季初流动性宽松，央行小幅净回笼



* 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】7 月 1 日央行为维护银行体系流动性合理充裕，人民银行以利率招标方式开展了 100 亿元逆回购操作。期限为 7 天，中标利率为 2.2%。今日有 300 亿元逆回购到期，实现净投放 200 亿元。

【财政】7 月 1 日国债期货全线收跌,10 年期主力合约跌 0.12%,5 年期主力合约跌 0.08%，2 年期主力合约跌 0.04%。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 1.04bp 报 3.5104%，5 年期国开活跃券 21 国开 03 收益率上行 0.65bp 报 3.234%，10 年期国债活跃券 20 附息国债 16 收益率上行 1.25bp 报 3.1125%，5 年期国债活跃券 20 附息国债 13 收益率上行 0.5bp 报 2.92%。

【金融】7 月 1 日货币市场利率全线下跌，月初资金面较为宽松。银存间同业拆借 1 天期品种报 1.7484%，跌 50.79 个基点；7 天期报 2.3048%，跌 43.63 个基点；14 天期报 2.2991%，跌 70.36 个基点；1 个月期报 2.4915%，跌 113.47 个基点。银存间质押式回购 1 天期品种报 1.7355%，跌 51.06 个基点；7 天期报 2.1117%，跌 43.63 个基点；14 天期报 2.0932%，跌 89.21 个基点；1 个月期报 2.2393%，跌 65.17 个基点。

【企业】7 月 1 日信用债收益率集体下行，全天成交超 1300 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 1077 只，总成交金额 1051.16 亿元。其中 545 只信用债上涨，128 只信用债持平，352 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 1616 只，总成交金额达 1331 亿元。

6 月财新中国制造业 PMI 微降至 51.3，低于 5 月 0.7 个百分点，为三个月以来的低点，显示受疫情反复和供应链受阻影响，6 月中国制造业增长势头减弱。

【居民】7 月 1 日四部门印发《“十四五”优质高效医疗卫生服务体系建设实施方案》提出，到 2025 年，在中央和地方共同努力下，基本建成体系完整、布局合理、分工明确、功能互补、密切协作、运行高效、富有韧性的优质高效整合型医疗卫生服务体系。

近期关注点：

市场通胀预期波动，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	-0.18	0.06	-0.61	-0.19	-1.49	-1.62	-3.36	-0.04	0.01	-0.21	0.04
Δ5天(BP)	0.00	-0.17	-0.04	-0.24	-0.24	-0.08	-0.51	-3.58	0.21	-0.06	-0.66	0.06
Δ10天(BP)	0.00	0.04	0.25	0.04	-0.28	0.39	-0.47	-4.16	0.12	-0.02	2.25	-0.18
07-01	0.00	-0.52	-0.77	-0.17	-1.28	1.04	0.05	-3.53	-0.81	1.22	1.53	-0.60
06-30	0.00	-0.34	-0.83	0.44	-1.10	2.54	1.67	-0.17	-0.77	1.21	1.74	-0.64
06-29	0.00	-0.34	-0.86	0.41	-0.93	1.82	1.70	0.29	-0.75	1.24	0.12	-0.69
06-28	0.00	-0.35	-0.85	0.35	-1.04	2.60	1.97	0.27	-0.92	1.25	-0.67	-0.64
06-25	0.00	-0.35	-0.77	0.19	-1.07	1.89	0.97	-0.44	-1.01	1.27	0.57	-0.71
06-24	0.00	-0.35	-0.73	0.08	-1.04	1.12	0.56	0.05	-1.02	1.28	2.19	-0.66
06-23	0.00	-0.54	-0.84	0.14	-0.87	0.80	0.65	0.14	-1.03	1.30	1.31	-0.70
06-22	0.00	-0.55	-0.85	0.10	-0.83	0.37	0.54	0.49	-0.81	1.29	1.22	-0.64
06-21	0.00	-0.55	-0.88	0.04	-0.85	1.59	1.05	0.64	-0.66	1.28	0.26	-0.66
06-18	0.00	-0.56	-0.98	0.02	-0.95	1.48	0.83	0.59	-0.84	1.20	-0.20	-0.50
06-17	0.00	-0.57	-1.02	-0.21	-1.00	0.65	0.52	0.63	-0.93	1.23	-0.71	-0.43
06-16	0.00	-0.57	-1.14	-0.26	-1.06	0.18	0.40	0.37	-0.98	1.20	-0.77	-0.41
06-15	0.00	-0.58	-1.15	-0.20	-1.09	-2.54	-2.69	0.72	-1.10	1.21	0.23	-0.40
06-14	0.00	-0.58	-1.26	-0.18	-1.23	0.86	0.73	0.57	-1.04	1.17	-0.09	-0.29
06-11	0.47	-0.58	-1.21	-0.12	-1.22	0.73	0.39	0.08	-0.96	1.25	0.21	-0.28
06-10	0.46	-0.59	-1.22	0.08	-1.20	0.44	0.18	0.39	-1.04	1.32	-0.59	-0.38
06-09	0.45	-0.59	-1.26	0.06	-1.32	0.25	0.07	0.39	-1.00	1.37	-2.69	-0.34
06-08	0.44	-0.60	-1.23	0.05	-1.36	-0.13	0.21	0.89	-1.18	1.36	-0.92	-0.26
06-07	0.43	-0.60	-1.19	-0.12	-1.48	0.41	0.11	0.65	-1.33	1.37	-1.16	-0.19

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。

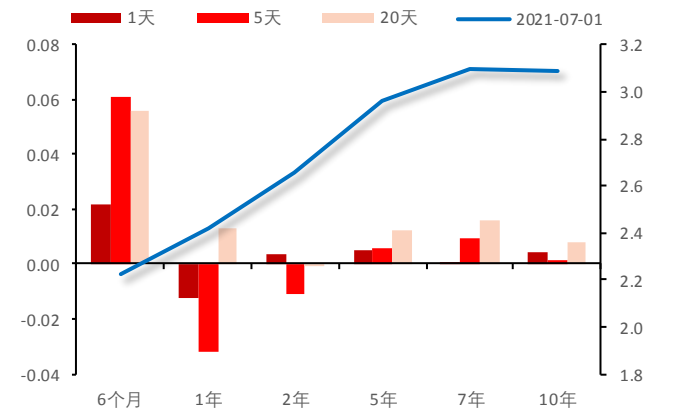
央行财政部门价量变化

图 2： 人民币汇率走势



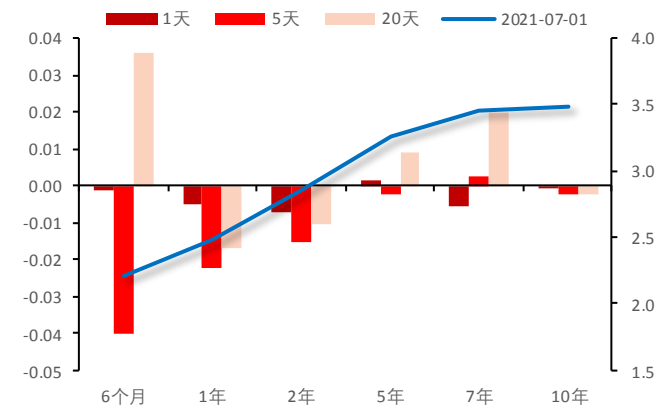
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 3： 国债收益率曲线(%，右轴)及变动(%)



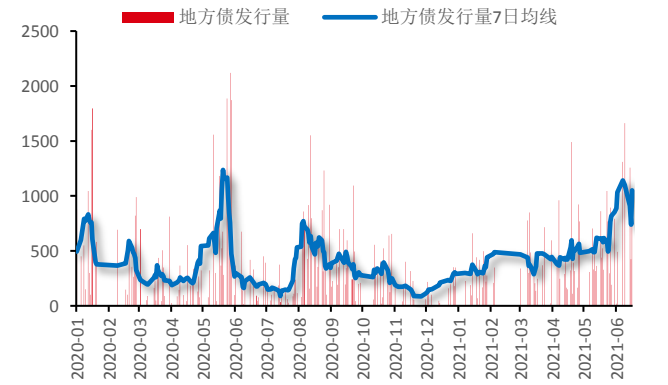
数据来源：Wind 华泰期货研究院

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

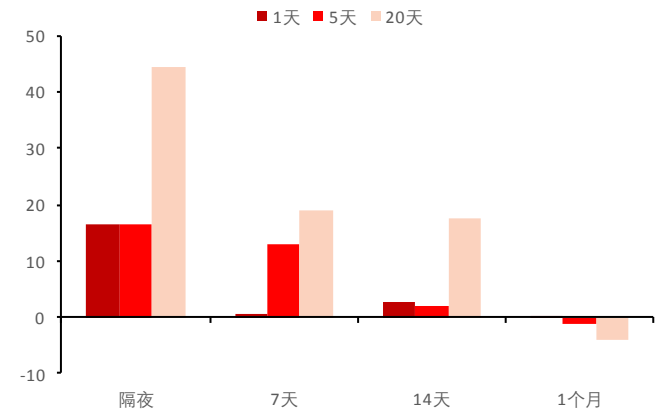
图 5： 地方债发行量（亿元）



数据来源：Wind 华泰期货研究院

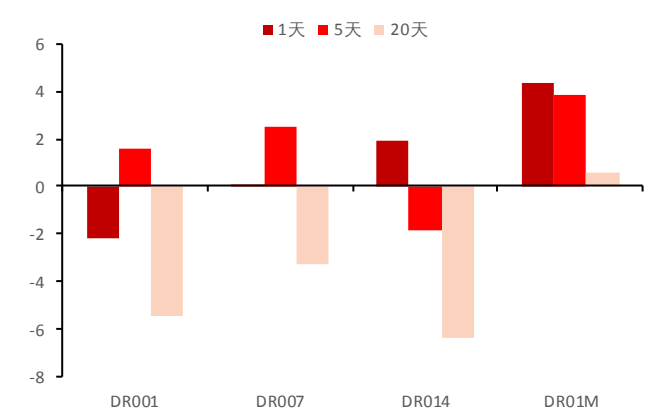
商业银行部门价量变化

图 6： DR 利率变动（%）



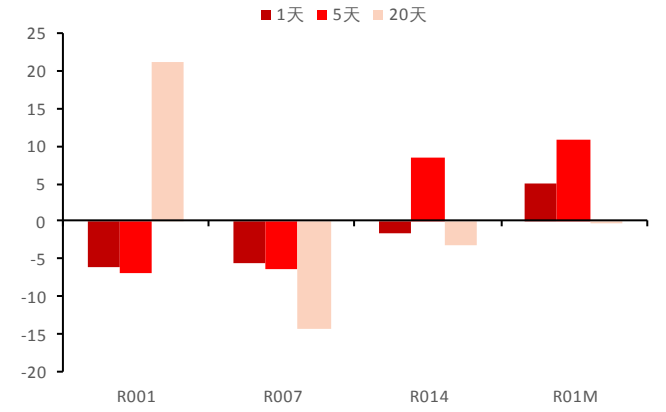
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 7： 同业存单到期收益率变动（%）



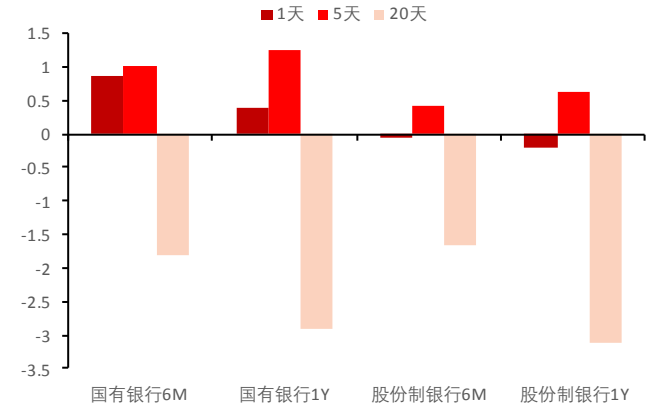
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 8： 银行间利率互换变动（%）



数据来源：Wind 华泰期货研究院

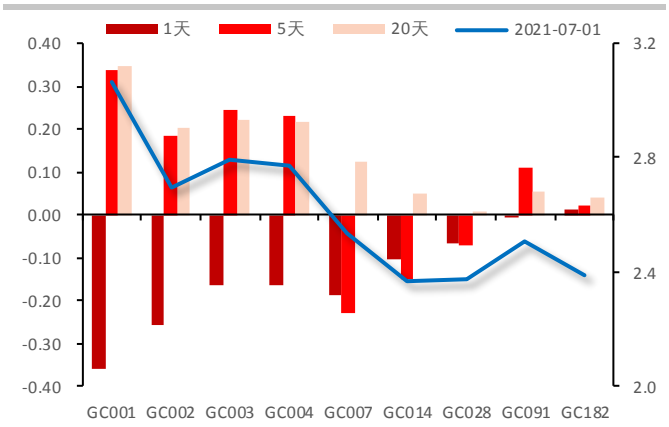
图 9： 票据市场变动（%）



数据来源：Wind 华泰期货研究院

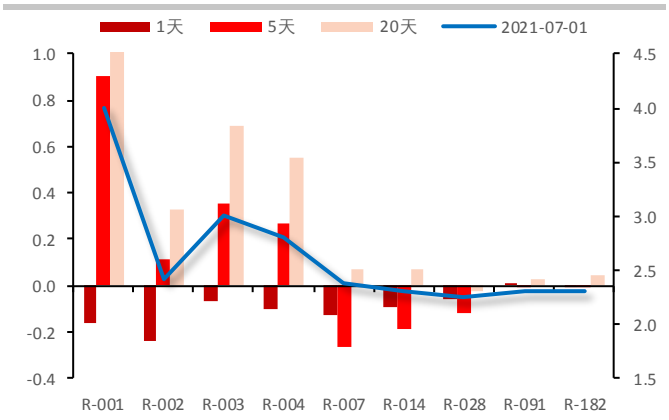
非银金融部门价量变化

图 10： 上证国债逆回购收益率(%,右轴)及变动(%)



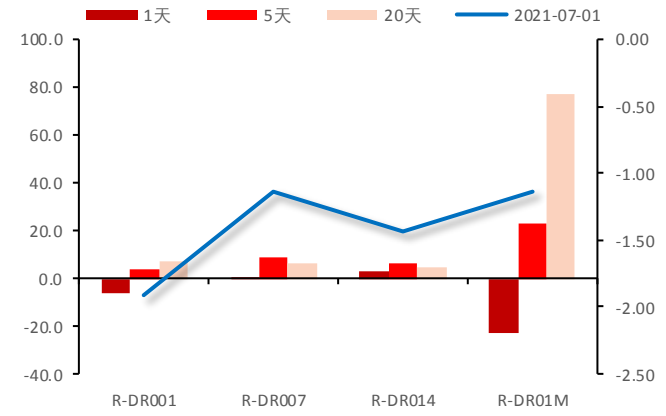
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 11： 深证国债逆回购收益率(%,右轴)及变动(%)



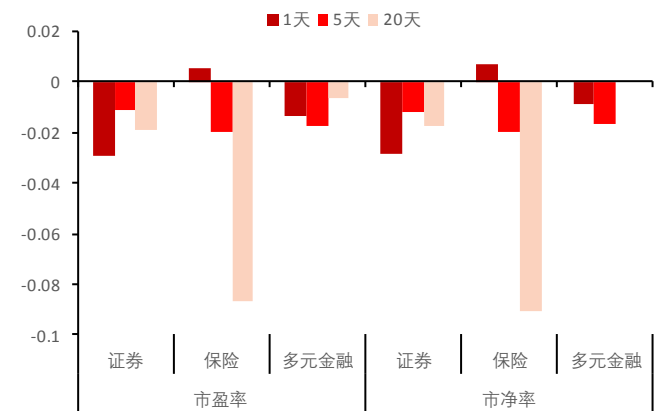
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 12： R-DR 收益率(%，右轴)及变动(%)



数据来源：Wind 华泰期货研究院

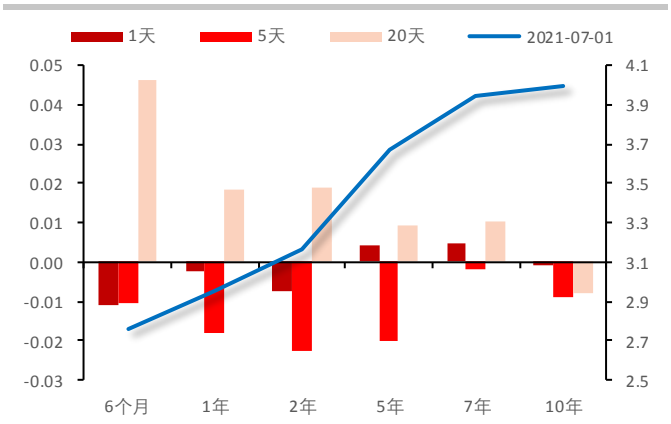
图 13： 非银金融 A 股市盈率/市净率走势变动（%）



数据来源：Wind 华泰期货研究院

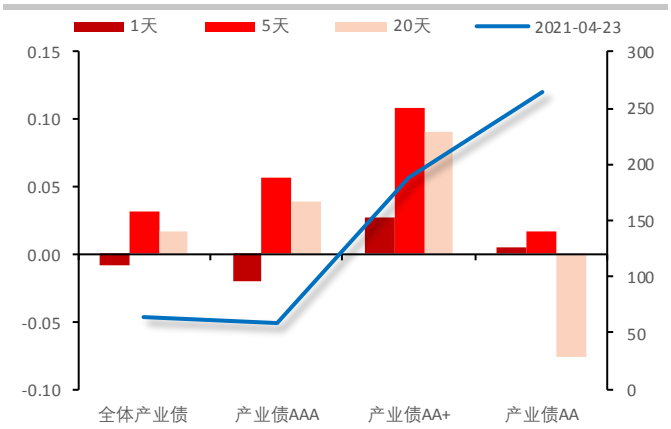
实体企业部门价量变化

图 14： 企业债收益率(%，右轴)及变动(%)



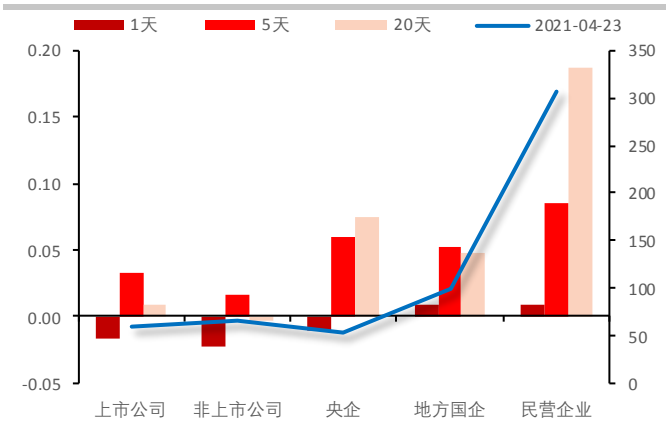
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 15： 不同评级产业信用利差(BP，右轴)及变动(%)



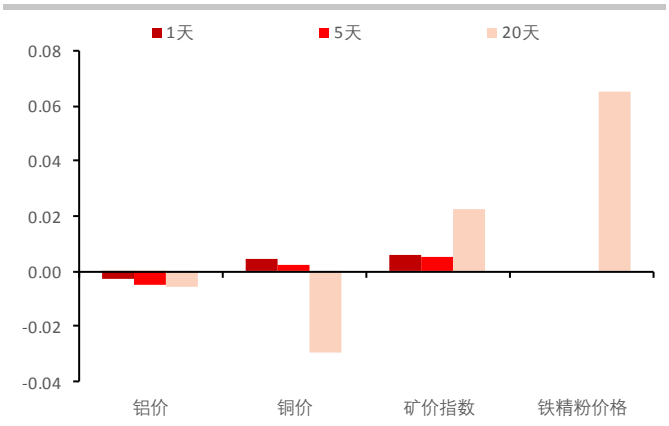
数据来源：Wind 华泰期货研究院

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

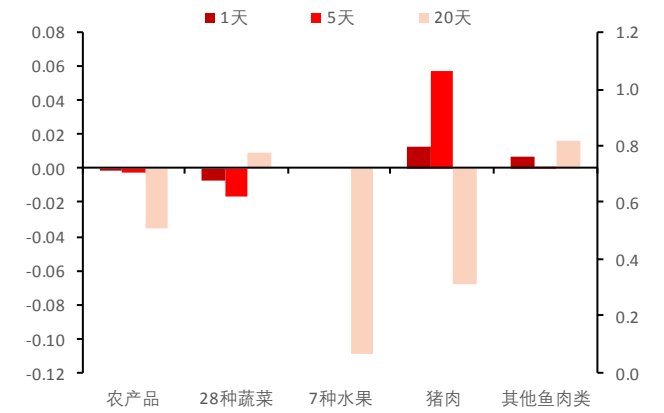
图 17： 上游生产端价格变动（%）



数据来源：Wind 华泰期货研究院

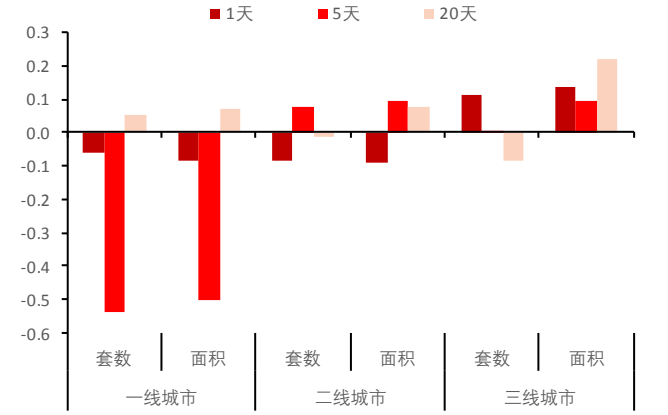
实体居民部门价量变化

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