

央行首次公开市场买卖国债，注入 1000 亿流动性

国联期货研究所

证监许可[2011]1773号

分析师:

王娜

从业资格证号: F3055965

投资咨询证书号: Z0001999

联系人:

吴昕玥

从业资格证号: F03124129

相关研究报告:

7月国内宏观月报: 逆周期调节回归, 增量政策可期

2024年中期宏观经济展望:
虚云散尽见真章, 厚积薄发待春雷

【专题报告】中国低利率周期大类资产价格及影响机制探讨

【专题报告】美国通胀拐点将现, 加息临近尾声

目录

1. 本周宏观观察
2. 国内重点事件及重要经济数据
3. 海外重点事件及重要经济数据
4. 下周重点数据/事件

1. 本周宏观观察

1.1 中国人民银行首次公开市场买卖国债

(1) 8月30日，央行发布公告称，2024年8月人民银行开展了公开市场国债买卖操作，向部分公开市场业务一级交易商买入短期限国债并卖出长期国债，全月净买入债券面值为1000亿元。

针对本次央行操作，我们有如下解读：

首先，本次操作方式为双向操作，买入短期国债、卖出长期国债在一定程度上是维护正常的国债收益率曲线，使国债的期限利差保持在正常水平，同时也向市场传递对短期国债和长期国债的态度。

第二，8月净买入债券面值为1000亿，从结果上看是央行向市场净投放1000亿基础货币，在不降准的背景下，客观上起到补充中长期流动性的效果。央行买卖国债是落实加强货币与财政政策配合，增加货币政策工具箱，有利于稳定金融市场运行，支持实体经济增长。

第三，当前央行向市场投放基础货币方式主要有外汇占款、1年期MLF和7天公开市场操作，未来央行直接买卖国债可能也会成为重要的基础货币吞吐方式。

第四，央行将7天公开市场操作利率确立为货币政策目标利率之后，随后对货币政策工具进行相应扩容，增加下午的临时隔夜正/逆回购，同时增加国债买卖操作。随着国债买卖操作已经落地，未来可能对隔夜正/逆回购也逐步启动。

(2) 8月29日，中国人民银行以数量招标方式从公开市场业务一级交易商买入4000亿元特别国债。此次央行买入4000亿元特别国债属于例行操作，是对2017年续作发行的特别国债中再次到期部分的定向买断，与原有资产负债相对应，不增加财政赤字，也不会对流动性造成影响。但需注意，本次操作拉长了央行持有国债的久期，理论上将为央行修正长期利率定价提供更多的政策空间和灵活性。

(3) 8月26日召开专家学者及金融企业负责人座谈会，会议主题围绕“扩消费、稳预期、稳地产、防风险”等核心问题，强调坚持支持性的货币政策立场，研究储备

增量政策举措，增强宏观政策协调配合。在消费层面，考虑到此前政治局会议已提出“要求以提振消费为中点扩大国内需求”，未来或推出相关结构性工具或政策，增加消费信贷供给、引导降息消费信贷利率，以支持耐用品和服务类消费增长。

需要注意的是，随着美联储9降息时间节点的临近，中国货币政策进一步宽松的关键时间窗口可能是2024年9月。正如央行稳增长和防风险的诉求，随着时点临近，一方面我们可以期待更多的支持性货币政策，如进一步降息、推出结构性工具；另一方面，汇率稳定仍为央行主要目标，为了应对外部经济体降息开启对中国可能带来的波动，央行相对应操作也可能出台。

1.2 以旧换新政策加快落实，有望带动国内部分置换需求

当前促消费政策支持重点将放在《关于加力支持大规模设备更新和消费品以旧换新的若干措施》的执行和成效观察上，本周相关后续细化政策不断落地。中央层面，老旧营运货车报废更新、电动自行车和第二轮家电以旧换新实施细则发布；地方上，北京、广东、湖南陆续发布乘用车报废更新、家电以旧换新等实施方案。以旧换新政策的积极推进有望带动年内部分置换需求，为名义经济增速修复提供助力。

1.3 8月国内制造业景气水平小幅回落，但新动能较快回升

受8月份多地持续的高温多雨天气影响，加之部分行业正值生产淡季，制造业整体运营受到波及，导致8月制造业PMI指数为49.1%，继续下滑0.3个百分点。

从分项来看，生产指数为49.8%，自今年3月以来重新落入收缩区间，新订单及新出口订单仍处于荣枯线下。然而，制造业也显示出一个突出亮点，即新动能回升较快，高技术制造业PMI重回扩张区间，较上月上升2.3个百分点至51.7%，显示我国产业结构正持续稳步优化。展望9月，预计不利天气影响消退，各地生产施工活动和消费场景有望恢复稳定，进而推动工业生产边际修复。

1.4 9月美联储降息计价仍将处于数据路径依赖型调整状态

本周美国经济数据出现反复，美国将二季度GDP上修至3%，高于市场预期，同时美国初请失业金人数从7月底的11个月高位回落，导致市场下调对美联储降息幅度预期。通胀方面，美国7月核心PCE同比增长2.6%，同比涨幅持平于6月。总体来说，美国通胀整体仍在降温通道。

美联储的货币政策决策主要基于通胀水平和就业状况，基于当前通胀下行趋势较为确定，美联储关注的重点正逐渐转移至就业表现。我们依然维持美国劳动力市场和经济表现确实未接近衰退水平的观点，年内美联储降息仍将是渐进的。美联储9月17-18日的会议之前将有大量经济数据出炉，以数据为决策依据的美联储货币政策仍然具有一定不确定性，市场对于9月美联储降息计价仍会处于调整状态，全球资本市场仍将产生波动。关注下周9月6日发布的8月美国非农数据表现。

1.5 国内外综合推动，人民币汇率升势明显

受到国内外多重因素影响，本周四在岸、离岸人民币兑美元双双升破7.1，周五延续升值态势。国外因素来看，随着美联储降息时间窗口临近，非美货币整体弹性偏高，中美利差缩小下人民币升值预期加强。国内方面，人民币存在因结汇需求持续释放而出现升值趋势自强化的可能；今年上半年因美元较为强势中国企业结汇意愿偏低，1-7月银行代客涉外收入为4.03万亿美元，银行代客结汇规模为1.18万亿美元，结汇率为29%，处于偏低水平。

由于8月以来人民币升值预期逐渐增强，前期积压的美元外汇集中结汇。市场价升破7.1关口后结汇继续增多，市场供求转向利于人民币的方向，整体市场情绪也较为积极，为人民币汇率升值提供进一步支撑，预计近期人民币仍将保持坚挺态势。

2. 国内重点事件及重要经济数据

表 1: 国内重点事件表

货币

- **中国人民银行 8 月央行首次公开市场买卖国债：**8 月 28 日，中国人民银行官网“公开市场业务”专题页面上线“公开市场国债买卖业务公告”栏目，明确其定位于基础货币投放渠道和流动性管理工具。8 月 30 日，央行发布公告称，2024 年 8 月人民银行开展了公开市场国债买卖操作，向部分公开市场业务一级交易商买入短期限国债并卖出长期限国债，全月净买入债券面值为 1000 亿元。
- **中国人民银行召开专家学者及金融企业负责人座谈会：**潘功胜表示下一阶段，中国人民银行将深入贯彻党的二十届三中全会精神，落实好中央政治局会议关于“宏观政策要持续用力、更加给力”的要求，继续坚持支持性的货币政策立场，加强逆周期调节，综合运用多种货币政策工具，加大金融对实体经济的支持力度。同时，研究储备增量政策举措，增强宏观政策协调配合，支持巩固和增强经济回升向好态势。
- **人民银行以数量招标方式从公开市场业务一级交易商买入 4000 亿元特别国债。**中国人民银行公告，2024 年 8 月 29 日，人民银行以数量招标方式进行了公开市场业务现券买断交易，从公开市场业务一级交易商买入 4000 亿元特别国债，其中“24 续作特别国债 01”买入 3000 亿元，“24 续作特别国债 02”买入 1000 亿元。
- **央行主管媒体：完善央行与非银的流动性调节机制，创设相应调节工具。**央行主管媒体《中国货币市场》杂志社发布文章提出我国货币政策中介目标的优化建议，建议提到，后续可在机制层面完善人民银行面向非银机构的流动性调节，并创设相应的直达非银机构的流动性调节工具，以此更好地平衡市场流动性和价格体系，使得利率走廊机制可以更好发挥其政策指示和规范的作用。
- **多家中小银行宣布下调存款利率，最高下调 35 个基点。**近日，多家中小银行发布公告称，将于 8 月底或 9 月初下调存款利率，调整幅度为 10-35 个基点。多家银行表示，下半年将继续压降高成本存款，将结算性存款作为推动负债高质量发展的关键，持续下调存款付息率。
- **本周货币投放：**本周中国央行共开展 14018 亿元逆回购和 3000 亿元 MLF 操作，因本周共有 11978 亿元 7 天期逆回购到期，因此本周实现净投放 5040 亿元。

财政

- **财政部发布 7 月财政收支情况：**1-7 月，全国一般公共预算收入同比下降 2.6%，一般公共预算支出同比增长 2.5%。1-7 月，全国政府性基金预算收入同比下降 18.5%。分中央和地方看，中央政府性基金预算收入增长 7.8%；地方政府性基金预算本级收入下降 20.7%，其中，国有土地使用权出让收入下降 22.3%。
- **财政部：上半年已发行新增专项债券 1.49 万亿元。**财政部发布 2024 年上半年中国财政政策执行情况报告。其中提到，财政部做好超长期特别国债发行工作，截至 6 月末已发行 2500 亿元。加快中央预算内投资下达和地方政府专项债券发行使用，上半年已发行新增专项债券 1.49 万亿元。
- **财政部：地方政府债务风险得到整体缓解，隐性债务规模逐步下降。**财政部在地方政府债务限额空间内安排一定规模的再融资政府债券，支持地方特别是高风险地区化解隐性债务等，缓释到期债务集中偿还压力，降低利息支出负担。经过各方面协同努力，地方政府债务风险得到整体缓解，隐性债务规模逐步下降。总的看，目前我国地方政府债务风险总体可控。

资本市场

- **财政部等六部门：严禁为没有收益或收益不足的市政基础设施资产违法违规举债，不得增加隐性债务。**财政部等六部门制定印发《市政基础设施资产管理暂行办法（试行）》。办法强调，严禁为没有收益或收益不足的市政基础设施资产违法违规举债，不得增加隐性债务。通过发行地方政府专项债券建设的市政基础设施管护期间产生的有偿使用收入，按规定优先用于偿还对应项目的地方政府专项债券本息，不得挪作他用。
- **央行已开始对金融机构持有债券资产风险敞口进行压力测试。**压力测试主要内容包括金融机构债券投资在资产负债表中的占比、久期多长、资本金能否覆盖风险等。目的是发现金融机构的利率风险，并对短期内大量持有债券、风险敞口大的机构提出一些风控建议。
- **券中社：多家头部券商正筹备债券市场柜台业务。**有的券商在与第三方金融科技合作，打造债券市场柜台系统，为展业做准备。券商的展业资格还需等待监管的同意。
- **吸引更多中长期资金入市，制度安排将优化。**证监会日前召开的进一步全面深化资本市场改革机构投资者座谈会提出，稳妥推进发行上市、交易、退市等关键制度优化完善，推动构建“长钱长投”的政策体系。
- **中国人民银行、国家市场监督管理总局联合发布《受益所有人信息管理办法》。**推进受益所有人信息备案制度建设，能够更加清晰明确地反映公司等主体的股权结构及最终控制、受益情况，提高市场透明度，且有助于从源头上防范空壳公司、虚假注资和嵌套持股等违规行为，进一步优化我国营商环境。

工业生产

- **中国 8 月官方制造业 PMI 49.1，略低于 7 月前值 49.4。**
- **国家统计局：1-7 月份全国规模以上工业企业利润增长 3.6%。**规模以上工业企业中，国有控股企业实现利润总额同比增长 1.0%；股份制企业实现利润同比增长 1.9%；外商及港澳台投资企业实现利润总额同比增长 9.9%；私营企业实现利润总额同比增长 7.3%。

消费

- **第二轮家电以旧换新实施细则发布，每件商品最高补贴 2000 元。**商务部等 4 部门办公厅近日发布关于进一步做好家电以旧换新工作的通知。其中提到，各地要统筹使用中央与地方资金，每位消费者每类产品可补贴 1 件，每件补贴不超过 2000 元。鼓励地方结合当地居民消费习惯、消费市场实际情况、产业特点等，对其他家电品种予以补贴并明确相关补贴标准。鼓励有条件的地区因地制宜将酒店电视终端纳入消费品以旧换新补贴范围。
- **四部门：进一步做好老旧营运货车报废更新工作。**交通运输部办公厅、公安部办公厅、财政部办公厅、商务部办公厅发布《关于进一步做好老旧营运货车报废更新工作的通知》。其中明确，老旧营运货车报废更新资金总体按 9:1 的原则实行央地共担。东部、中部、西部地区中央承担比例分别为 85%、90%、95%。各省级财政根据中央资金分配情况按比例安排配套资金。
- **商务部：加大电动自行车以旧换新惠民支持力度。**商务部等 5 部门联合出台《推动电动自行车以旧换新实施方案》，方案提出各地要统筹用好加力支持消费品以旧换新相关资金，结合实际制定电动自行车以旧换新实施方案，对交回个人名下老旧电动自行车并换购电动自行车新车的消费者予以补贴。
- **消费品以旧换新地方政策动态：**

北京：在上一阶段仅支持个人消费者乘用车报废更新、家电以旧换新基础上，新增支持个人乘用车置换更新，进一步细化家电产品以旧换新实施方案。

广东：加力支持汽车报废更新，全省（不含深圳市）汽车报废更新力争 13.5 万辆。加力支持

个人消费者乘用车置换更新，全省（不含深圳市）汽车置换更新力争 14.3 万辆。

湖南：到 2024 年底实现汽车报废更新 4 万台，个人消费者乘用车置换更新 7 万台。

- **8 月乘用车市场零售同环比均保持增长**：8 月 1-25 日，乘用车市场零售 130.5 万辆，同比去年 8 月同期增长 5%，较上月同期增长 9%；8 月 1-25 日，乘用车新能源市场零售 71.8 万辆，同比去年 8 月同期增长 48%，较上月同期增长 18%。
- **今年暑假旅游消费回归理性，消费选择也更加多元**。去哪儿大数据显示，7 月-8 月，四五线城市及下辖县酒店预订量较暑期前环比增长了 113%，同比去年增长了 24%，涨幅跑赢一线城市。去哪儿大数据研究院分析，与去年“报复性”消费不同，今年暑假旅游消费回归理性，消费选择也更加多元，两端分化的“K”型消费趋势明显——县域旅游表现亮眼，酒店预订量增幅跑赢大盘。

房地产

- **中国人民银行：2024 年二季度末个人住房贷款余额 37.79 万亿元，同比下降 2.1%**。央行发布二季度金融机构贷款投向统计报告。2024 年二季度末，房地产开发贷款余额同比增长 2.8%，增速比上年末高 1.3 个百分点。个人住房贷款余额同比下降 2.1%。
- **超 80 城支持国企等收购存量房，至少 36 个城市已经发布征集房源的公告**。据统计，截至目前，超过 80 个城市宣布支持国有平台企业等收购商品住房，用于保障性住房、安置房、人才房、周转房等。
- **上周 10 大城市新房成交同比下降 13.8%**。据 Mysteel，上周（8 月 19 日-8 月 25 日），10 个重点城市新建商品房成交（签约）面积环比增长 17.4%，同比下降 13.8%。同期，10 个重点城市二手房成交（签约）面积环比增长 4.8%，同比增长 15.9%。
- **交通银行对公房地产行业的贷款余额比上年末增长 7.95%**。交通银行：已累计对接房地产融资白名单项目 300 多户，实际需求超 1000 亿元。交通银行副行长在该行 2024 年半年度业绩发布会上表示，截至 6 月末，交行对公房地产行业的贷款余额比上年末增长 7.95%。
- **南京公积金贷款政策进一步放松，贷款年限由退休后延长 5 年放宽至延长 10 年**。据南京住房公积金管理中心，公积金贷款政策进一步放松，贷款年限由退休后延长 5 年放宽至延长 10 年；取消“使用公积金贷款购买二套房，对于原首套房人均建筑面积需不超过 40 平方米”的限制。多子女家庭额度取消首套限制。

进出口

- **国家外汇局：2024 年 7 月我国国际收支货物和服务贸易进出口规模同比增长 12%**。2024 年 7 月，我国国际收支货物和服务贸易进出口规模同比增长 12%。其中，货物贸易出口 20354 亿元，进口 16039 亿元，顺差 4316 亿元；服务贸易出口 2288 亿元，进口 3671 亿元，逆差 1382 亿元。
- **加拿大政府宣布，计划自今年 10 月 1 日起对所有中国制造的电动汽车征收 100% 的附加税**，其中包括电动和部分混合动力乘用车、卡车、公交车和客货两用车等。该项 100% 的附加税将在目前加拿大对产自中国的电动汽车征收的 6.1% 关税基础上额外征收。

数据来源：WIND、国联期货研究所

3. 海外重点事件及重要经济数据

表 2：海外重点事件表

美国	<ul style="list-style-type: none"> ● 7月PCE：美国7月核心PCE物价指数同比上涨2.6%持平前值，略不及预期的2.7%；环比上涨0.2%，持平预期和前值。此外，核心PCE在三个月的年化增长率为1.7%，为今年以来最低增速。 ● 美国经济增长修正至3%，消费者恢复活力。美国经济在第二季度的增长速度比最初报告的略快，部分反映了对消费者支出的向上修正。周四公布的数据显示，今年4月至6月，美国GDP折合成年率增长了3%，高于此前预期的2.8%。经济的主要增长引擎——个人支出增长了2.9%，而此前的预期为2.3%。 ● 美国初请失业金人数略有下降。美国上周初请失业金人数下滑，但失业人员的再就业机会正变得越来越少，这表明8月失业率可能仍处于高位。周四公布的数据显示，截至8月24日当周初请失业金人数减少2,000人，经季节调整后为23.1万人。初请失业金人数从7月底的11个月高位回落。 ● 美国6月S&P/CS20座大城市房价指数年率录得6.5%，为2023年12月以来最小增幅。美国6月S&P/CS20座大城市末季调房价指数335.45，5月前值333.21。 ● 美国6月FHFA房价录得环比下跌。美国6月独栋房屋价格下跌，并录得近一年来最小年度涨幅，因抵押贷款利率上升促使买家离场观望，并提振了房屋供应。数据显示，六月房价环比下降0.1%。 ● 美国抵押贷款利率上周再次降至2023年4月以来的最低水平，刺激购房申请小幅回升。公布的数据显示，30年期固定利率抵押贷款的合约利率连续第四周走低，降至6.44%，为今年以来最长跌势。这为截至8月23日的一周内的购房申请提供了小幅提振，此前一段时期曾大幅下降。
日本	<ul style="list-style-type: none"> ● 日元贬值带动高价商品销售额增长。日本百货店协会公布数据显示，2024年1-7月日本百货商场累计免税销售额达到3978亿日元，超过2023年全年销售额（3484亿日元）。受益于日元贬值，奢侈品牌的包袋、手表、珠宝首饰等高价商品带动销售额增长。 ● 日本观光厅取消“消耗品”免税额上限。为了刺激入境旅客消费，日本观光厅表示，考虑取消化妆品、酒类、食品、药品等“消耗品”50万日元免税额上限。
地缘政治	<ul style="list-style-type: none"> ● 伊朗官员8月28日表示：伊朗对以色列的回应是不可预测的。伊朗国防部副部长库雷希在谈到巴勒斯坦伊斯兰抵抗运动（哈马斯）前领导人哈尼亚在德黑兰遇袭身亡一事时表示，就目前而言，以色列政权必须继续处于精神焦虑和恐慌之中，可以肯定的是，伊朗的回应将是不可预测的。 ● 以色列与哈马斯同意暂时停火为儿童接种脊灰疫苗，世卫称停火接种区域为三个，次数为三次，每次三天，接种起始日期为9月1日。
能源	<ul style="list-style-type: none"> ● 伊拉克计划在九月份开始削减石油产量，以弥补在1-7月期间总计140万桶/日的欧佩克+的超额配额。

数据来源：WIND、国联期货研究所

4. 下周重点数据/事件

表 3：下周重点

9.2 星期一	9: 45 中国 8 月财新制造业 PMI
	12: 12 美国金融市场因劳工节休市
	16: 00 欧元区 8 月制造业 PMI 终值
9.3 星期二	21: 45 美国 8 月 Markit 制造业 PMI 终值
	22: 00 美国 8 月 ISM 制造业指数
9.4 星期三	9:45 中国 8 月财新服务业及综合 PMI
	16:00 欧元区 8 月服务业及综合 PMI
	17:00 欧元区 7 月 PPI 同环比
	22:00 美国 7 月 JOLTS 职位空缺(万人)
9.5 星期四	2:00 美联储公布经济状况褐皮书
	17:00 欧元区 7 月零售销售同环比
	20:15 美国 8 月 ADP 就业人数变动(万人)
	20:30 美国 8 月 31 日当周首次申请失业救济人数(万人)
9.6 星期五	22:30 美国 8 月 ISM 非制造业指数
	20:30 美国 8 月失业率
	20:30 美国 8 月非农就业人口变动(万人)

免责声明

本报告中信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述期货操作的依据。由于报告在撰写时融入了研究员个人的观点和见解以及分析方法，如与国联期货发布的其他信息有不一致及有不同的结论，未免发生疑问，本报告所载的观点并不代表国联期货公司的立场，所以请谨慎参考。我公司及其研究员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本报告所提供资料、分析及预测只是反映国联期货公司在本报告所载明日期的判断，可随时修改，毋需提前通知。

本报告版权归国联期货所有。未经书面许可，任何机构和个人不得进行任何形式的复制和发布。如遵循原文本意的引用，需注明引自“国联期货公司”，并保留我公司的一切权利。

联系方式

国联期货研究所无锡总部

地址：无锡市金融一街8号国联金融大厦6楼（214121）

电话：0510-82758631

传真：0510-82758630

国联期货研究所上海总部

地址：上海市浦东新区滨江大道999号高维大厦9楼（200135）

电话：021-60201600

传真：021-60201600