

## 本周资金预计平衡，关注新一期 LPR 利率

### 宏观市场：

【央行】9月13日-9月18日央行公开市场操作共有500亿元逆回购和6000亿MLF到期，同时进行2400亿逆回购操作和6000亿MLF操作，实现净投放1900亿元；本周（22至26日）央行公开市场将有1400亿元逆回购到期。

【财政】9月13日-9月18日1年期国债收益率上行3.12BP至2.3978%，2年期国债收益率上行1.03BP至2.5185%，3年期国债收益率上行1.14BP至2.5829%，5年期国债收益率上行2.69BP至2.7328%，7年期国债收益率上行0.25BP至2.8698%，10年期国债收益率上行1.29BP至2.8785%，10-1年期限利差收窄1.83BP至48.07BP。政策性银行债方面，10年期国开债下行0.49BP至3.1875%，10年期进出口债上行3.01BP至3.3156%，10年期农发债上行2.26BP至3.3091%，政金债收益率整体亦以小幅回升为主。

【金融】9月13日-9月18日主要银行同业存单发行2994亿元（不含农信社和民营银行），净融资54亿元。9月6日-9月10日，主要银行同业存单发行3347亿元，净融资880亿元。全周来看，银行间质押式回购加权利率1D、7D、14D、1M分别上涨8.16BP、上涨37.16BP、上涨42.77BP、上涨25.87BP，存款类机构质押式回购加权利率（DR）1D、7D、14D、1M分别上涨10.84BP、上涨22.37BP、上涨20.46BP、上涨20.55BP，SHIBOR隔夜、1W、2W、3M分别上涨10.40BP、上涨19.90BP、上涨15.50BP、上涨1.50BP。

【企业】9月13日-9月18日信用债（企业债、公司债、中期票据、短期融资券、定向工具）共发行3131.43亿元，周环比上升73.98%；总偿还额1930.45亿元，净融资1200.98亿元，周环比上升479.32%。城投债共发行55只，发行金额389.60亿元。从发行的评级结构看，AAA级主体占69%，占比下降；AA+级主体占21%，占比上升；AA级及以下主体占比10%，占比不变。从企业属性来看，国企发行3007.23亿元，民企发行70亿元。从债券类型看，企业债占比4%，占比下降；公司债占比24%，占比上升；中期票据占比26%，占比上升；短融占比40%，占比下降；定向工具占比7%，占比下降。从二级市场成交量来看，当周成交量有所回落，较上周减少7%左右，成交量在6444亿元左右。结构上，分评级来看：成交以AAA评级为主，占比较上周下降5个百分点至58%，AA+评级次之，占比约26%。成交收益率来看，AAA及AA+评级各期限有所上行，后者上行幅度更大，AA评级期限分化仍存。AAA评级上行幅度均在5bp以内；AA+评级1年及以下、1-3年和3-5年分别上行19bp、14bp和8bp；AA评级1-3年上行66bp，1年及以下和3-5年则分别下行10bp和213bp，AA评级及以下由于样本较少，整体波动较大。

【居民】9月13日-9月18日40个城市商品房成交合计553万平方米，周环比+8%，周同比-12%，月度累计同比-16%，年度累计同比+23%。17个城市二手房成交合计125万平方米，周环比-1%，周同比-40%，月度累计同比-35%，年度累计同比+5%。

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](#)

找报告，上“数据理河”

微信小程序、知识星球、www.bj-xinghe.com、微信群（18610100296）同步分享更新

2021-09-22

## 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	0.07	-0.24	-0.48	-0.05	8.15	0.74	-1.37	0.06	1.19	0.47	0.04
Δ5天(BP)	0.00	-1.63	0.08	-0.87	-0.16	-2.52	3.53	-1.29	-0.21	-2.13	-0.13	-0.01
Δ10天(BP)	0.00	-1.60	0.08	-0.91	-0.29	-1.87	-4.37	-1.33	-0.13	76.94	1.23	-0.03
2021-09-18	0.00	0.34	-0.68	-0.04	-0.92	0.45	0.78	-0.13	-0.82	-0.39	-1.03	-0.73
2021-09-17	0.00	0.32	-0.90	-0.07	-0.97	0.05	0.45	0.36	-0.78	-0.18	-0.70	-0.70
2021-09-16	0.00	-0.53	-0.70	-0.09	-0.93	0.00	0.48	0.38	-0.76	-0.04	-0.15	-0.70
2021-09-15	0.00	-0.54	-0.69	-0.12	-0.90	-0.21	0.18	0.12	-0.94	-0.16	0.62	-0.70
2021-09-14	0.00	-0.54	-0.70	-0.19	-1.02	-0.50	0.32	0.48	-1.03	0.09	-0.74	-0.68
2021-09-13	0.00	-0.55	-0.63	-0.29	-1.09	-0.29	0.17	0.46	-1.04	0.35	-1.19	-0.73
2021-09-10	0.00	-0.56	-0.58	-0.34	-1.13	-0.20	0.02	0.33	-1.04	0.24	-1.63	-0.67
2021-09-09	0.00	-0.56	-0.52	-0.33	-1.18	-0.15	-0.05	0.19	-0.82	0.27	-1.33	-0.72
2021-09-08	0.00	-0.57	-0.67	-0.32	-1.25	-0.32	-0.13	0.34	-0.68	0.16	-0.33	-0.76
2021-09-07	0.00	-0.57	-0.67	-0.39	-1.30	-0.75	-0.10	0.39	-0.85	0.03	-0.37	-0.72
2021-09-06	0.00	-0.58	-0.63	-0.40	-1.31	-0.51	-0.23	0.40	-0.95	-0.01	-0.46	-0.75
2021-09-03	0.00	-0.58	-0.61	-0.51	-1.30	-0.67	-0.22	0.13	-1.00	0.02	-0.48	-0.74
2021-09-02	0.00	-0.59	-0.53	-0.46	-1.26	-0.87	-0.15	0.16	-1.11	0.08	-1.18	-0.81
2021-09-01	0.00	-0.59	-0.53	-0.41	-1.17	-0.32	-0.29	-0.67	-1.06	0.05	-1.07	-0.81
2021-08-31	0.00	0.19	-0.53	-0.15	-1.23	0.27	0.72	0.53	-0.97	0.06	-1.43	-0.81
2021-08-30	0.00	0.19	-0.35	-0.03	-1.38	0.76	0.94	0.15	-1.05	0.03	-0.36	-0.86
2021-08-27	0.00	0.19	-0.48	-0.09	-1.34	0.62	0.66	-0.15	-1.02	0.02	-0.61	-0.83
2021-08-26	0.00	0.19	-0.49	-0.10	-1.45	0.47	0.25	-0.12	-1.20	0.10	-0.62	-0.80
2021-08-25	0.00	0.19	-0.41	-0.08	-1.40	0.16	0.28	0.21	-1.35	0.12	1.29	-0.79

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】

9月13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100亿元逆回购到期，实现零净投放零净回笼。

9月14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100亿元逆回购到期，实现零净投放零净回笼。

9月15日开展6000亿元1年期MLF操作和100亿元7天期逆回购操作，中标利率分别为2.95%、2.20%。同时当日100亿元逆回购和6000亿元MLF到期。

9月16日开展100亿元7天期逆回购操作，中标利率为2.20%。同时当日100亿元逆回购到期，实现零净投放零回笼。

9月17日央行开展500亿元7天期和500亿元14天期逆回购操作，中标利率分别为2.20%、2.35%。由于当日有100亿元逆回购到期，单日净投放900亿元。

9月18日央行开展了500亿元7天期和500亿元14天期逆回购操作，中标利率分别为2.20%、2.35%。由于当日无逆回购到期，因此当日净投放1000亿元。

### 【财政】

9月13日国债期货各品种主力合约全线下跌。十年期主力合约跌0.33%；五年期主力合约跌0.2%；二年期主力跌0.09%。银行间现券夜盘累计55只债券成交，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3.2bp报3.292%，5年期国开活跃券21国开03收益率下行0.53bp报2.9472%，10年期国债活跃券21付息国债09收益率上行1bp报2.8775%，5年期国债活跃券21付息国债11收益率上行3.25bp报2.7325%。

9月14日国债期货各品种主力合约窄幅震荡。十年期主力合约跌0.06%；五年期主力合约跌0.02%；二年期主力较昨日持平。银行间现券夜盘累计61只债券成交，主要利率债收益率表现分化，10年期国开活跃券21国开10收益率下行0.85bp报3.204%，5年期国开活跃券21国开03收益率上行3.78bp报2.985%，10年期国债活跃券21付息国债09收益率下行0.5bp报2.8725%，5年期国债活跃券21付息国债11收益率上行0.05bp报2.733%。

9月15日国债期货各品种主力合约全线下跌。十年期主力合约跌0.18%；五年期主力合约跌0.05%；二年期主力跌0.02%。银行间现券夜盘累计53只债券成交，主要利率债收益率多数上行，10年期国开活跃券21国开10收益率上行1.2bp报3.216%，5年期国开活跃券21国开03收益率持平报2.985%，10年期国债活跃券21付息国债09收益率上行2.25bp报2.895%，5年期国债活跃券21付息国债11收益率下行1.3bp报2.72%。

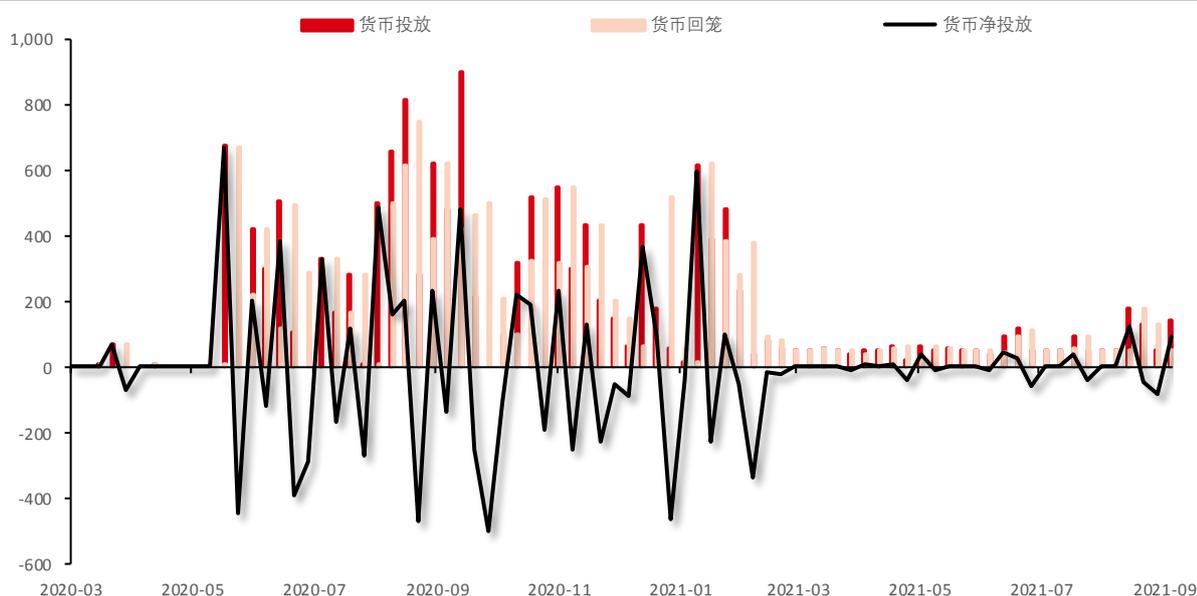
9月16日国债期货各品种主力合约全线上涨，十年期主力合约涨0.07%；五年期主力合约涨0.03%；二年期主力涨0.03%。银行间现券夜盘累计79只债券成交，主要利率债收益率表现分化，10年期国开活跃券21国开10收益率下行1bp报

3.206%，5 年期国开活跃券 21 国开 03 收益率上行 0.5bp 报 2.99%，10 年期国债活跃券 21 附息国债 09 收益率下行 1.76bp 报 2.8774%，5 年期国债活跃券 21 附息国债 11 收益率上行 1bp 报 2.73%。

9 月 17 日国债期货全线收涨，10 年期主力合约涨 0.17%，5 年期主力合约涨 0.12%，2 年期主力合约涨 0.04%。银行间现券夜盘累计 45 只债券成交，主要利率债收益率表现分化，10 年期国开活跃券 21 国开 10 收益率上行 0.14bp 报 3.2074%，5 年期国开活跃券 21 国开 03 收益率下行 2bp 报 2.97%，10 年期国债活跃券 21 附息国债 09 收益率上行 0.26bp 报 2.88%，5 年期国债活跃券 21 附息国债 11 收益率下行 1bp 报 2.72%。

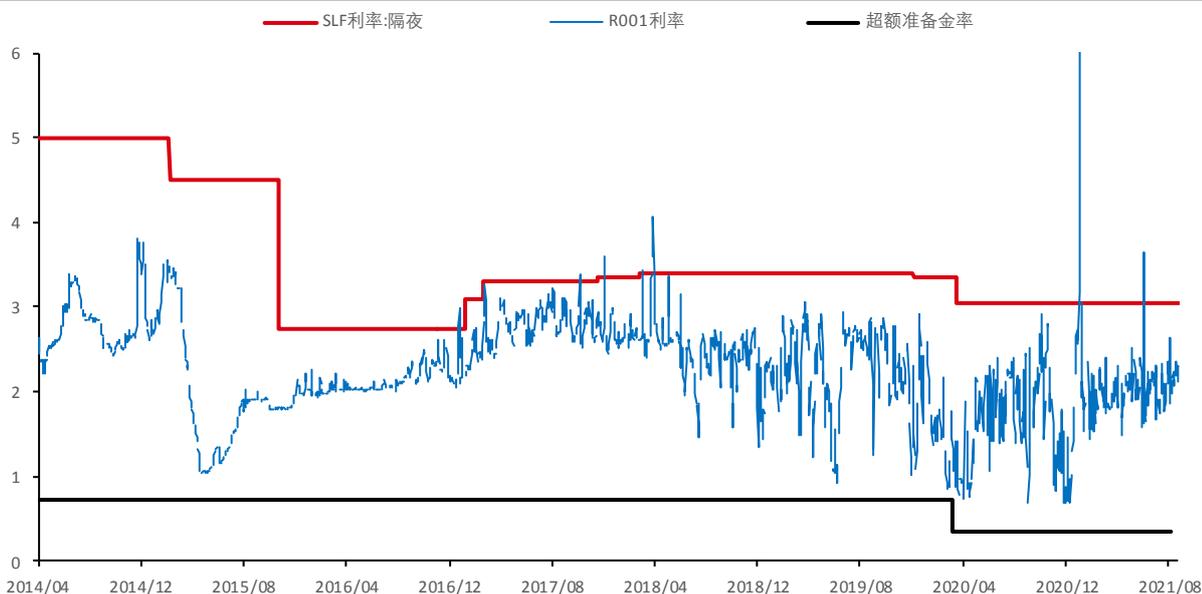
点评：MLF 等量续作货币政策持续稳健，季末叠加税期央行加大逆回购量。

图 2： 公开市场操作数量情况（十亿）



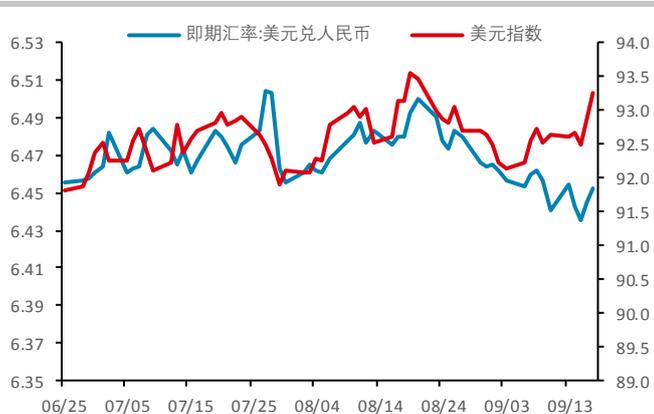
数据来源：wind 华泰期货研究院

图 3: 中国利率走廊 (%)



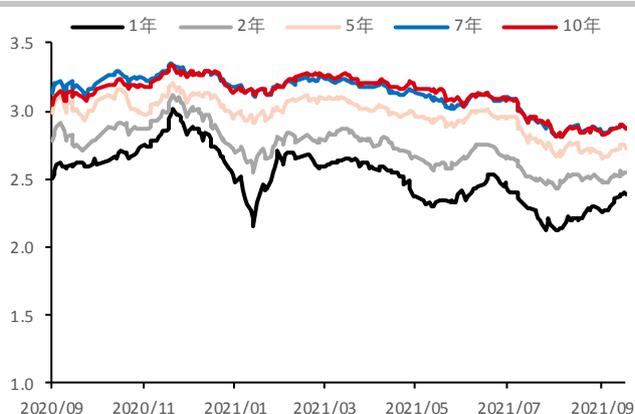
数据来源: wind 华泰期货研究院

图 4: 人民币汇率走势



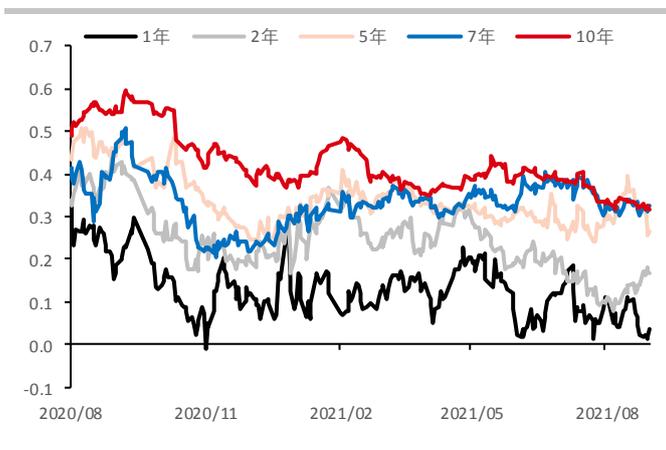
数据来源: wind 华泰期货研究院

图 5: 国债收益率曲线走势



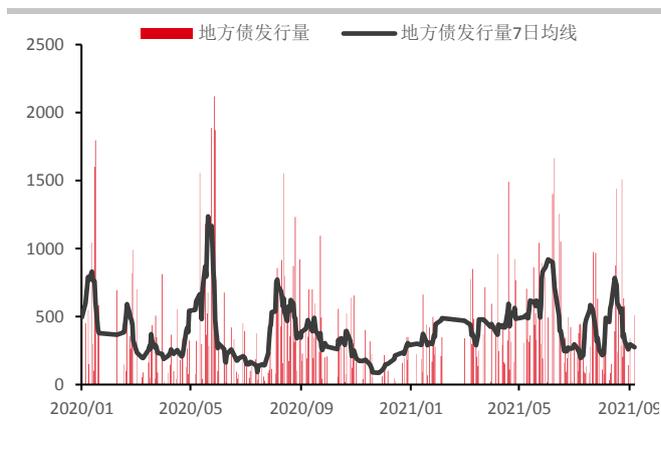
数据来源: wind 华泰期货研究院

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】

9月13日货币市场利率多数上涨，银行间市场资金供需显紧平衡，银存间同业拆借1天期品种报2.1823%，涨6.02个基点；7天期报2.2253%，涨1.53个基点；14天期报2.2853%，涨0.19个基点；1个月期报2.44%，跌1个基点。银存间质押式回购1天期品种报2.1820%，涨7.98个基点；7天期报2.2195%，涨4.34个基点；14天期报2.2958%，涨7.54个基点；1个月期报2.4734%，涨5.19个基点。

9月14日货币市场利率全线上涨，银行间资金紧势未缓。银存间同业拆借1天期品种报2.3175%，涨13.52个基点；7天期报2.3439%，涨11.86个基点；14天期报2.3774%，涨9.21个基点；1个月期报2.5458%，涨10.58个基点。银存间质押式回购1天期品种报2.2843%，涨10.23个基点；7天期报2.2884%，涨6.89个基点；14天期报2.3630%，涨6.72个基点；1个月期报2.5020%，涨2.86个基点。

9月15日央行货币市场利率多数下跌，等量续做MLF安抚市场情绪，银行间资金供给充裕。银存间同业拆借1天期品种报2.1537%，跌16.38个基点；7天期报2.2632%，跌8.07个基点；14天期报2.3881%，涨1.07个基点；1个月期报2.6727%，涨12.69个基点。银存间质押式回购1天期品种报2.1449%，跌13.94个基点；7天期报2.2212%，跌6.72个基点；14天期报2.3239%，跌3.91个基点；1个月期报2.5615%，涨5.95个基点。

9月16日货币市场利率多数上涨，税期走款高峰及季末等令预期谨慎，银行间资金面仍显紧俏。银存间同业拆借1天期品种报2.2326%，涨7.89个基点；7天期报2.2745%，涨1.13个基点；14天期报2.3781%，跌1个基点；1个月期报2.7115%，涨3.88个基点。银存间质押式回购1天期品种报2.2289%，涨8.4个基点；7天期报2.2634%，涨4.22个基点；14天期报2.3645%，涨4.06个基点；1个月期报2.6115%，涨5个基点。

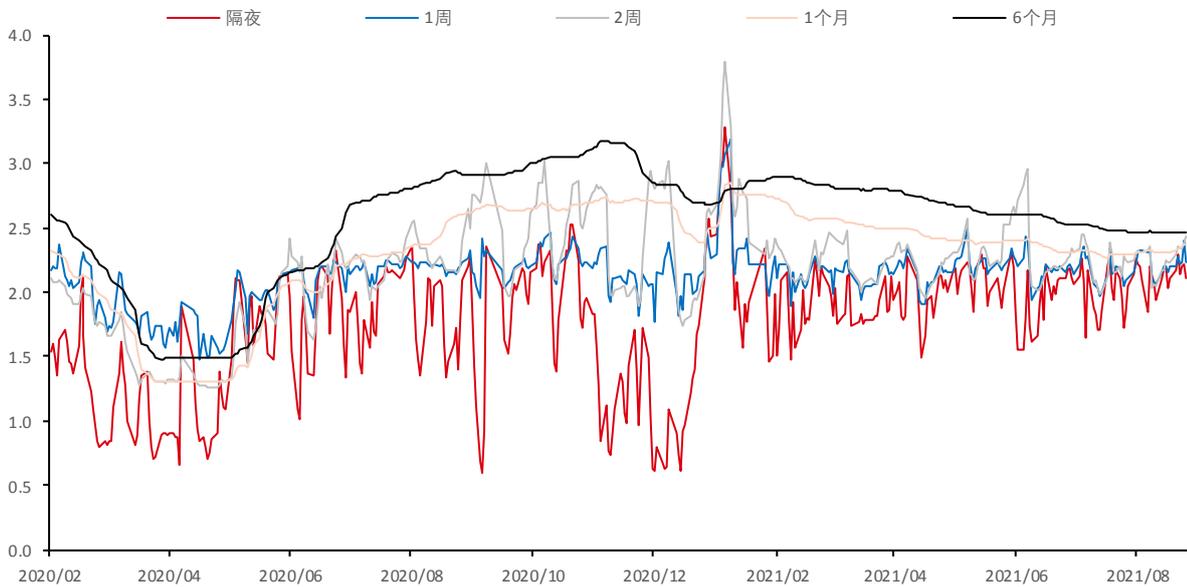
银保监会发布《支持国家乡村振兴重点帮扶县工作方案》，要求进一步加大信贷支持力度，努力实现重点帮扶县各项贷款平均增速高于所在省份贷款增速，力争到2025年底，各重点帮扶县存贷比达到所在省份县域平均水平；除国家禁止和限制类行业外，银行机构在重点帮扶县发放的贷款利率要低于其他地区，鼓励参照LPR放款。

9月17日，货币市场利率多数小幅上涨，央行逾七个月后重启14天逆回购操作，资金面紧势缓和。银存间同业拆借1天期品种报2.2275%，跌0.51个基点；7天期报2.4110%，涨13.65个基点；14天期报2.4343%，涨5.62个基点；1个月期报2.8029%，涨9.14个基点。银存间质押式回购1天期品种报2.2106%，跌1.83个基点；7天期报2.3998%，涨13.64个基点；14天期报2.4250%，涨6.05个基点；1个月期报2.6270%，涨1.55个基点。

9月18日，货币市场利率全线下跌，逆回购连续两日维持千亿，银行间资金面继续改善。银存间同业拆借1天期品种报2.1252%，跌10.23个基点；7天期报2.26%，跌15.1个基点；14天期报2.3421%，跌9.22个基点；1个月期报2.4935%，跌30.94个基点。银存间质押式回购1天期品种报2.1035%，跌10.71个基点；7天期报2.2482%，跌15.16个基点；14天期报2.3688%，跌5.62个基点；1个月期报2.6178%，跌0.92个基点。

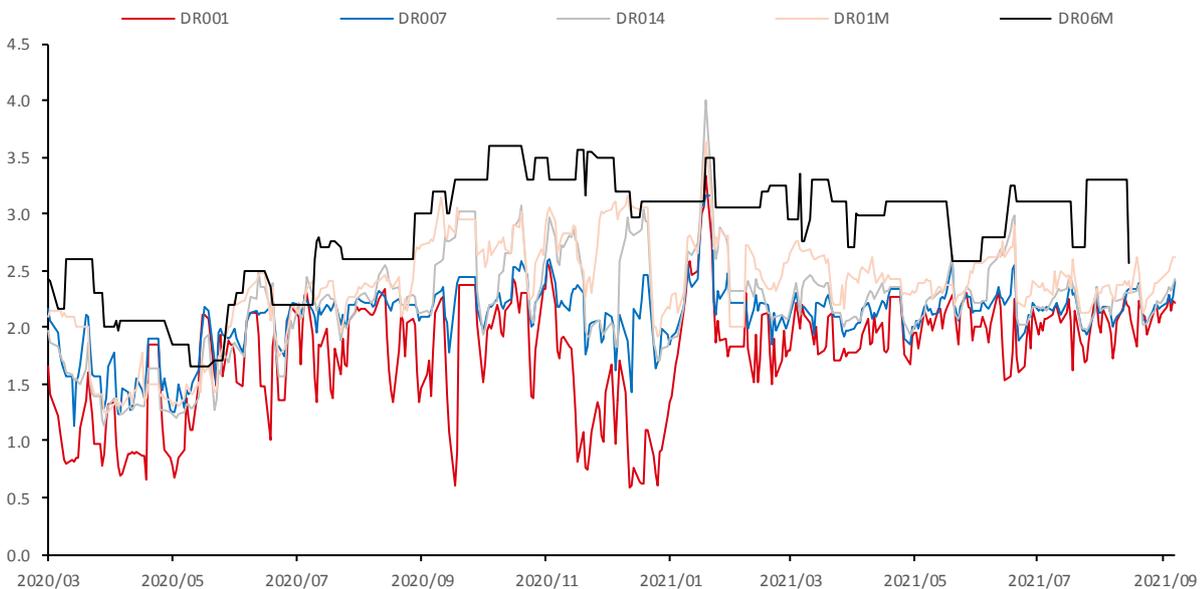
点评：节前流动性小幅走高，但央行加大逆回购投放后预计资金面将趋于平稳。

图 8: SHIBOR 利率走势 (%)



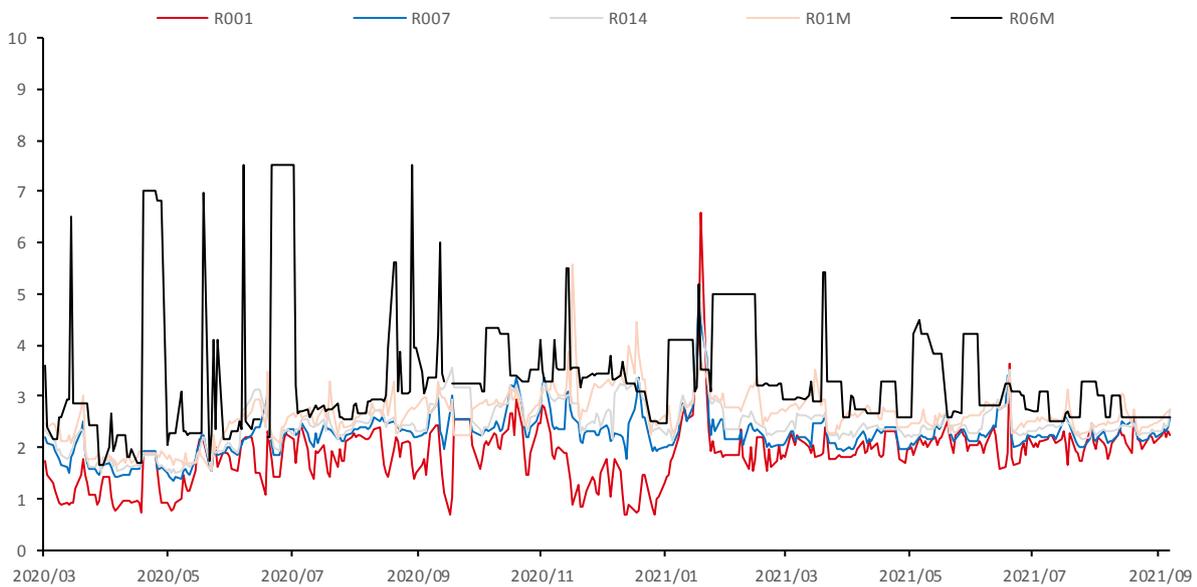
数据来源: wind 华泰期货研究院

图 9: DR 利率走势 (%)



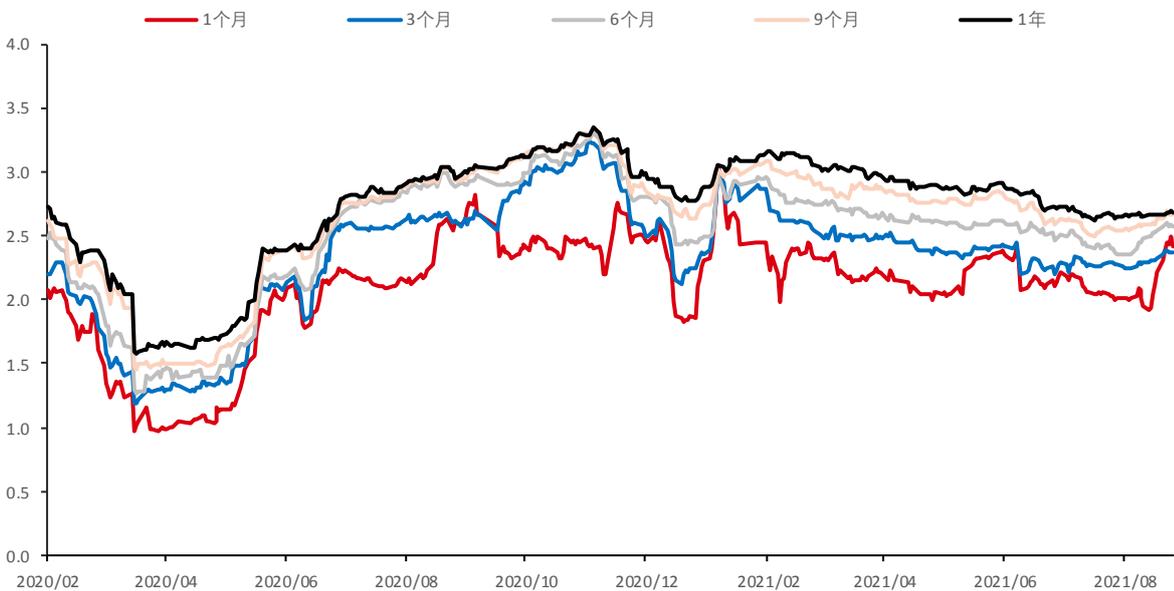
数据来源: wind 华泰期货研究院

图 10: 银行间质押式回购加权利率走势 (%)



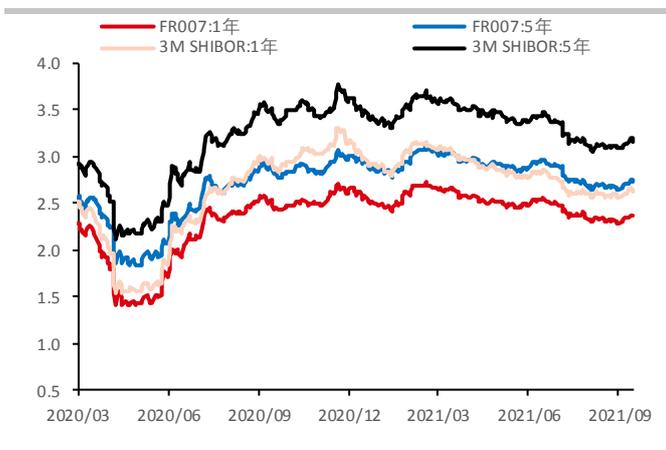
数据来源: wind 华泰期货研究院

图 11: 同业存单到期收益率走势 (%)



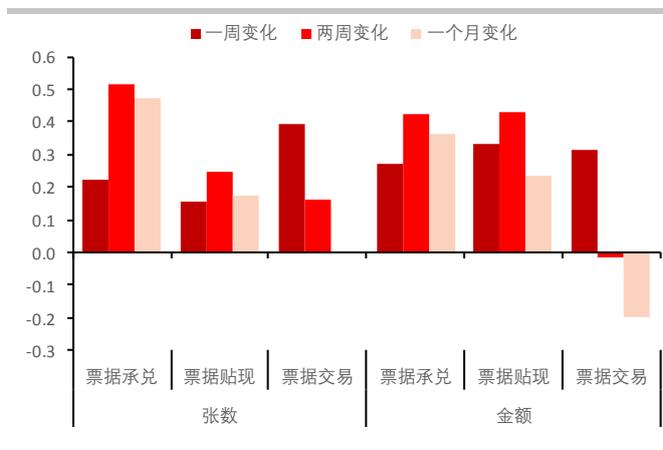
数据来源: wind 华泰期货研究院

图 12: 银行间利率互换走势 (%)



数据来源: wind 华泰期货研究院

图 13: 票据市场变化走势 (%)



数据来源: wind 华泰期货研究院

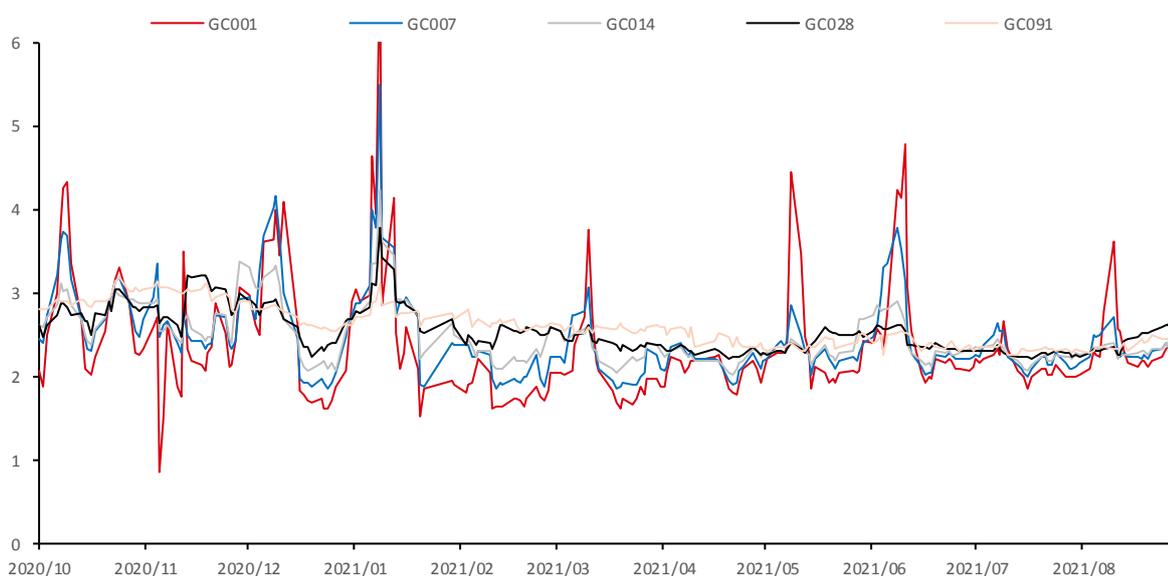
## 一周非银金融

### 【非银】

9月13日-9月18日当周沪深300上涨0.33%收4843.06，非银金融（申万）指数上涨3.63%收1881.63，涨跌幅在申万28个子行业中排第6名。上证指数上涨1.69%收3581.73，深证成指下跌1.78%收14179.86，创业板指下跌4.76%收3102.14。从子行业表现来看，本周券商板块上涨5.00%，涨幅最高的是申万宏源，上涨15.09%；跌幅最高的是东方证券，下跌5.48%。保险板块上涨0.88%，涨幅最高的是中国太保，上涨6.23%；跌幅最高的是中国平安，下跌0.56%。

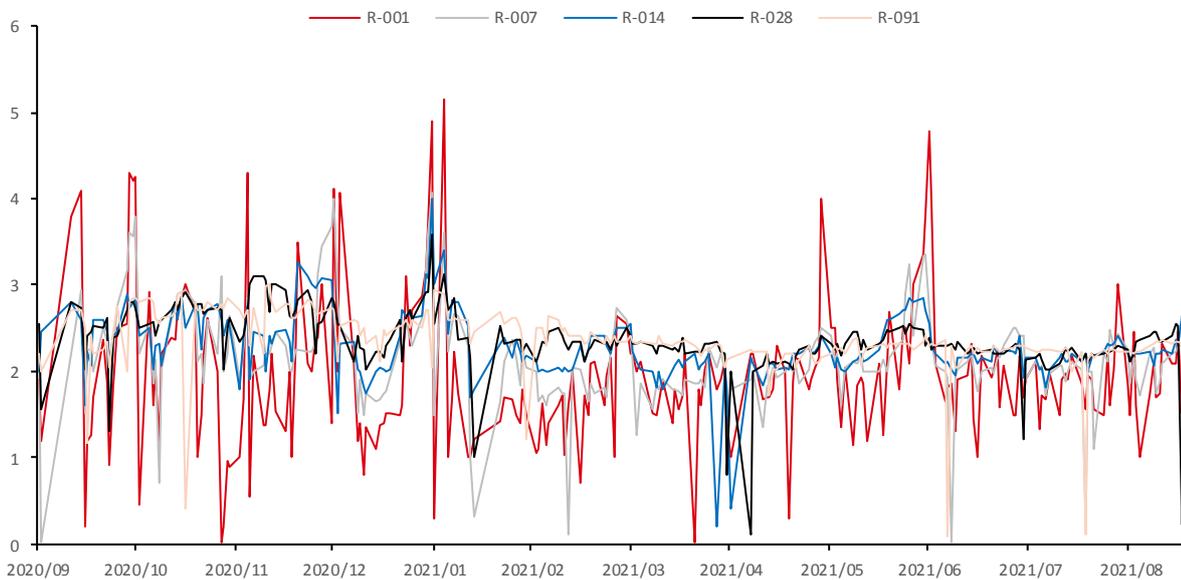
点评：上周非银金融板块整体呈现涨势，受北交所利好拉动。

图 14： 上证国债逆回购收益率走势（%）



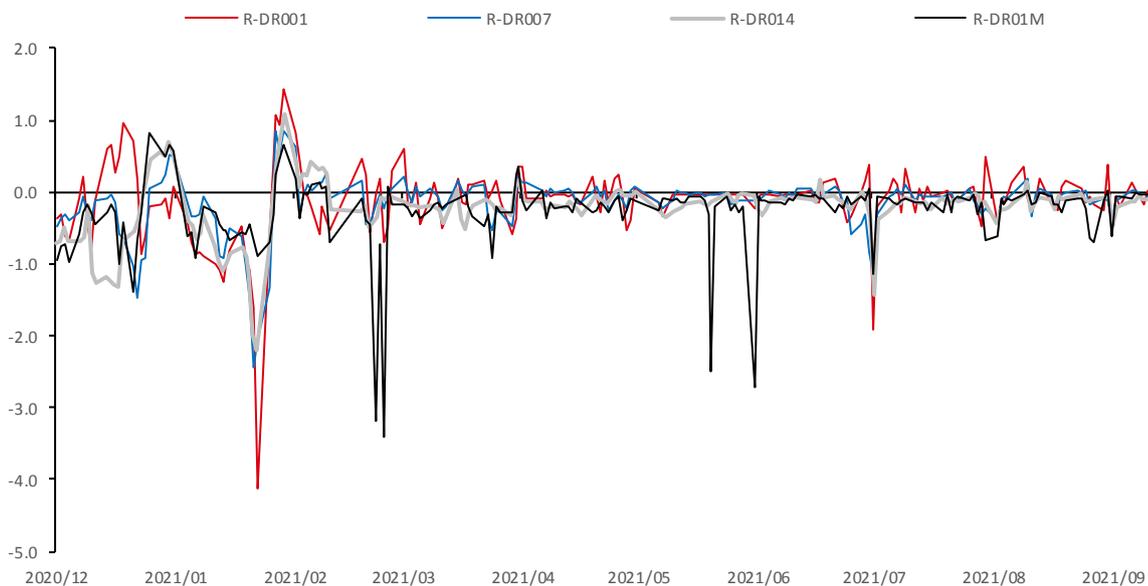
数据来源：wind 华泰期货研究院

图 15: 深证国债逆回购收益率走势 (%)



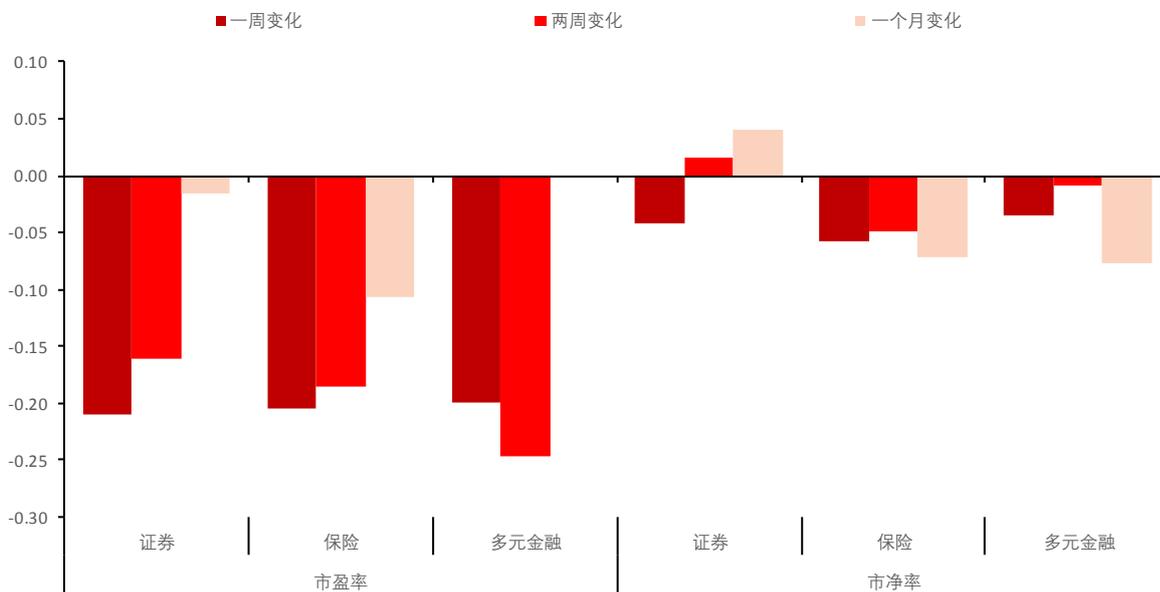
数据来源: wind 华泰期货研究院

图 16: R-DR 收益率走势 (%)



数据来源: wind 华泰期货研究院

图 17: 非银金融机构市盈率/市净率走势



数据来源: wind 华泰期货研究院

## 一周企业部门

### 【企业】

9月13日信用债收益率多数上行，全天成交超1200亿元。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1074只，总成交金额849.8亿元。其中341只信用债上涨，110只信用债持平，588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1748只，总成交金额达1222.34亿元。

9月14日各期限信用债收益率集体上行，与利率债走势一致，全天成交超1100亿元，其中城投债成交206亿元。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1045只，总成交金额787.21亿元。其中350只信用债上涨，89只信用债持平，575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1699只，总成交金额达1144.39亿元。

9月15日各期限信用债多数小幅上行，全天成交近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1176只，总成交金额920.05亿元。其中353只信用债上涨，114只信用债持平，679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1902只，总成交金额达1295.17亿元。

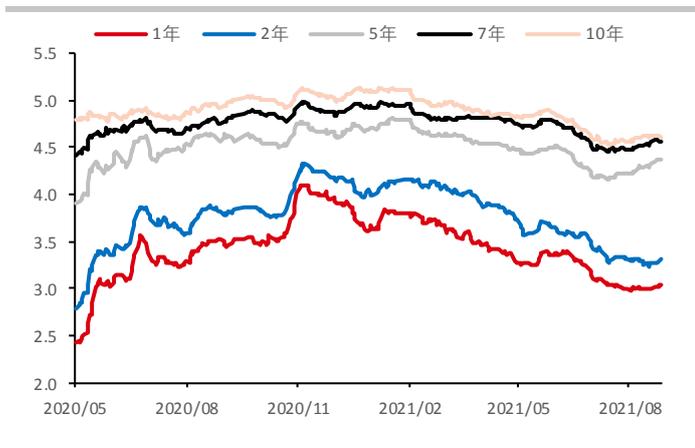
中国8月规模以上工业增加值同比增5.3%，预期增5.8%，前值增6.4%；从环比看，8月份规模以上工业增加值比上月增长0.31%；1-8月份，规模以上工业增加值同比增长13.1%，两年平均增长6.6%。

9月16日各期限信用债收益率多数上行，全天成交近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1200只，总成交金额1042.52亿元。其中344只信用债上涨，102只信用债持平，716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2008只，总成交金额达1491.97亿元。

9月17日信用债收益率多数上行，全天成交1400亿元。今日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1110只，总成交金额1137.78亿元。其中330只信用债上涨，99只信用债持平，617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1725只，总成交金额达1404.75亿元。

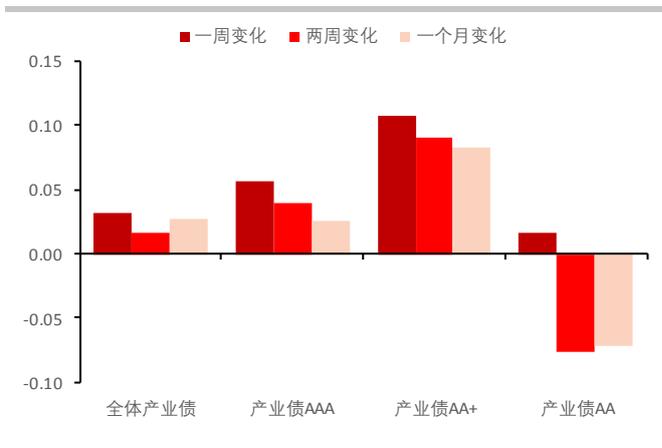
**点评：**当周信用债一级市场成交量走高，二级市场维持缩量升价。

图 18: 企业债收益率走势 (%)



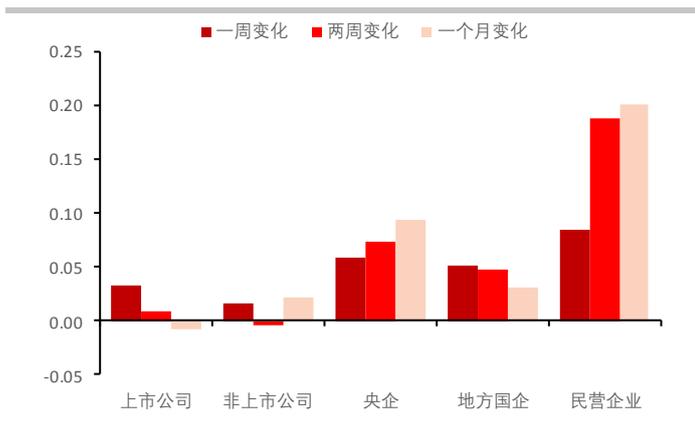
数据来源: wind 华泰期货研究院

图 19: 企业信用利差变化走势 (按等级区分) (%)



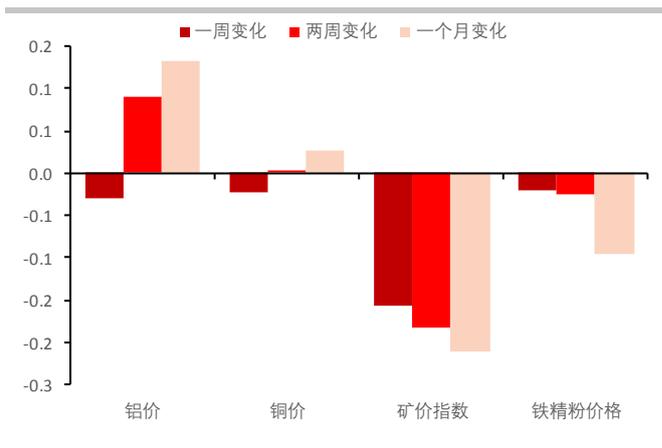
数据来源: wind 华泰期货研究院

图 20: 企业信用利差变化走势 (按企业性质区分) (%)



数据来源: wind 华泰期货研究院

图 21: 上游生产端价格变化走势 (%)



数据来源: wind 华泰期货研究院

## 一周居民部门

### 【居民】

9月13日30城大中城市一线城市商品房成交套数较前一日-46%，商品房成交面积较前一日-42%；二线城市商品房成交套数较前一日-39%，商品房成交面积较前一日-44%；三线城市商品房成交套数较前一日-29%，商品房成交面积较前一日-20%。

9月14日30城大中城市一线城市商品房成交套数较前一日+60%，商品房成交面积较前一日+54%；二线城市商品房成交套数较前一日+83%，商品房成交面积较前一日+105%；三线城市商品房成交套数较前一日+68%，商品房成交面积较前一日-20%。

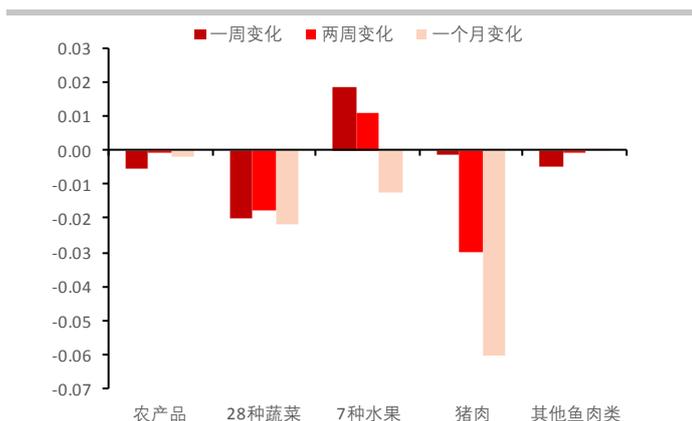
9月15日30城大中城市一线城市商品房成交套数较前一日-3%，商品房成交面积较前一日+4%；二线城市商品房成交套数较前一日+36%，商品房成交面积较前一日+38%；三线城市商品房成交套数较前一日+13%，商品房成交面积较前一日+24%。

中国8月社会消费品零售总额同比增长2.5%，比2019年8月份增长3%；其中，除汽车以外的消费品零售额增长3.6%。扣除价格因素，8月份社会消费品零售总额实际增长0.9%。

9月16日30城大中城市一线城市商品房成交套数较前一日+27%，商品房成交面积较前一日+17%；二线城市商品房成交套数较前一日+89%，商品房成交面积较前一日+86%；三线城市商品房成交套数较前一日+7%，商品房成交面积较前一日-6%。

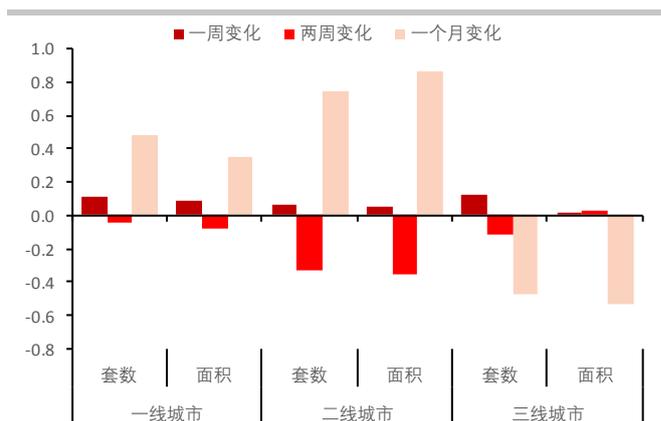
点评：猪肉持续低位，恒大事件影响地产板块。

图 22： 下游消费端价格变化走势 (%)



数据来源：wind 华泰期货研究院

图 23： 商品房成交情况变化走势 (%)



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理行独立判断。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](http://www.htfc.com)