7 月经济减速，8 月 MLF 缩量续作



* 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】8 月 16 日开展 6000 亿元 MLF 操作（含对 8 月 17 日 MLF 到期的续做）和 100 亿元逆回购操作，中标利率分别为 2.95%、2.20%，充分满足金融机构流动性需求，保持流动性合理充裕。当日有 100 亿元逆回购到期，本月（8 月 17 日）有 7000 亿元 MLF 到期。

【财政】8 月 16 日国债期货各品种主力合约窄幅震荡。十年期主力合约跌 0.1%；五年期主力合约跌 0.04%；二年期主力合约较昨日持平。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 0.16bp 报 3.2515%，5 年期国开活跃券 21 国开 03 收益率上行 1.25bp 报 2.98%，10 年期国债活跃券 20 附息国债 16 收益率上行 1.75bp 报 2.925%，5 年期国债活跃券 20 附息国债 13 收益率上行 1.5bp 报 2.715%。

【金融】8 月 16 日货币市场利率多数小幅上涨，MLF 续做量超预期资金紧转松。银存间同业拆借 1 天期品种报 2.1133%，跌 7.93 个基点；7 天期报 2.2704%，涨 3.5 个基点；14 天期报 2.2017%，涨 6.59 个基点；1 个月期报 2.6217%，涨 16.33 个基点。银存间质押式回购 1 天期品种报 2.0426%，跌 11.83 个基点；7 天期报 2.1736%，跌 1.24 个基点；14 天期报 2.1821%，涨 1.07 个基点；1 个月期报 2.3785%，涨 1.79 个基点。

【企业】8 月 16 日信用债收益率多数下行，全天成交超 1400 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 1055 只，总成交金额 1068.19 亿元。其中 489 只信用债上涨，104 只信用债持平，388 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 1636 只，总成交金额达 1426.39 亿元。

【企业】8 月 16 日公布中国 7 月规模以上工业增加值同比增 6.4%，预期 7.9%，前值 8.3%，比 2019 年同期增长 11.5%，两年平均增长 5.6%。1-7 月份，规模以上工业增加值同比增长 14.4%，两年平均增长 6.7%。

【居民】8 月 16 日公布中国 7 月社会消费品零售总额同比增长 8.5%，预期增 11.6%，前值增 12.1%，比 2019 年 7 月增长 7.2%，两年平均增速为 3.6%。中国 1-7 月房地产开发投资同比增长 12.7%，比 2019 年 1-7 月份增长 16.5%，两年平均增长 8%；商品房销售面积同比增长 21.5%。7 月份全国城镇调查失业率为 5.1%，比 6 月份上升 0.1 个百分点；1-7 月份，全国城镇新增就业 822 万人，完成全年目标的 74.7%。

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

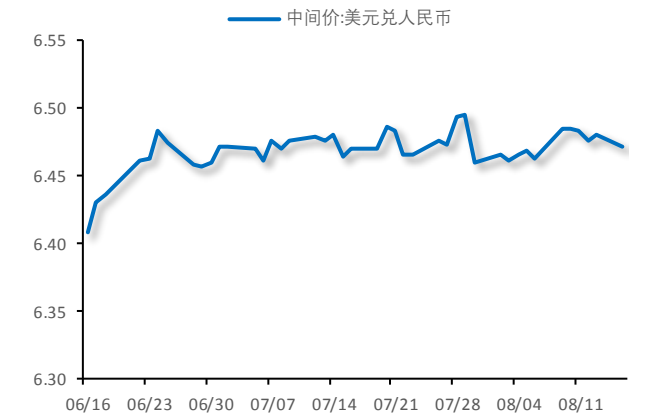
	央行			银行间		非银金融机构			企业端		居民端	
Z-SCORE	逆回购价格	逆回购数量	人民币汇率	SHIBOR	同业存单	票据价格	票据数量	R-DR	企业信用利差	上游端价格	商品房成交面积	下游端价格
Δ1天(BP)	0.00	0.01	-0.06	-0.01	-0.05	0.11	0.28	-0.19	-0.04	0.01	-0.59	-0.01
Δ5天(BP)	0.00	0.05	-0.08	0.12	0.03	0.36	0.38	-0.25	0.21	-2.03	-1.98	0.00
Δ10天(BP)	0.00	0.08	0.06	0.11	0.06	-0.59	-0.55	0.01	0.12	-2.17	-1.48	-0.02
08-16	0.00	-0.33	-0.60	-0.40	-1.61	0.12	0.20	0.32	-0.82	-3.96	-2.12	-0.62
08-13	0.00	-0.34	-0.54	-0.39	-1.56	0.01	-0.07	0.51	-0.77	-3.97	-1.53	-0.61
08-12	0.00	-0.35	-0.58	-0.35	-1.56	-0.31	-0.35	0.57	-0.75	-3.96	-0.88	-0.66
08-11	0.00	-0.36	-0.53	-0.25	-1.61	-0.32	-0.07	0.49	-0.93	-1.98	-1.14	-0.64
08-10	0.00	-0.36	-0.52	-0.27	-1.62	-0.75	-0.16	0.36	-1.02	-1.94	-0.78	-0.63
08-09	0.00	-0.37	-0.52	-0.52	-1.64	-0.24	-0.18	0.57	-1.03	-1.93	-0.14	-0.62
08-06	0.00	-0.38	-0.68	-0.60	-1.73	-0.32	-0.24	0.40	-1.03	-1.95	-0.93	-0.57
08-05	0.00	-0.39	-0.63	-0.60	-1.65	-0.61	-0.41	0.33	-0.81	-1.84	-1.21	-0.71
08-04	0.00	-0.40	-0.66	-0.55	-1.63	-0.79	-0.31	0.37	-0.67	-1.82	-1.56	-0.60
08-03	0.00	-0.40	-0.70	-0.51	-1.71	-1.01	-0.31	0.24	-0.85	-1.81	-0.31	-0.61
08-02	0.00	-0.41	-0.66	-0.51	-1.67	0.71	0.75	0.31	-0.94	-1.79	-0.64	-0.60
07-30	0.00	-0.22	-0.71	-0.32	-1.52	1.19	1.29	0.23	-0.99	-1.77	-0.51	-0.59
07-29	0.00	-0.23	-0.46	-0.24	-1.46	0.57	1.07	0.11	-1.11	-1.71	-0.77	-0.75
07-28	0.00	-0.42	-0.47	-0.13	-1.49	0.41	0.96	0.21	-1.05	-1.64	-1.58	-0.58
07-27	0.00	-0.43	-0.61	-0.14	-1.55	-0.16	0.38	0.30	-0.96	0.95	-1.21	-0.64
07-26	0.00	-0.43	-0.60	-0.06	-1.60	0.16	0.28	0.38	-1.05	1.00	-0.29	-0.62
07-23	0.00	-0.44	-0.68	-0.13	-1.56	-0.10	-0.10	0.56	-1.01	1.01	-0.40	-0.65
07-22	0.00	-0.44	-0.68	-0.12	-1.54	-0.25	-0.02	0.51	-1.19	1.07	-0.19	-0.71
07-21	0.00	-0.45	-0.55	-0.15	-1.57	-0.37	-0.15	0.43	-1.34	1.08	-0.09	-0.73

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。

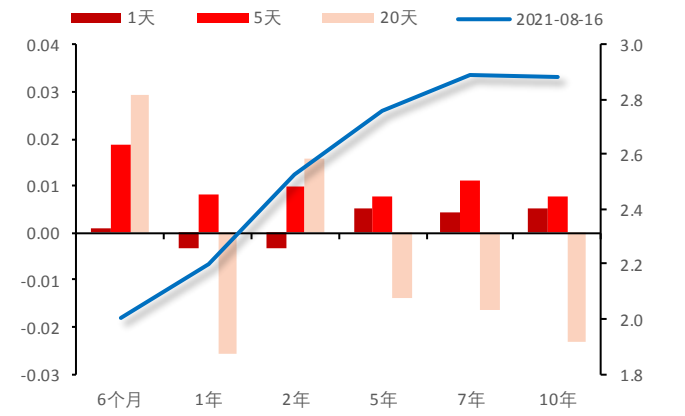
央行财政部门价量变化

图 2： 人民币汇率走势



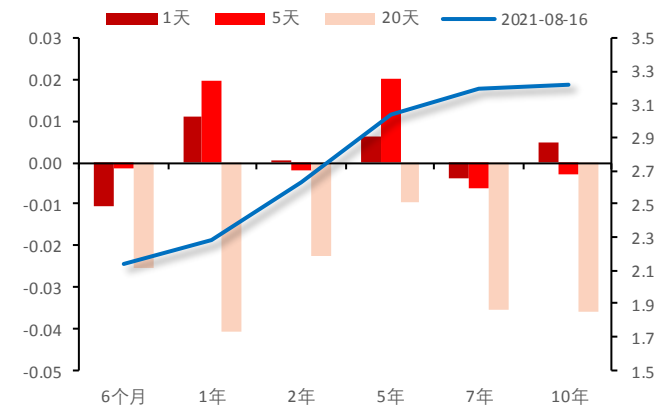
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 3： 国债收益率曲线(%，右轴)及变动(%)



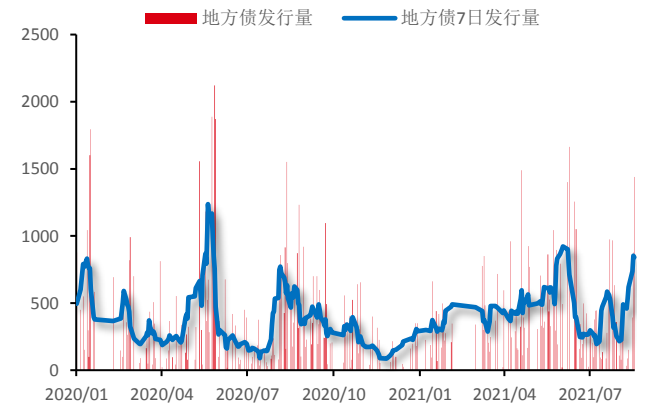
数据来源：Wind 华泰期货研究院

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

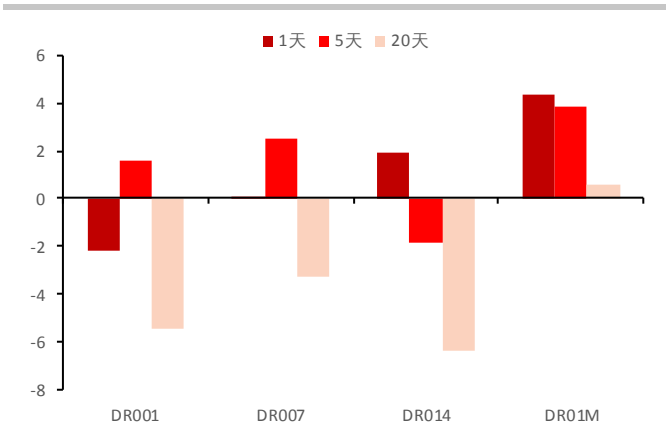
图 5： 地方债发行量（亿元）



数据来源：Wind 华泰期货研究院

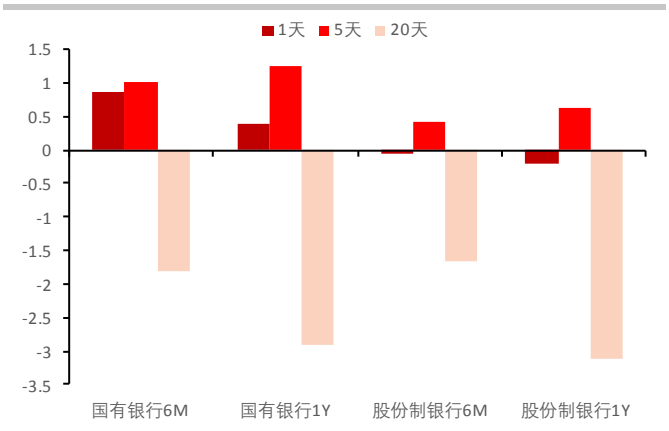
商业银行部门价量变化

图 6： DR 利率变动（%）



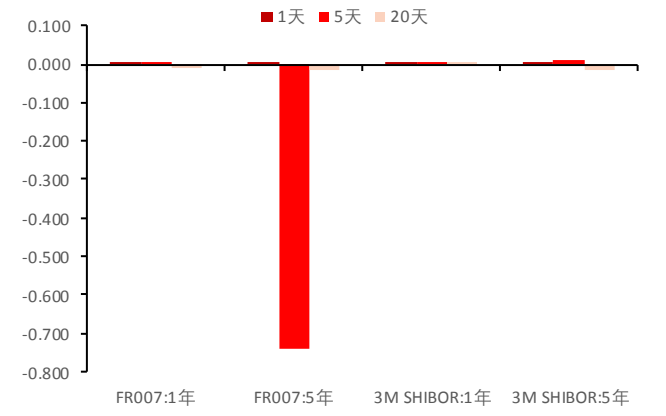
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 7： 同业存单到期收益率变动（%）



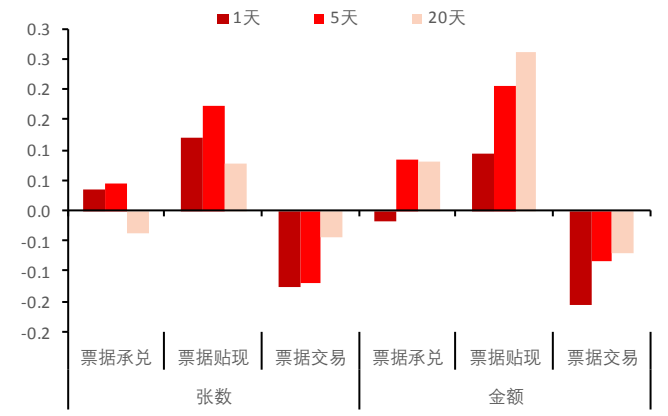
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 8： 银行间利率互换变动（%）



数据来源：Wind 华泰期货研究院

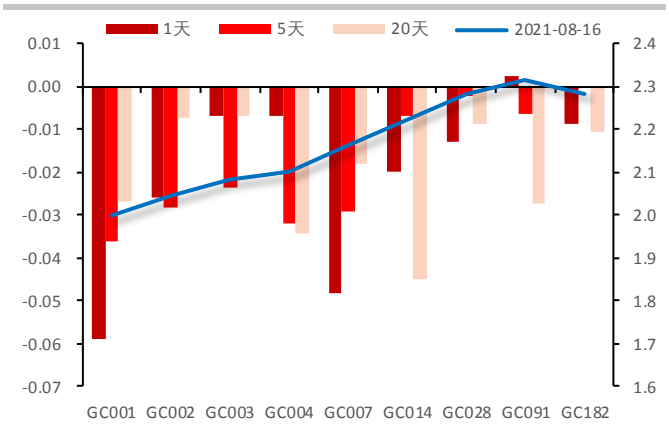
图 9： 票据市场变动（%）



数据来源：Wind 华泰期货研究院

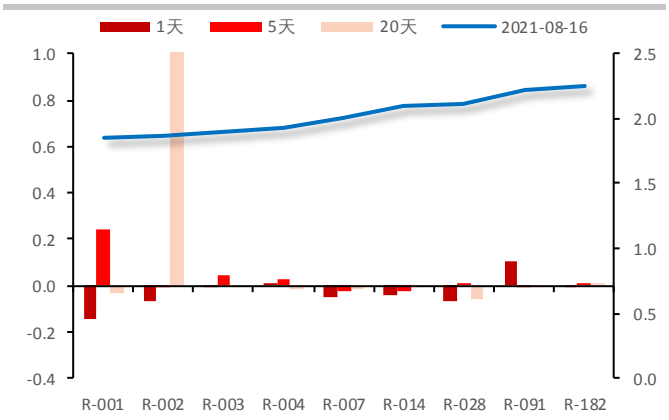
非银金融部门价量变化

图 10： 上证国债逆回购收益率(%,右轴)及变动(%)



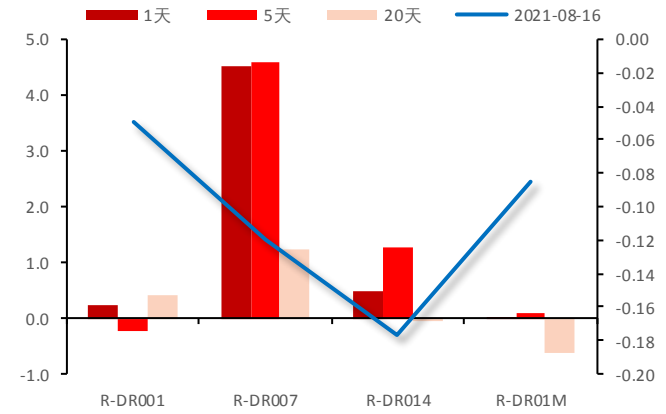
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 11： 深证国债逆回购收益率(%,右轴)及变动(%)



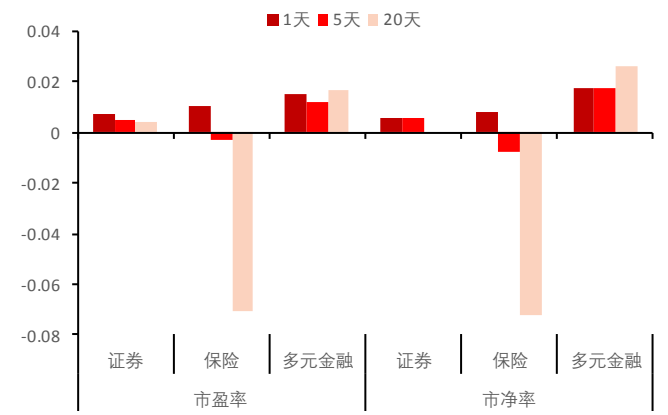
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 12： R-DR 收益率(%，右轴)及变动(%)



数据来源：Wind 华泰期货研究院

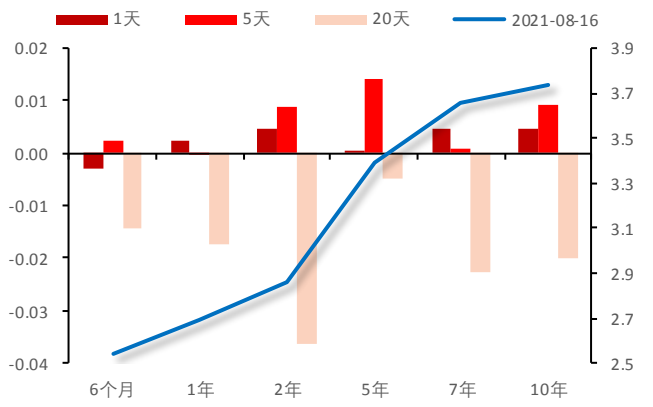
图 13： 非银金融 A 股市盈率/市净率走势变动（%）



数据来源：Wind 华泰期货研究院

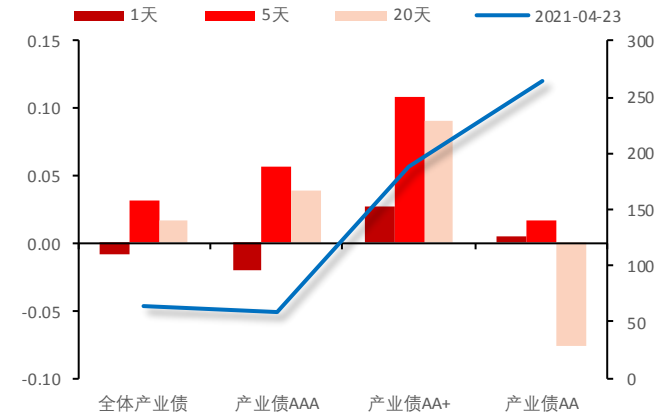
实体企业部门价量变化

图 14： 企业债收益率(%，右轴)及变动(%)



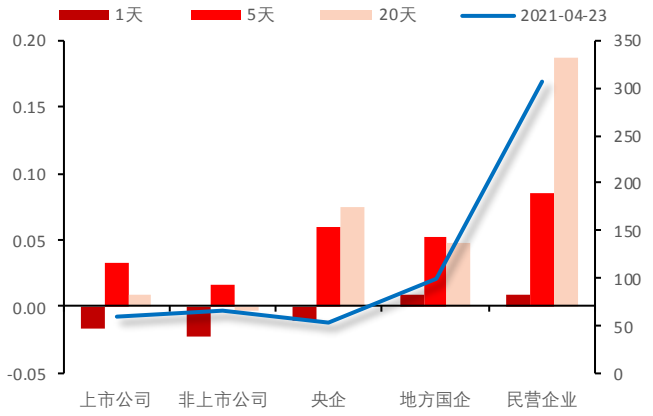
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 15： 不同评级产业信用利差(BP，右轴)及变动(%)



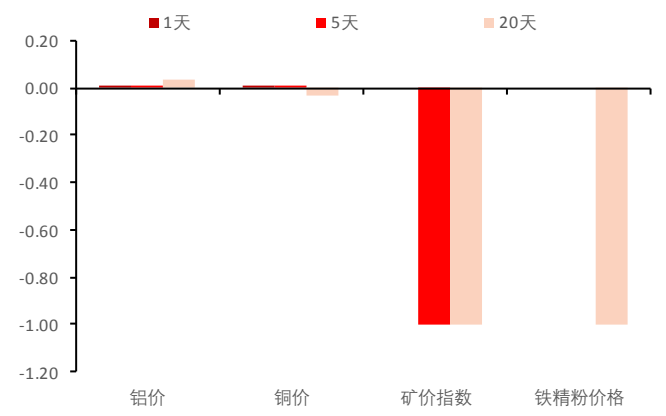
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 16： 不同类型企业信用利差(BP，右轴)及变动(%)



数据来源：Wind 华泰期货研究院

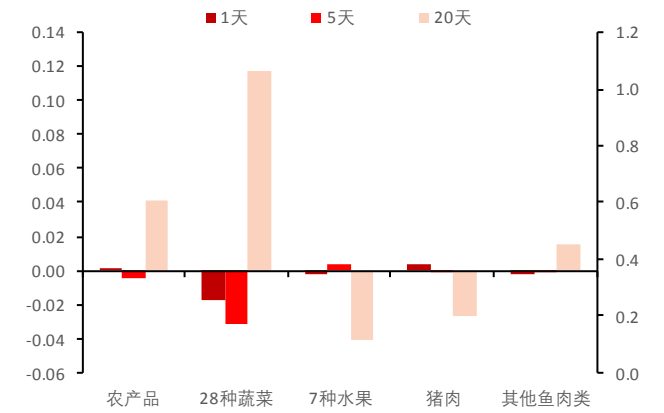
图 17： 上游生产端价格变动（%）



数据来源：Wind 华泰期货研究院

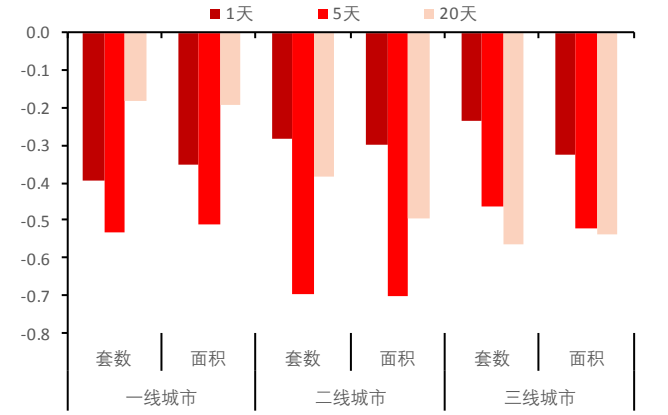
实体居民部门价量变化

图 18： 下游消费端价格变动（%）



数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 19： 商品房成交变动（%）



数据来源：Wind 华泰期货研究院

免责声明

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、结论及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，投资者并不能依靠本报告以取代行使独立判断。对投资者依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰期货研究院”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

华泰期货有限公司版权所有并保留一切权利。

公司总部

地址：广东省广州市越秀区东风东路761号丽丰大厦20层

电话：400-6280-888

网址：www.htfc.com