

东吴期货研究所

宏观与金融工程组

万涛 021-63123175

从业证书：F0288751

投资咨询证书：Z0012259

期市有风险，投资需谨慎！



研究所办公地址：

苏州市-工业园区星阳街5
号东吴证券大楼8楼

央行维护流动性稳定，债市短期震荡偏多

- 一、市场行情综述
- 二、市场资金面
- 三、宏观经济面
- 四、期债投资展望
- 五、财经日历

【摘要】

现券期货大涨，国债期货全线大幅收涨，三大主力合约均创逾一年新高；银行间主要利率债收益率大幅下行3-5bp，10年期国债收益率创逾一年新低；月末最后交易日隔夜跳升逾52bp，逆回购续助力预期仍稳。

7月末最后交易日资金宽松无虞，叠加国内新冠疫情形势复杂支撑避险情绪，且票据利率创新低显示银行信贷投放不佳等，均对债市暖势形成提振，机构买盘一路高涨。

考虑到当前的市场利率与政策利率的利差已经收窄到了较为极限的水平，随着流动性利好过去，资产荒慢慢缓和，需关注下半年利率逐渐上行的风险。

半年度政治局会议，稳健的货币政策要保持流动性合理充裕。

国债期货市场未来一段时间或震荡格局，国债收益率大幅上涨和下跌的概率均较小，收益率波动重心较前期降低。短线市场或震荡偏多，配置型投资者可以考虑逢低分步建多头仓位，交易型投资少量资金波段操作。

一、【市场行情综述】

合约	收盘价 元	涨跌 元	涨跌幅 %	持仓量 手	持仓量变化手	成交额 亿元	成交量 手
T2109.CFE	100.355	0.665	0.67	143064	-6973	3,321.58	332416
T2112.CFE	99.930	0.665	0.67	16339	5008	288.04	28954
T2203.CFE	99.505	0.640	0.65	456	20	3.06	309
TF2109.CFE	101.260	0.275	0.27	61828	-6392	1,090.22	107884
TF2112.CFE	100.895	0.285	0.28	12389	5762	142.47	14152
TF2203.CFE	100.500	0.170	0.17	199	45	1.77	177
TS2109.CFE	100.925	0.065	0.06	27576	-4773	967.06	47942
TS2112.CFE	100.680	0.065	0.06	3448	1085	97.91	4866
TS2203.CFE	100.430	-0.010	-0.01	197	61	3.47	173

数据来源：wind，东吴期货研究所

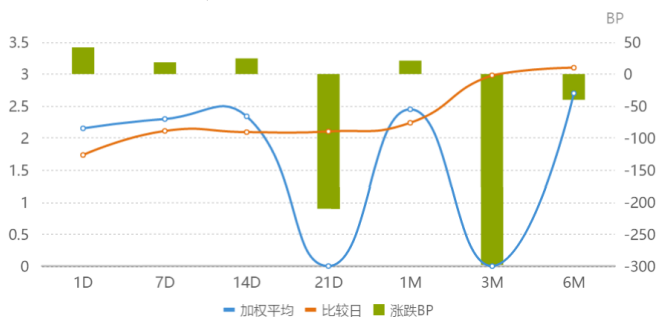
上周五，国债期货全线大幅收涨，10年期主力合约涨0.47%，5年期主力合约涨0.25%，2年期主力合约涨0.10%，三大主力合约均创逾一年新高。全周来看，10年期主力合约涨0.67%，创2020年12月25日以来最大周涨幅，5年期主力合约涨0.27%，2年期主力合约涨0.06%，均为连续第七周上涨。

二、【市场资金面】

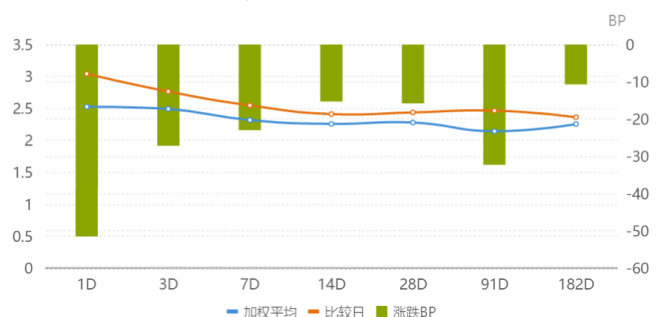
1、货币市场主要利率

7月末最后交易日，银行间资金市场结构性矛盾有所凸显，隔夜回购加权利率跳升逾52bp至2.15%附近，其余期限变动不大。交易员表示，央行逆回购操作规模连两日为300亿元提供助益，除了非银类机构跨月价偏高外，流动性整体压力有限，料跨月过后资金亦仍将平稳。

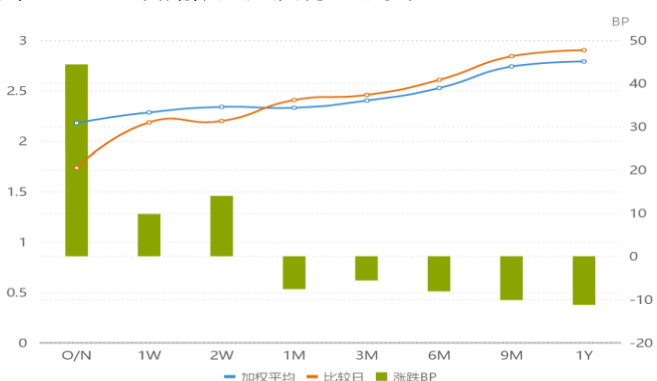
图：银质押利率期限走势及利差 周比



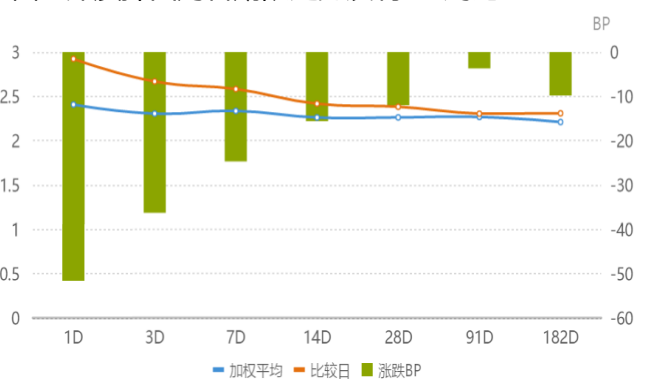
图：上质押回购各期限走势及利差 周比



图：Shibor 各期限走势及利差 周环比



图：深质押回购各期限走势及利差 周比



数据来源：ifind，东吴期货研究所

shibor 隔夜为 2.178%，较上周涨 12.1 个基点；shibor1 周为 2.284%，较上周涨 14.1 个基点；shibor2 周为 2.339%，较上周涨 2.8 个基点；shibor3 月为 2.401%，较上周跌 0.1 个基点。

2、债券收益率曲线

图：国债收益率期限走势及利差（中债） 周环比 图：国债收益率曲线走势

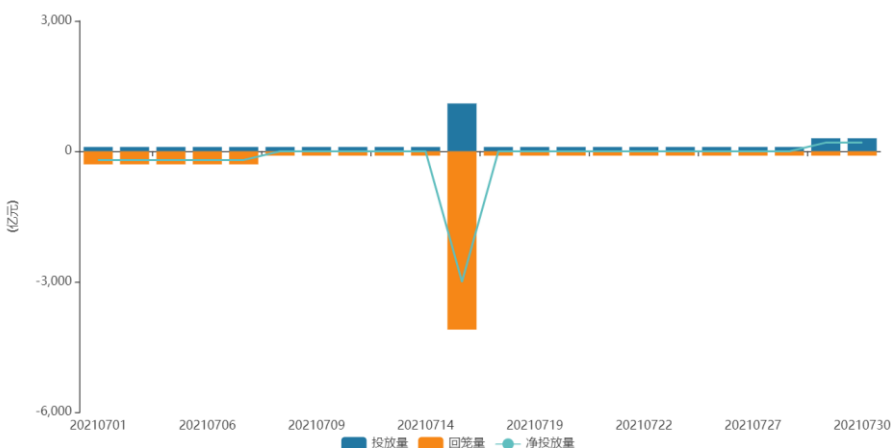


数据来源：ifind、wind，东吴期货研究所

银行间主要利率债收益率大幅下行 3-5bp，10 年期国开活跃券 210205 收益率下行 3.45bp 报 3.268%，10 年期国债活跃券 210009 收益率下行 4.28bp 报 2.84%，创 2020 年 6 月 30 日以来新低，5 年期国债活跃券 210002 收益率下行 4.15bp 报 2.666%。全周来看，10 年期国开活跃券 210205 收益率累计下行 6.2bp，10 年期国债活跃券 210009 收益率累计下行 6.25bp。

3、其他市场数据

图：7 月以来央行公开市场（货币投放/收拢）操作



数据来源：ifind，东吴期货研究所

上周央行公开市场累计有 500 亿元逆回购到期，全周央行公开市场共进行了 700 亿元国库现金定存和 900 亿元逆回购操作，因此全周央行公开市场全口径净投放 1100 亿元。

图：本周公开市场操作

序号	名称	发行/到期	↓发生日期	发行量(亿元)	利率(%)
1	逆回购7D	逆回购到期	2021-08-06	300.00	2.2000
2	逆回购7D	逆回购到期	2021-08-05	300.00	2.2000
3	逆回购7D	逆回购到期	2021-08-04	100.00	2.2000
4	逆回购7D	逆回购到期	2021-08-03	100.00	2.2000
5	逆回购7D	逆回购到期	2021-08-02	100.00	2.2000
6	净投放(考虑降准置...			-900.00	
7	净投放			-900.00	
8	净投放(含国库现金)			-900.00	

数据来源：wind，东吴期货有限公司

本周央行公开市场将有 900 亿元逆回购到期，其中周一至周五分别到期 100 亿元、100 亿元、100 亿元、300 亿元、300 亿元，无正回购和央票等到期。

8 月基础货币缺口在 5500 亿元至 6000 亿元，当月 MLF 到期 7000 亿元，合计缺口达到 1.25 万亿元至 1.3 万亿元。虽然有 7 月降准释放的部分流动性支持，但央行还需进行一定操作以维持流动性合理充裕。

三、【政策经济要闻】

【中央政治局会议定调下半年经济工作】

中共中央政治局召开会议，分析研究当前经济形势，部署下半年经济工作。会议要求，要挖掘国内市场潜力，支持新能源汽车加快发展；要防范化解重点领域风险，落实地方党政主要领导负责的财政金融风险处置机制，完善企业境外上市监管制度。稳健的货币政策要保持流动性合理充裕，助力中小企业和困难行业持续恢复；要增强宏观政策自主性，保持人民币汇率在合理均衡水平上基本稳定；做好大宗商品保供稳价工作。

【信托控股的非金融子公司遭强监管】

银保监会发布《关于清理规范信托公司非金融子公司业务的通知》。要求信托公司不得新增境内一级非金融子公司，已设立的境内一级非金融子公司不得新增对境内外企业的投资。

【贵州：债务风险等级“红转橙”，加快推进国开行、农发行开展债务风险缓释工作】

21 世纪经济报道，贵州省人民政府关于上半年经济工作情况和下半年经济工作安排的报告称，贵州省上半年共偿还政府债务本息 1126.5 亿元，化解隐性债务 336.74 亿元，加快推进国开行、农发行开展短期限高成本非标产品债务风险缓释工作。债务风险等级实现“红转橙”。

【中国 7 月制造业 PMI 为 50.4%，继续保持扩张态势，但步伐放缓】

7 月份，中国制造业采购经理指数（PMI）为 50.4%，低于上月 0.5 个百分点，继续位于临界点以上，制造业总体继续保持扩张态势，但步伐有所放缓。7 月份，非制造业商务活动指数为 53.3%，略低于上月 0.2 个百分点，继续高于临界点，表明非制造业总体保持平稳扩张。综合 PMI 产出指数为 52.4%，比上月回落 0.5 个百分点，表明我国企业生产经营活动扩张速度有所放慢。

四、【期债投资展望】

7月末最后交易日，银行间资金市场结构性矛盾有所凸显，隔夜回购加权利率跳升逾52bp至2.15%附近，其余期限变动不大。

央行逆回购操作规模连两日为300亿元提供助益，除了非银类机构跨月价偏高外，流动性整体压力有限，料跨月过后资金亦仍将平稳。央行“补水”的方式大致有三种可能。一是小幅缩量续做MLF、放量开展逆回购操作，MLF续做规模或维持在5000亿元至7000亿元。二是加大再贷款、再贴现量，并缩量开展MLF操作。三是再度降准，最乐观的情形是在8月份再度降准0.5个百分点，释放约1万亿元资金，同时缩量开展或不开展MLF操作。

整体来看，虽然7月降准一定程度上缓解了资金面的紧张，但流动性缺口仍存，基于货币政策对经济的托底预期，预计8月流动性并不会过度趋紧，但仍需警惕财政方面对其扰动因素。

国债期货市场未来一段时间或震荡格局，收益率波动重心较前期降低。短线市场或震荡偏多，配置型投资者可以考虑逢低分步建多头仓位，交易型投资少量资金波段操作。

五、【本周财经数据日程】

经济指标一览 2021年8月1日 - 2021年8月7日

时间	国家/地区	指标名称	重要度	前值	预期
> 2021年8月2日					
09:45	中国	7月财新制造业PMI	★★	51.30	
> 2021年8月4日					
09:45	中国	7月财新服务业PMI:经营活动指数	★★	50.30	
> 2021年8月6日					
17:00	中国	第二季度经常账户差额:当季值:初步数(亿美元)	★★	751.00	
> 2021年8月7日					
待定	中国	7月官方储备资产(亿美元)	★★	33,458.97	
	中国	7月黄金储备(万盎司)	★★	6,264.00	
	中国	7月贸易差额(亿美元)	★★	515.27	490.00
	中国	7月外汇储备(亿美元)	★★★	32,140.10	

免责声明：

本报告由东吴期货制作及发布。报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，投资者需自行承担风险。未经本公司事先书面授权，不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节、修改、及用于其它用途。

期市有风险，入市需谨慎。