

股债跷跷板，债市延续跌势

税期资金面收敛，资金利率走势呈现“先上后下”。截至 8 月 22 日，DR001、R001、DR007、R007 加权平均利率分别收于 1.41%、1.47%、1.45%、1.48%，较 8 月 15 日分别变动 +1BP、+1BP、+1BP、-1BP。下周逆回购到期规模将上升至 20770 亿元，全周政府债净缴款规模下降至 2114 亿元。展望下周，7 天跨月资金利率预计走高，但在宽货币政策立场下，央行大概率会加大公开市场操作力度缓解月末压力，25 日的 6000 亿 MLF 续作落地，月末财政支出支撑月末流动性，预料跨月资金利率逐步走高，但资金面整体将保持均衡。

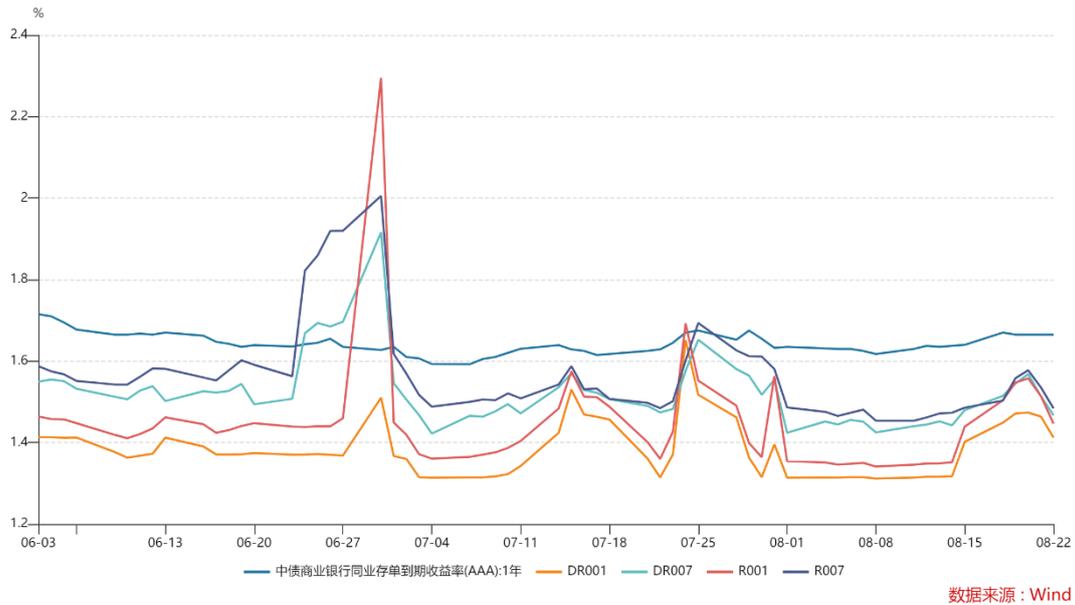
税期流动性收紧、“股债跷跷板”逻辑主导债市行情，债市延续跌势。全周来看，1Y、3Y、5Y、7Y、10Y 和 30Y 期限国债 8 月 22 日收于 1.37%、1.51%、1.63%、1.75%、1.78%、2.08%，较上周五分别变动 0BP、+10BP、+4BP、+5BP、+4BP、+3BP。1Y、3Y、5Y、7Y、10Y 期限国开债周五收于 1.57%、1.70%、1.77%、1.90%、1.88%，较上周五分别变动 +4BP、+3BP、+4BP、+4BP、+2BP。展望下周，资金方面，下周一 MLF 净投放 3000 亿元，净缴款规模下降至 2114 亿元，主要关注月末逆回购投放情况，预计月末资金波动压力有限。基本面方面，8 月处于需求淡季，制造业 PMI 或维持在荣枯线下方。周五晚鲍威尔偏“鸽”发言，传递了 9 月美联储降息的预期，有望继续支撑股市做多情绪。在当前利率水平下，虽然股债跷跷板效应仍会压制债券市场多头情绪，但大宗商品价格已经回到“反内卷”行情起步阶段，且长端利率已经逐步回调至接近年内高位，预料债券正在筑顶阶段，配置盘可以陆续介入。

一、税期资金面收敛，资金利率走势呈现“先上后下”

资金方面，本周央行公开市场共有 7118 亿元逆回购及 2200 亿元国库现金定存到期，累计进行了 20770 亿元逆回购及 1200 亿元国库现金定存投放操作，本周央行公开市场（全口径）净投放 12652 亿元。本周税期资金面收敛，资金利率走势呈现“先上后下”，周中 DR001 一度升至 1.47%；周四后逆回购规模下降但仍维持净投放，资金边际转松。截至 8 月 22 日，DR001、R001、DR007、R007 加权平均利率分别收于 1.41%、1.47%、1.45%、1.48%，较 8 月 15 日分别变动 +1BP、+1BP、+1BP、-1BP。流动性分层现象继续偏弱，R007-DR007 利差上行 1.1BP 至 1.7BP。全周来看，全市场质押式回购成交量先降后升，全周日均成交量下降 1 万亿至 7.1 万亿。分机构来看，大行净融出上半周大幅下降至 3.6 万亿，下半周修复至 4 万亿上方，但仍低于前一周；非银融出规模先升后降，其中货基融出升幅较大。存单方面，1 年期 AAA 同业存单到期收益率较上周五上行 2.5BP 至 1.665%。本周同业存单净融资规模为 -2455 亿元，较上周减少 1131 亿元，1 年期国股行存单发行利率从周初的 1.64% 左右逐步攀升至 1.67%-1.68% 区间。未来三周将分别有 7518 亿元、3300 亿元、12521 亿元同业存单到期。

下周逆回购到期规模将上升至 20770 亿元，全周政府债净缴款规模下降至 2114 亿元。展望下周，7 天跨月资金利率预计走高，但在宽货币政策立场下，央行大概率会加大公开市场操作力度缓解月末压力，25 日的 6000 亿 MLF 续作落地，月末财政支出支撑月末流动性，预计跨月资金利率逐步走高，但资金面整体将保持均衡。

图 1 资金利率走势先上后下



数据来源: wind

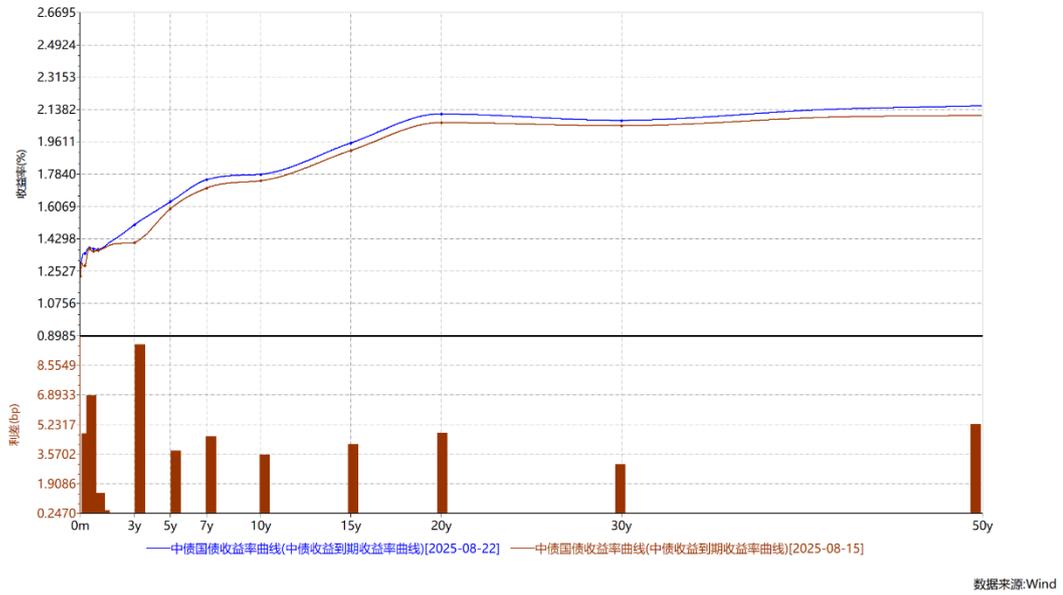
二、股债跷跷板，债市延续跌势

税期流动性收紧、“股债跷跷板”逻辑主导债市行情，债市延续跌势。全周来看，1Y、3Y、5Y、7Y、10Y 和 30Y 期限国债 8 月 22 日收于 1.37%、1.51%、1.63%、1.75%、1.78%、2.08%，较上周五分别变动 0BP、+10BP、+4BP、+5BP、+4BP、+3BP。1Y、3Y、5Y、7Y、10Y 期限国开债周五收于 1.57%、1.70%、1.77%、1.90%、1.88%，较上周五分别变动 +4BP、+3BP、+4BP、+4BP、+2BP。

周一，央行公布的二季度货币政策报告中提及“资金防空转”，叠加当日权益市场表现强劲、税期流动性走紧，当日债市大跌，各期限国债收益率均大幅上行，中债 10Y 国债收益率上行 4bp 至 1.79%，30Y 大幅上行 7bp 至 2.11%。周二，股市小幅震荡调整，债市情绪略有修复，10Y 国债收益率下行 1bp 至 1.77%、30Y 也下行 2bp 至 2.1%。周三，上午股市走势较为平淡，债市也延续下行的趋势，下午股市强势拉升，股债跷跷板效应，收益率上行，10Y 国债收益率当日上行 1bp 至 1.78%。周四，资金利率小幅下行，下午股市整体震荡，债市情绪略有好转，当日 10Y 国债收益率下行 1bp 至 1.77%。周五，资金利率走低，但两只新发国债发行中标结果弱于预期，午后上证指数站上 3800 点，债市再度转跌，尾盘央行宣布将于下周一开展 6000 亿 MLF 操作，10 年国债收于 1.79%。

展望下周，资金方面，下周一 MLF 净投放 3000 亿元，净缴款规模下降至 2114 亿元，主要关注月末逆回购投放情况，预计月末资金波动压力有限。基本面方面，8 月处于需求淡季，制造业 PMI 或维持在荣枯线下方。周五晚杰克逊霍尔会议鲍威尔偏“鸽”发言，传递了 9 月美联储降息的预期，有望继续支撑股市做多情绪。在当前利率水平下，虽然股债跷跷板效应仍会压制债券市场多头情绪，但大宗商品价格已经回到“反内卷”行情起步阶段，且长端利率已经逐步回调至接近年内高位，央行呵护显效，预料债券正在筑顶阶段，配置盘可以陆续介入。

图 2 股债跷跷板，债市延续跌势



数据来源: wind