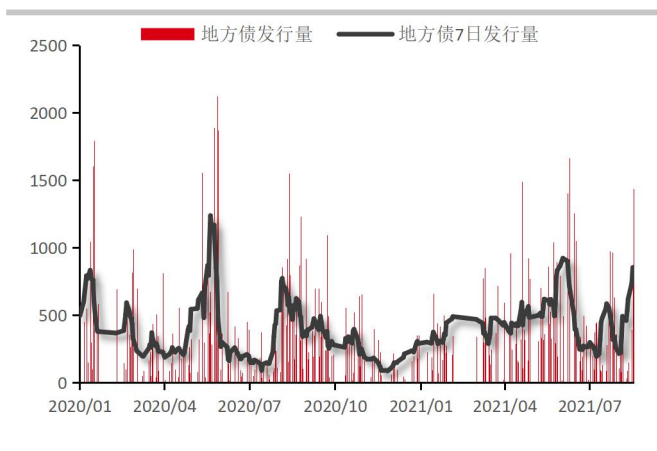
数据来源: wind 华泰期货研究院

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】

8月23日货币市场利率多数上涨，银行间资金面有所收敛。银存间同业拆借1天期品种报2.1653%，涨10.89个基点；7天期报2.1775%，涨7.78个基点；14天期报2.2751%，涨1.93个基点；1个月期报2.5090%，跌4.58个基点。银存间质押式回购1天期品种报2.1655%，涨11.56个基点；7天期报2.1472%，涨6.15个基点；14天期报2.2566%，涨2.93个基点；1个月期报2.3811%，涨1.51个基点。

8月24日货币市场利率全线上涨，银行间资金面延续收敛。银存间同业拆借1天期品种报2.2842%，涨11.89个基点；7天期报2.2602%，涨8.27个基点；14天期报2.3456%，涨7.05个基点；1个月期报2.7016%，涨19.26个基点。银存间质押式回购1天期品种报2.2682%，涨10.27个基点；7天期报2.2205%，涨7.33个基点；14天期报2.3110%，涨5.44个基点；1个月期报2.40%，涨1.89个基点。

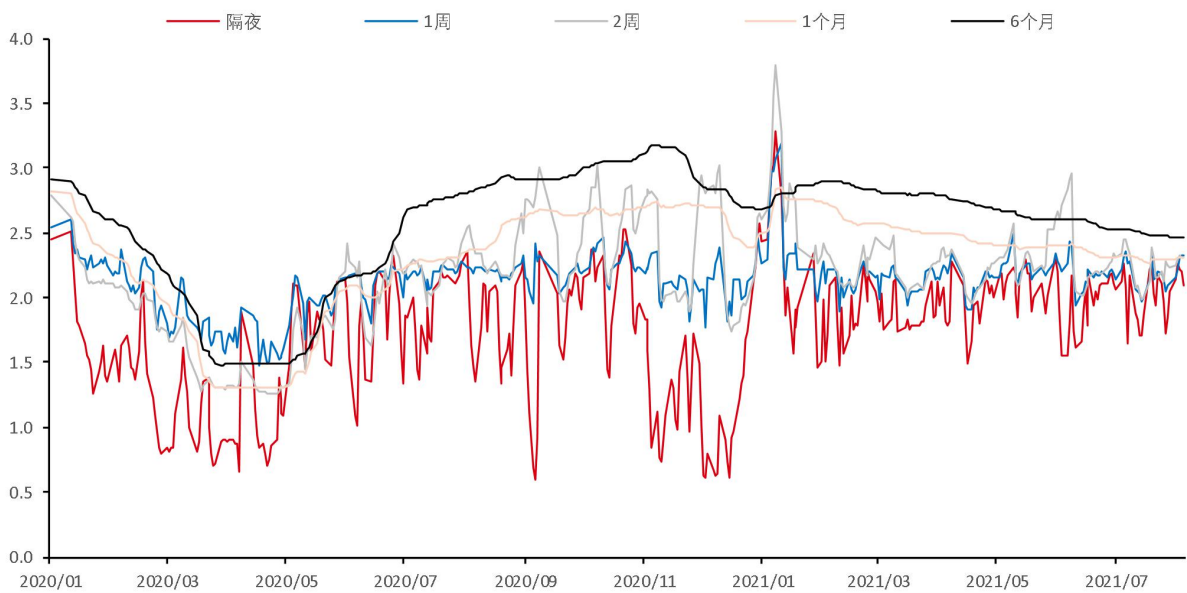
8月25日货币市场利率多数下跌，央行月末逆回购放量，资金面小幅改善。银存间同业拆借1天期品种报2.2285%，跌5.57个基点；7天期报2.3692%，涨10.9个基点；14天期报2.3524%，涨0.68个基点；1个月期报2.5669%，跌13.47个基点。银存间质押式回购1天期品种报2.2053%，跌6.29个基点；7天期报2.3265%，涨10.6个基点；14天期报2.3032%，跌0.78个基点；1个月期报2.3797%，跌2.03个基点。

8月26日货币市场利率多数下跌，银行间市场资金面相对均衡。公开市场保持上日的投放力度，央行稳定输血料持续至月末，加上明日的国库现金定存招投标和随后的财政投放，跨月前整体资金供给无虞。银存间同业拆借1天期品种报2.2180%，跌1.05个基点；7天期报2.3464%，跌2.28个基点；14天期报2.3420%，跌1.04个基点；1个月期报2.65%，涨8.31个基点。银存间质押式回购1天期品种报2.1795%，跌2.58个基点；7天期报2.3315%，涨0.5个基点；14天期报2.2997%，跌0.35个基点；1个月期报2.40%，涨2.03个基点。

8月27日货币市场利率涨跌互现，逆回购和国库现金助力跨月无忧，银行间市场资金面偏松。银存间同业拆借1天期品种报2.1032%，跌11.48个基点；7天期报2.3585%，涨1.21个基点；14天期报2.3451%，涨0.31个基点；1个月期报3.0125%，涨36.25个基点。银存间质押式回购1天期品种报2.0551%，跌12.44个基点；7天期报2.3299%，跌0.16个基点；14天期报2.3103%，涨1.06个基点；1个月期报2.3002%，跌9.98个基点。

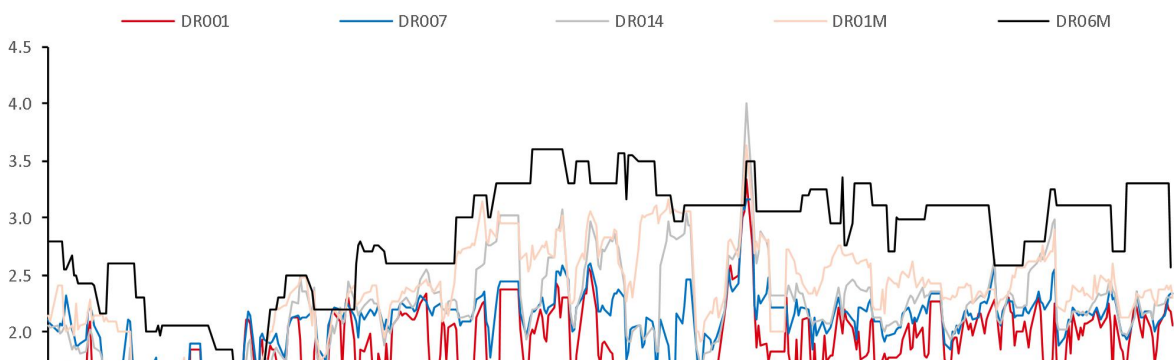
点评：跨月资金供给无虞，市场降准预期明显同业存单利率持续走低。

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_26466

