

## 财新 PMI 回落明显，国常会释放政策预期



\* 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】4月6日为维护银行体系流动性合理充裕，央行以利率招标方式开展了100亿元7天期公开市场逆回购，利率为2.10%。当日有1500亿元逆回购到期，实现净回笼1400亿元。

【央行】4月6日国务院总理李克强主持召开国务院常务会议，决定对特困行业实行阶段性缓缴养老保险费政策，加大失业保险支持稳岗和培训力度；部署适时运用货币政策工具，更加有效支持实体经济发展。

【财政】4月6日国债期货各品种主力合约窄幅震荡。十年期主力合约涨0.08%；五年期主力合约涨0.06%；二年期主力涨0.02%。银行间主要利率债收益率普遍下行，中长券表现较好，10年期国债活跃券220003收益率下行1.45bp，5年期国债活跃券220002收益率下行2.25bp；10年期国开活跃券220205收益率下行2.98bp，5年期国开活跃券220203收益率下行2.5bp。

【金融】4月6日货币市场利率全线上涨，公开市场大额净回笼。银存间同业拆借1天期品种报1.8589%，涨54.27个基点；7天期报2.0047%，涨15.56个基点；14天期报1.9968%，涨5.27个基点；1个月期报2.3107%，涨31.07个基点。银存间质押式回购1天期品种报1.8282%，涨54.25个基点；7天期报1.9733%，涨18.06个基点；14天期报1.9814%，涨10.36个基点；1个月期报2.0493%，涨15.99个基点。

【企业】4月6日各期限信用债收益率多数下行，3年期下行逾2个基点，全天成交逾千亿。其中地产债大面积上涨。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1372只，总成交金额1025.41亿元。其中792只信用债上涨，100只信用债持平，447只信用债下跌。

【企业】3月财新中国服务业PMI录得42.0，较2月大幅回落8.2个百分点，为2020年3月以来最低。3月财新中国综合PMI下降6.2个百分点至43.9，为2020年3月以来最低，显示近期疫情导致企业生产经营活动再度收缩。

【居民】4月6日30城大中城市一线城市商品房成交套数较前一日-14%，商品房成交面积较前一日-16%；二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-28%；三线城市商品房成交套数较前一日-67%，商品房成交面积较前一日-66%。

**近期关注点：**海外超预期收紧货币政策对国内货币政策的制约

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

吴嘉颖

☎ 021-60827995

✉ wujiaying@htfc.com

从业资格号：F3064604

投资咨询号：Z0017091

相关研究：

[加大宏观政策实施力度，关注外部因素扰动](#)

2022-02-28

[稳增长政策持续发力](#)

2022-02-21

## 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		对外部门
	逆回购价格	逆回购数量	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	人民币汇率
Δ1天(BP)	0.02	0.00	0.11	-0.16	-0.79	-0.05	-0.75	0.38	0.02	-0.17	0.04	0.52
Δ5天(BP)	0.11	-2.73	-0.31	-0.88	-2.79	-1.23	1.41	0.77	0.02	-2.59	0.25	0.11
Δ10天(BP)	0.23	-0.23	-0.19	-0.72	-1.63	-0.88	0.10	0.45	0.14	-0.97	0.47	0.22
04-06	-1.86	-0.57	-0.46	-1.51	-0.84	-0.61	-0.08	1.73	1.54	-2.11	0.65	-0.65
04-05	-1.88	-0.57	-0.58	-1.36	-0.05	-0.56	0.67	1.35	1.52	-1.94	0.61	-1.17
04-04	-1.90	-0.57	-0.48	-0.98	1.17	0.43	0.15	1.32	1.54	-1.39	0.56	-1.15
04-01	-1.92	-0.57	-0.05	-0.76	1.54	0.61	-1.48	0.94	1.55	-1.13	0.47	-1.02
03-31	-1.94	2.14	-0.12	-0.63	1.13	0.65	-1.66	0.92	1.53	-0.62	0.50	-0.91
03-30	-1.97	2.16	-0.15	-0.63	1.96	0.61	-1.49	0.96	1.53	0.48	0.40	-0.76
03-29	-1.99	2.19	-0.06	-0.67	1.46	0.26	-0.73	0.96	1.48	0.21	0.46	-0.75
03-28	-2.01	2.22	-0.12	-0.62	1.09	0.14	-0.57	0.89	1.55	0.02	0.26	-0.91
03-25	-2.04	1.26	-0.18	-0.60	0.65	-0.01	-0.12	0.80	1.58	-0.51	0.26	-1.05
03-24	-2.07	-0.34	-0.27	-0.67	0.01	-0.09	-0.28	0.99	1.35	-1.35	0.26	-0.88
03-23	-2.09	-0.34	-0.27	-0.80	0.80	0.27	-0.18	1.28	1.41	-1.14	0.18	-0.87
03-22	-2.12	-0.33	-0.33	-0.72	0.92	-0.06	-0.21	1.06	1.41	-0.35	0.16	-1.28
03-21	-2.15	-0.13	-0.33	-0.70	0.77	-0.15	-0.01	0.70	1.46	0.23	0.29	-1.32
03-18	-2.18	-0.13	-0.42	-0.56	0.64	0.16	0.04	0.35	1.48	-0.18	0.29	-0.68
03-17	-2.21	0.87	-0.39	-0.66	0.35	0.32	-0.02	1.32	1.41	-0.85	0.21	-0.75
03-16	-2.24	-0.52	-0.20	-0.80	0.80	0.11	-0.04	1.64	1.40	-1.15	0.22	-1.17
03-15	-2.27	-0.52	-0.31	-0.52	1.22	0.43	0.12	0.52	1.41	-0.93	0.08	-1.50
03-14	-2.30	-0.52	-0.33	-0.65	0.89	0.29	0.22	0.51	1.33	-1.12	0.10	-1.84
03-11	-2.33	-0.52	-0.33	-0.71	0.44	-0.03	0.20	0.44	1.33	-0.46	0.13	-1.74

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。

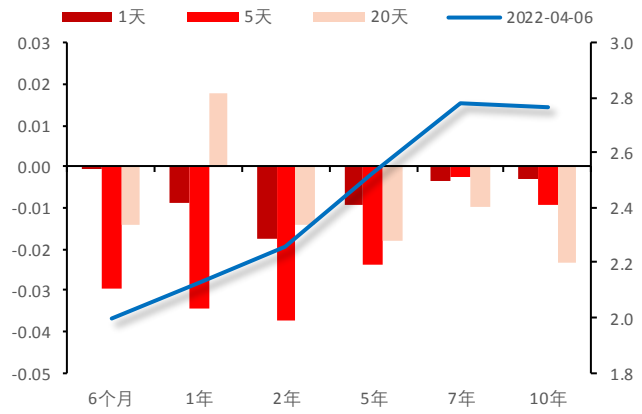
## 央行财政部门价量变化

图 2: 人民币汇率走势



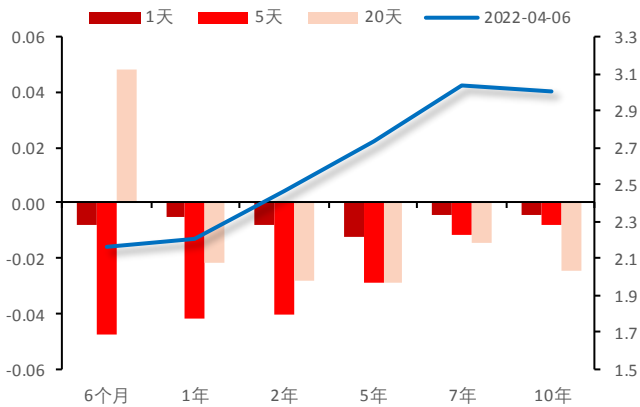
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 3: 国债收益率曲线(%，右轴)及变动(%)



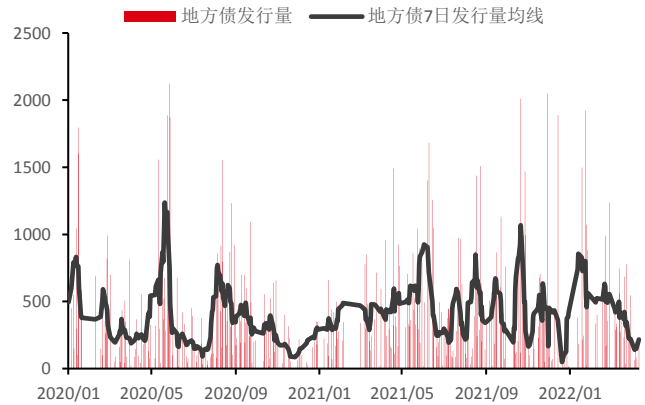
数据来源: Wind 华泰期货研究院

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

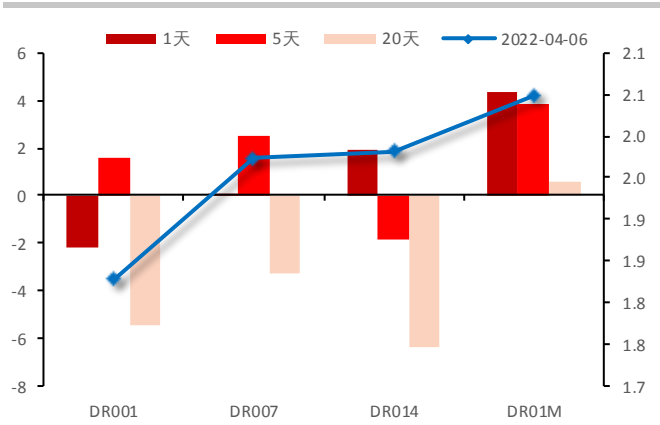
图 5: 地方债发行量走势 (亿元)



数据来源: Wind 华泰期货研究院

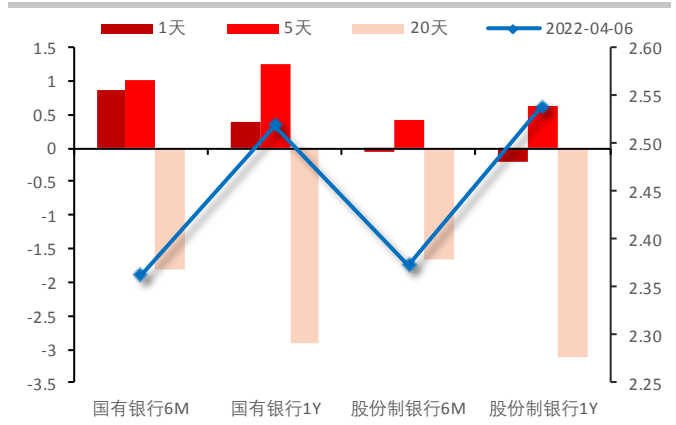
## 商业银行部门价量变化

图 6: DR 利率变动 (%)



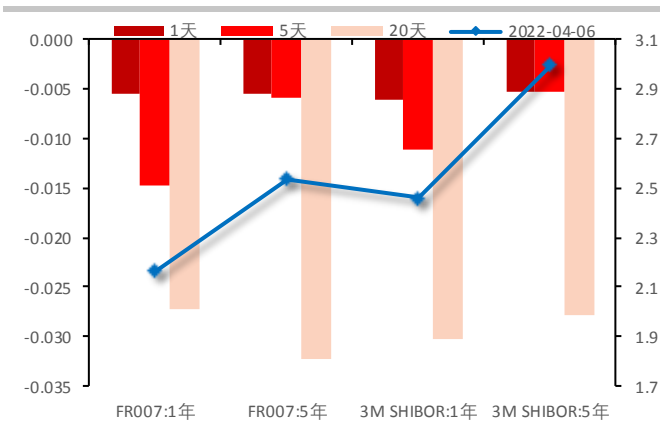
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 7: 同业存单到期收益率变动 (%)



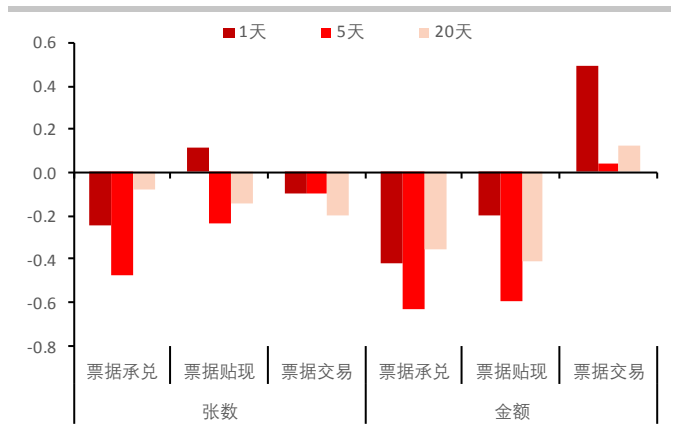
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 8: 银行间利率互换变动 (%)



数据来源: Wind 华泰期货研究院

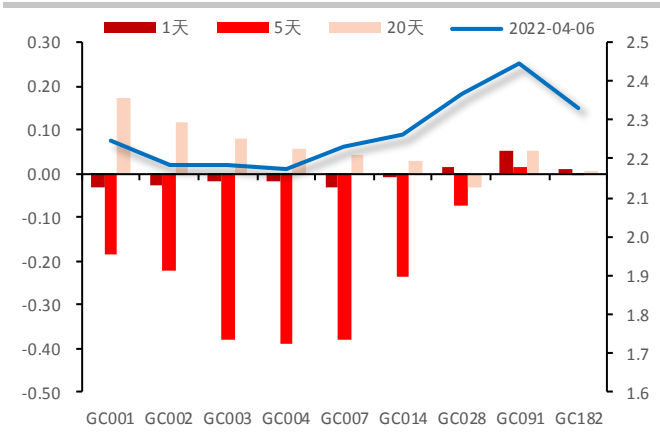
图 9: 票据市场变动 (%)



数据来源: Wind 华泰期货研究院

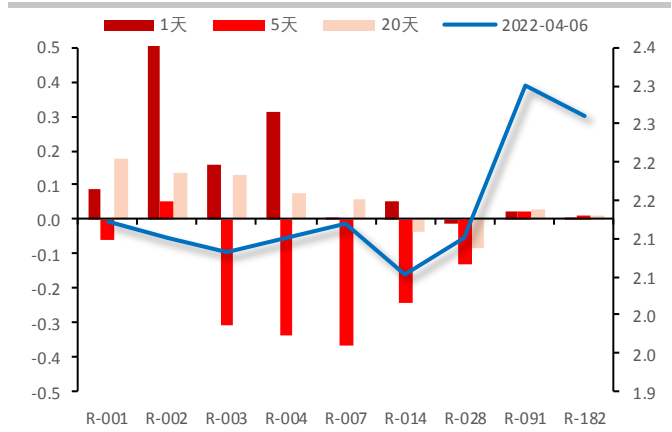
## 非银金融部门价量变化

图 10: 上证国债逆回购收益率(% ,右轴)及变动(%)



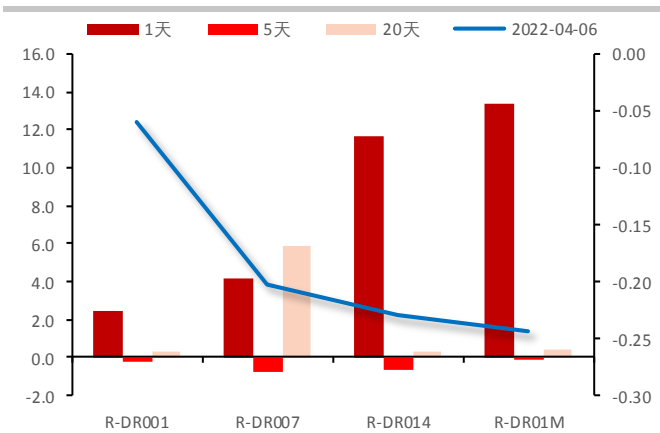
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 11: 深证国债逆回购收益率(% ,右轴)及变动(%)



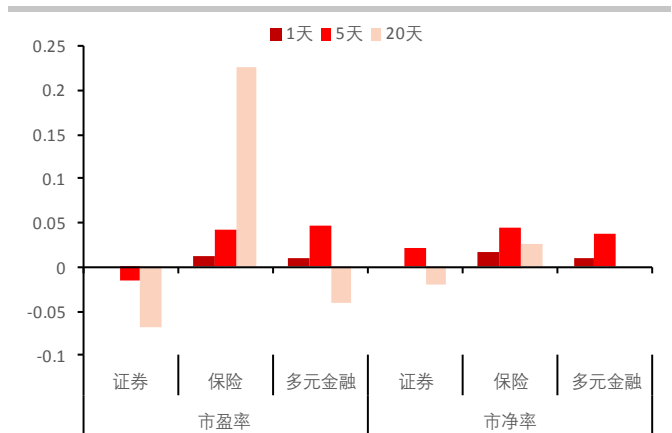
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 12: R-DR 收益率(% ,右轴)及变动(%)



数据来源: Wind 华泰期货研究院

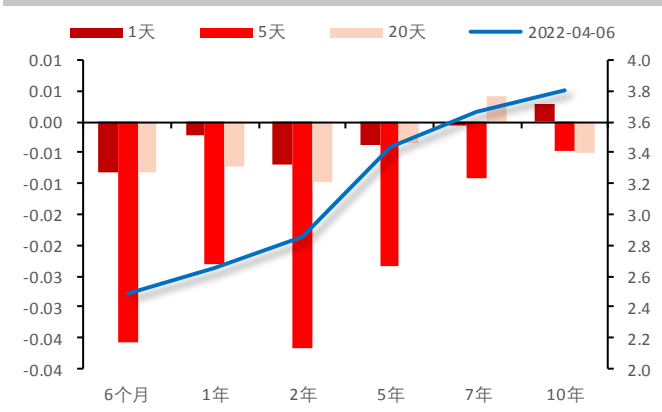
图 13: 非银金融 A 股市盈率/市净率走势变动 (%)



数据来源: Wind 华泰期货研究院

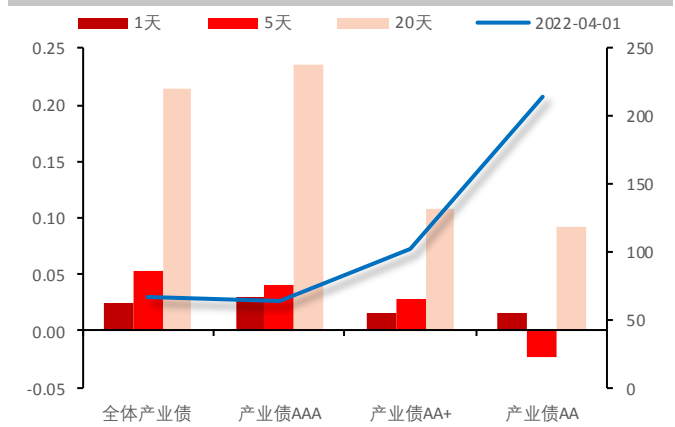
## 实体企业部门价量变化

图 14: 企业债收益率(%，右轴)及变动(%)



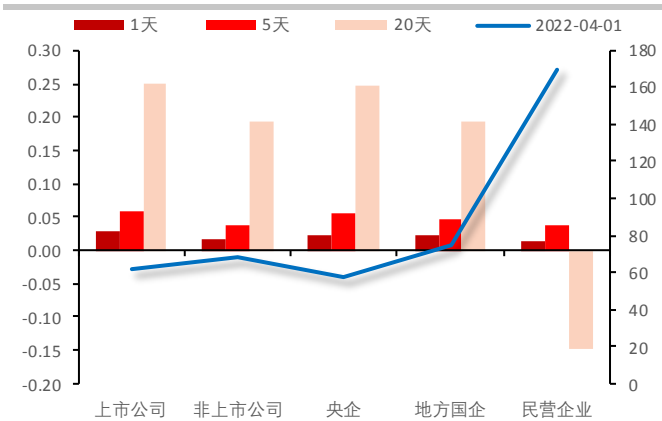
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 15: 不同评级产业信用利差(BP，右轴)及变动(%)



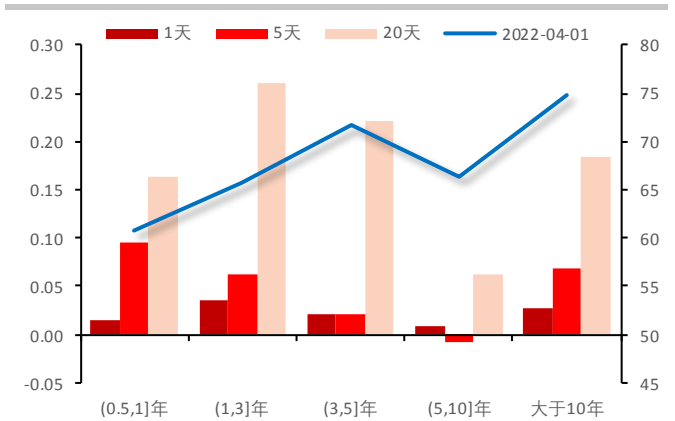
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 16: 不同类型企业信用利差(BP，右轴)及变动(%)



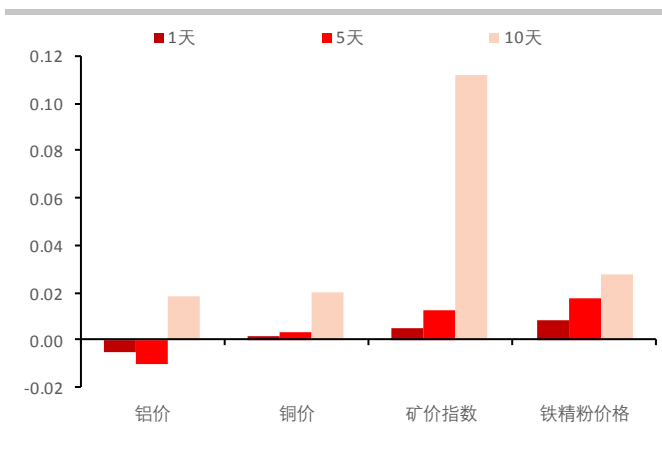
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 17: 不同期限产业信用利差(BP，右轴)及变动(%)



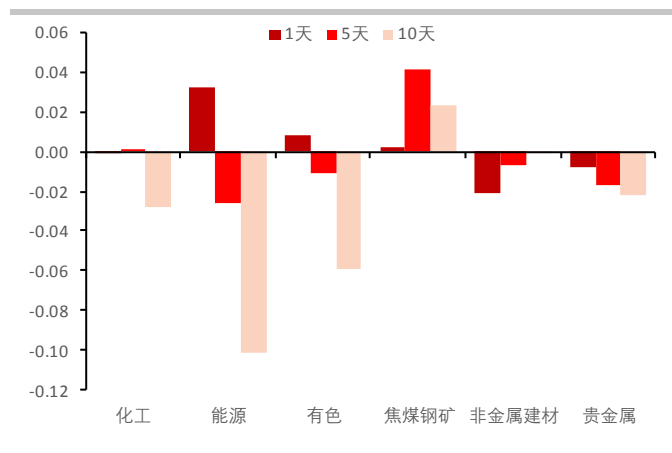
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 18: 上游生产端价格变动 (%)



数据来源: Wind 华泰期货研究院

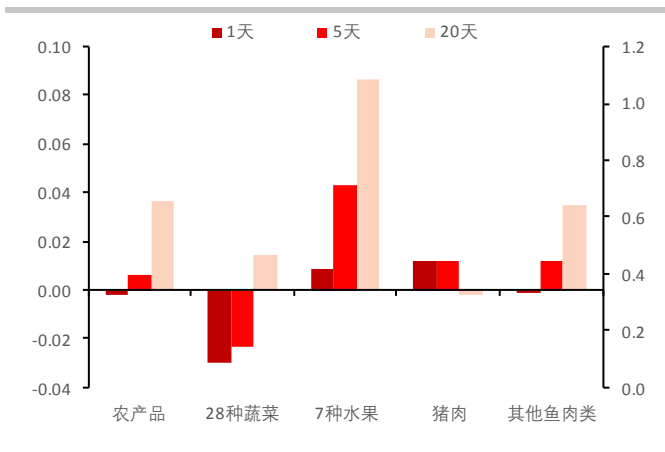
图 19: 上游生产端期货指数变动 (%)



数据来源: Wind 华泰期货研究院

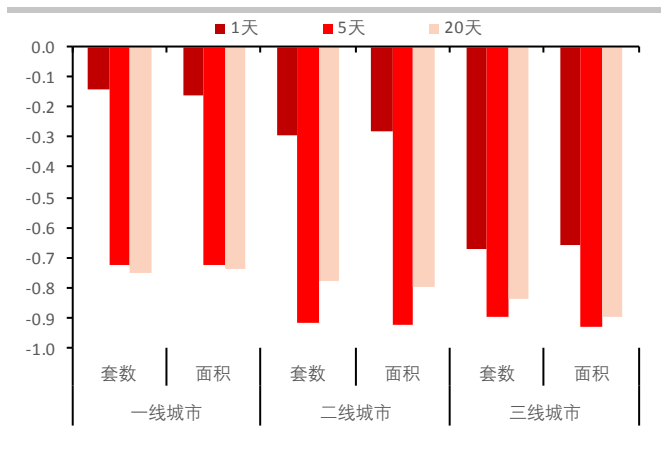
## 实体居民部门价量变化

图 20: 下游消费端价格变动 (%)



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 21: 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)