

中央释放积极政策预期

宏观市场:

【央行】4月6日-4月8日央行共进行300亿元逆回购操作,累计有6100亿元逆回购到期,因此实现净回笼5800亿元。本周(4月11日-4月15日)央行共有400亿元7天期逆回购到期,除周二外,其余四天均有100亿元逆回购到期。另外,本周五有1500亿元MLF到期,可关注MLF续作规模,以及利率是否调整。

【财政】4月6日-4月8日当周利率债净供给环比增加1064亿元。进出口行债、国债、国开债需求均一般。截至4月8日,未来一周国债计划发行970亿元,环比上升;地方政府债计划发行508亿元,环比下降。当周二级市场1年期国债收益率下行3BP至2.07%,10年期国债收益率下行2BP至2.75%;1年期国开债收益率下行3bp至2.22%,10年期国开债收益率下行3BP至2.99%。

【金融】4月6日-4月8日同业存单量价齐跌。银行同业存单发行2030亿元,环比减少1032亿元,到期3232亿元,净融资额-1202亿元、环比减少774亿元;股份制银行1年同业存单发行利率环比下行8bp至2.49%。月初资金利率上表现分化, R001均值上行5BP至1.85%,R007均值大幅下降55BP至2.11%;DR001均值上行13BP至1.79%,DR007均值下行12BP至1.98%。3M Shibor利率、3M存单发行利率、FR007-1Y互换利率均先下后上,国股银票1M、3M、6M、1Y转贴现利率持续下行。

【企业】4月6日-4月8日一级市场信用债发行额1009亿,其中企业债31亿,公司债63亿,中期票据228亿,短期融资券295亿,定向工具26亿,资产支持债券43亿。当周有3只债券推迟或取消发行,计划发行金额为19亿元,规模上相较前一周44亿元有所下降。从中票看,AAA、AA+、AA和AA-级3年期中短期票据收益率分别下行-5BP、-4BP、-5BP和-2BP,报2.97%、3.21%、3.52%和5.90%。

【居民】4月6日-4月8日新房市场成交275万平,月度同比-58.05%,相较上月下降14.79pct;累计库存14353万平,二线去化加速,一线去化放缓,三线及以下速度持平。二手房市场本周成交98万平,月度同比-41.40%,相较上月下降8.43pct。土地市场本周成交建面1736万平,成交总额420亿元,本周申万房地产指数+1.64%,较上周下跌9.18pct,涨幅排名5/31,领先沪深300指数2.70pct。

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:

[稳增长政策持续发酵](#)

2022-03-21

[内需不稳仍需稳增长托底,关注本周MLF价量变化](#)

2022-03-13

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)	0.00	0.00	0.02	0.04	-0.40	-0.25	3.03	0.28	-0.01	-1.16	0.09	0.00
Δ5天(BP)	0.00	-1.21	9.93	1.54	11.35	-0.05	-0.91	0.81	-0.03	-1.12	0.07	0.00
Δ10天(BP)	0.00	0.97	5.50	1.95	-1.40	-3.05	-1.20	0.35	-0.05	4.89	0.95	-0.03
2022-04-08	-2.00	-0.48	-0.58	-1.79	-0.58	-0.53	0.10	1.73	1.51	0.14	0.41	-0.90
2022-04-07	-2.03	-0.48	-0.57	-1.72	-0.98	-0.71	0.03	1.35	1.52	-0.87	0.38	-0.90
2022-04-06	-2.05	-0.48	-0.34	-1.51	-2.51	-2.84	-0.05	1.32	1.54	-1.01	0.55	-0.55
2022-04-02	-2.08	-0.48	-0.45	-1.35	-1.00	-1.01	-0.19	0.94	1.52	-2.11	0.51	-0.97
2022-04-01	-2.11	-0.48	-0.43	-0.96	-0.84	-0.61	0.32	0.92	1.54	-1.94	0.46	-1.01
2022-03-31	-2.14	2.24	-0.05	-0.71	-0.05	-0.56	1.08	0.96	1.55	-1.14	0.39	-0.90
2022-03-30	-2.17	2.27	-0.04	-0.62	1.17	0.43	-1.03	0.96	1.53	-1.13	0.43	-0.79
2022-03-29	-2.20	2.31	-0.04	-0.64	1.54	0.61	-0.78	0.89	1.53	-0.62	0.32	-0.67
2022-03-28	-2.23	2.34	0.06	-0.68	1.13	0.65	-0.67	0.80	1.48	0.48	0.39	-0.66
2022-03-25	-2.26	1.37	-0.01	-0.62	1.96	0.61	-0.41	0.99	1.55	0.21	0.20	-0.80
2022-03-24	-2.30	-0.24	-0.09	-0.61	1.46	0.26	-0.51	1.28	1.58	0.02	0.21	-0.92
2022-03-23	-2.33	-0.24	-0.18	-0.68	1.09	0.14	-0.07	1.06	1.35	-0.51	0.19	-0.77
2022-03-22	-2.37	-0.24	-0.13	-0.81	0.65	-0.01	-0.12	0.70	1.41	-1.35	0.10	-0.76
2022-03-21	-2.41	-0.04	-0.10	-0.73	0.01	-0.09	0.01	0.35	1.41	-1.14	0.10	-1.12
2022-03-18	-2.45	-0.04	-0.14	-0.72	0.80	0.27	-0.05	1.32	1.46	-0.35	0.22	-1.15
2022-03-17	-2.49	0.98	-0.12	-0.56	0.92	-0.06	-0.10	1.64	1.48	0.23	0.20	-0.59
2022-03-16	-2.53	-0.43	-0.13	-0.66	0.77	-0.15	0.12	0.52	1.41	-0.18	0.15	-0.65
2022-03-15	-2.58	-0.43	-0.12	-0.81	0.64	0.16	0.04	0.51	1.40	-0.84	0.17	-1.02
2022-03-14	-2.63	-0.43	-0.16	-0.52	0.35	0.32	-0.09	0.44	1.41	-1.15	0.04	-1.31

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】

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。

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。

4月7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。

4月8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100亿元逆回购到期，实现零净投放零净回笼。

【财政】

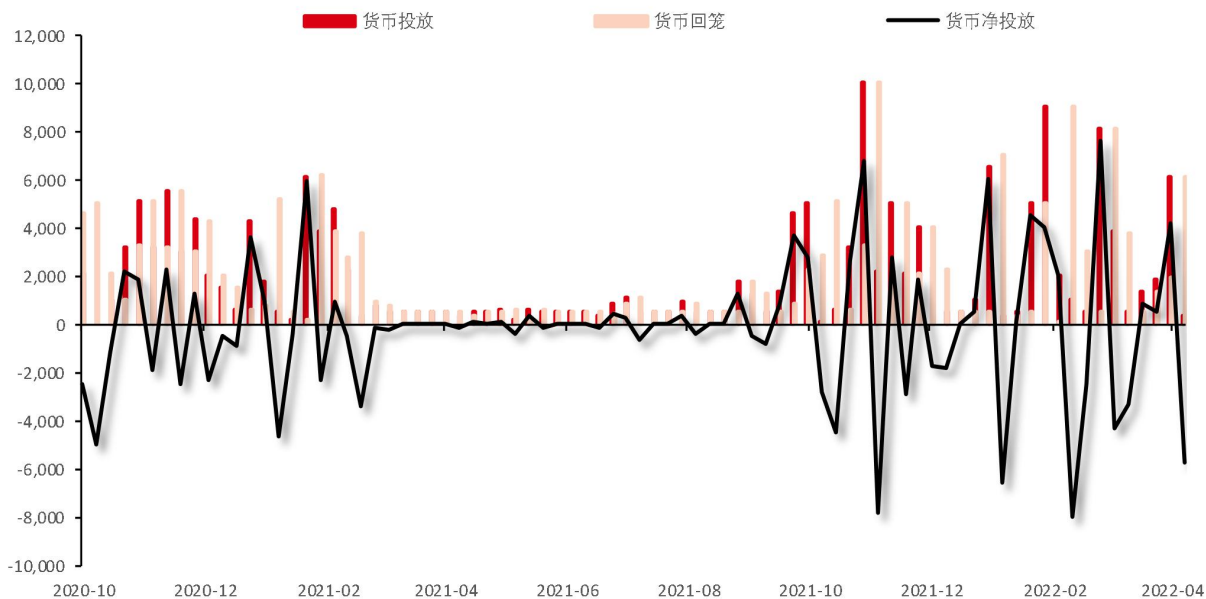
4月6日国债期货各品种主力合约窄幅震荡。十年期主力合约涨0.08%；五年期主力合约涨0.06%；二年期主力涨0.02%。银行间主要利率债收益率普遍下行，中长券表现较好，10年期国债活跃券220003收益率下行1.45bp，5年期国债活跃券220002收益率下行2.25bp；10年期国开活跃券220205收益率下行2.98bp，5年期国开活跃券220203收益率下行2.5bp。

4月7日国债期货全线收涨，10年期主力合约涨0.21%，5年期主力合约涨0.13%，2年期主力合约涨0.06%。银行间主要利率债收益率普遍下行，短券表现相对较好。10年期国开活跃券220205收益率下行2.45bp报2.983%，10年期国债活跃券220003收益率下行2bp报2.74%，5年期国债活跃券220002收益率下行1.25bp。

4月8日国债期货各品种主力合约窄幅震荡。十年期主力合约跌0.04%；五年期主力合约跌0.03%；二年期主力跌0.01%。银行间主要利率债收益率普遍下行，短券表现相对较好。10年期国开活跃券220205收益率上行0.75bp报2.995%，10年期国债活跃券220003收益率上行1.5bp报2.755%，5年期国债活跃券220002收益率上行1.75bp报2.505%。

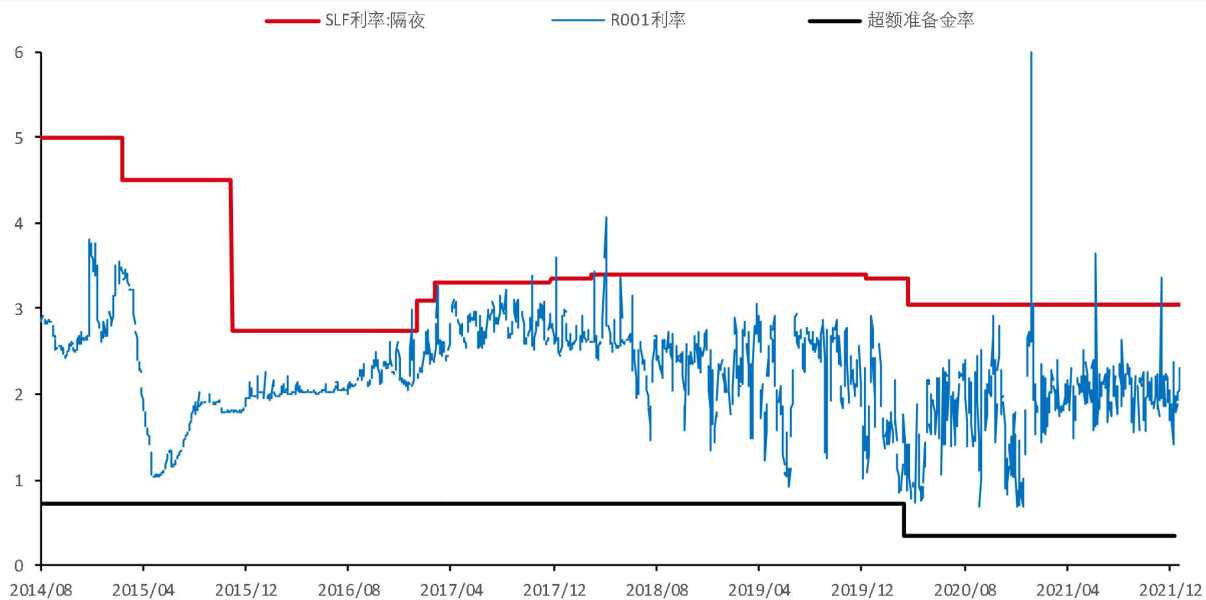
点评：月初央行季节性净回笼，当周释放宽松政策预期，静待下周MLF续作情况。

图 2: 公开市场操作数量情况 (十亿)



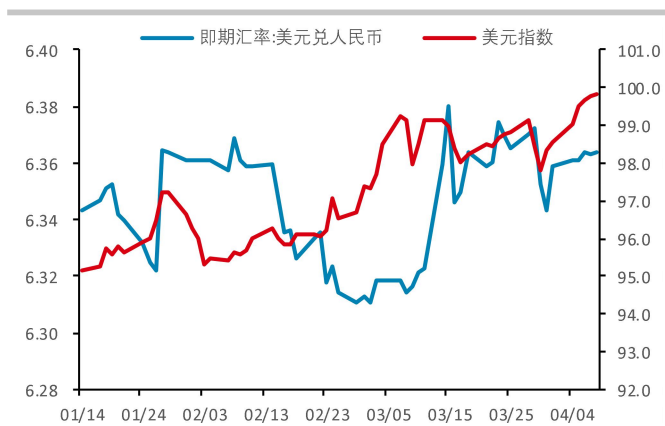
数据来源: wind 华泰期货研究院

图 3: 中国利率走廊 (%)



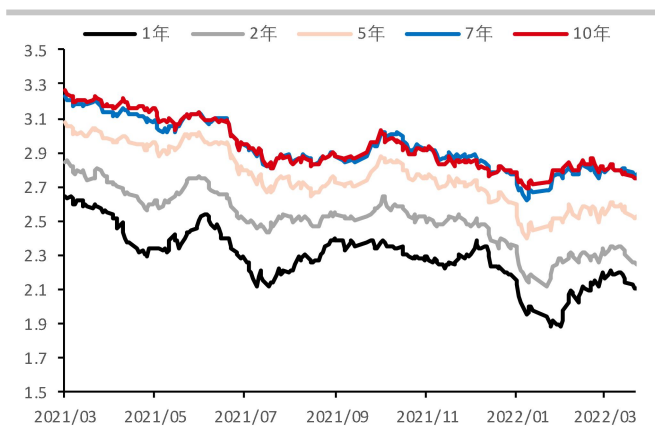
数据来源: wind 华泰期货研究院

图 4: 人民币汇率走势



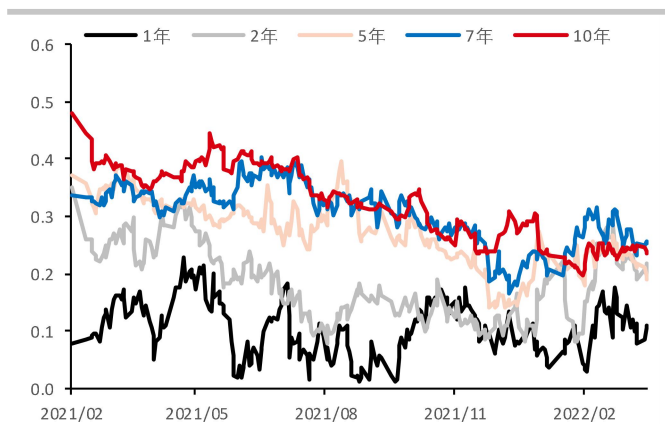
数据来源: wind 华泰期货研究院

图 5: 国债收益率曲线走势



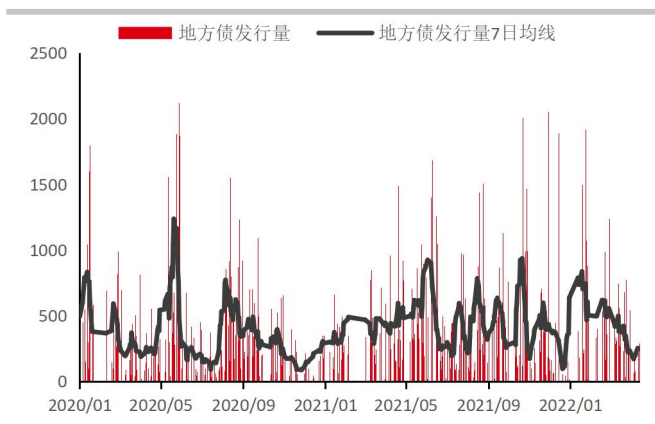
数据来源: wind 华泰期货研究院

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】

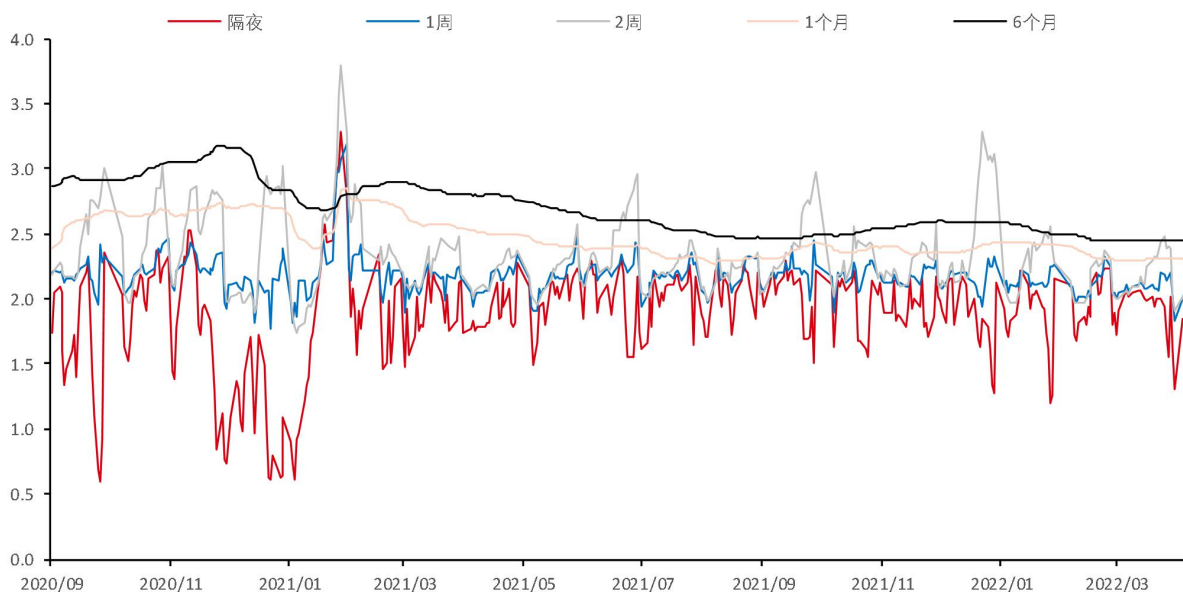
4月6日货币市场利率全线上涨，公开市场大额净回笼。银存间同业拆借1天期品种报1.8589%，涨54.27个基点；7天期报2.0047%，涨15.56个基点；14天期报1.9968%，涨5.27个基点；1个月期报2.3107%，涨31.07个基点。银存间质押式回购1天期品种报1.8282%，涨54.25个基点；7天期报1.9733%，涨18.06个基点；14天期报1.9814%，涨10.36个基点；1个月期报2.0493%，涨15.99个基点。

4月7日货币市场利率涨跌互现，银行间市场资金面依然偏松。银存间同业拆借1天期品种报1.8419%，跌1.7个基点；7天期报2.0620%，涨5.73个基点；14天期报2.0531%，涨5.63个基点；1个月期报2.2524%，跌5.83个基点。银存间质押式回购1天期品种报1.8131%，跌1.51个基点；7天期报2.0223%，涨4.9个基点；14天期报1.9524%，跌2.9个基点；1个月期报2.1214%，涨7.21个基点。

4月8日货币市场利率多数下跌，银行间市场资金面愈发宽松。银存间同业拆借1天期品种报1.7618%，跌8.01个基点；7天期报1.9990%，跌6.3个基点；14天期报1.9690%，跌8.41个基点；1个月期报2.2894%，涨3.7个基点。银存间质押式回购1天期品种报1.7353%，跌7.78个基点；7天期报1.9397%，跌8.26个基点；14天期报1.9227%，跌2.97个基点；1个月期报2.1927%，涨7.13个基点。

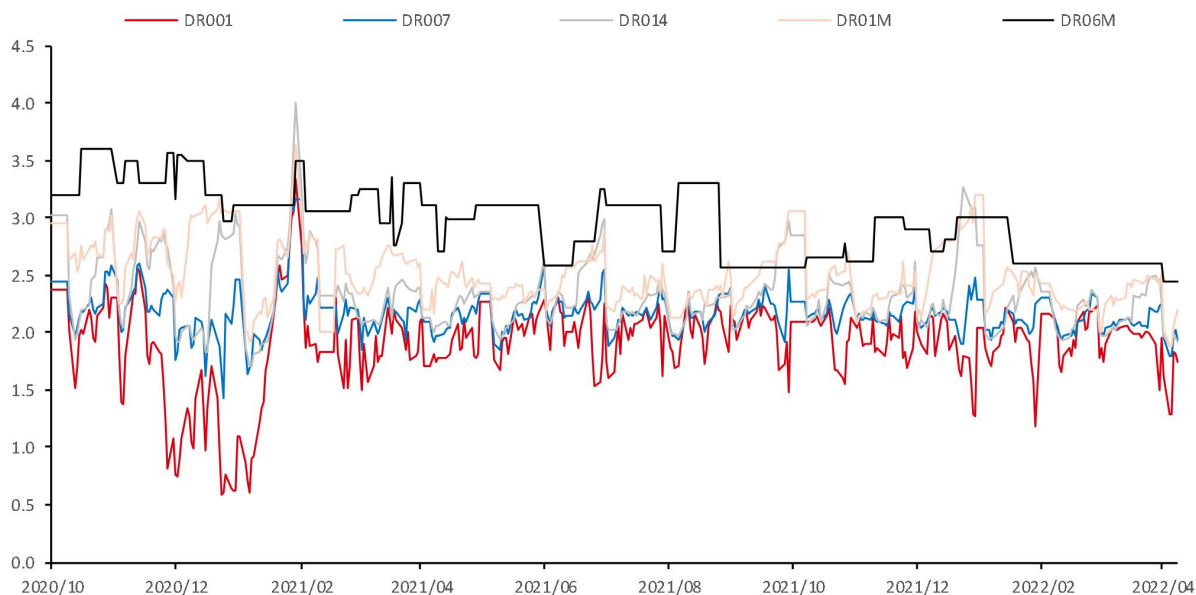
点评：跨月后资金面总体维持宽松。

图 8: SHIBOR 利率走势 (%)



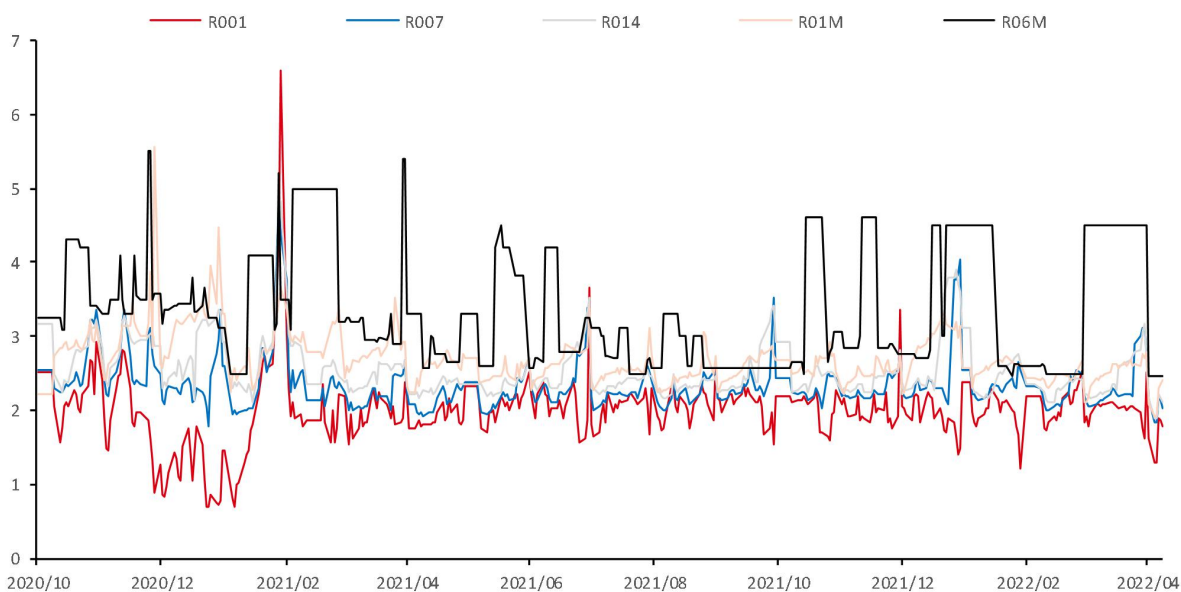
数据来源: wind 华泰期货研究院

图 9: DR 利率走势 (%)



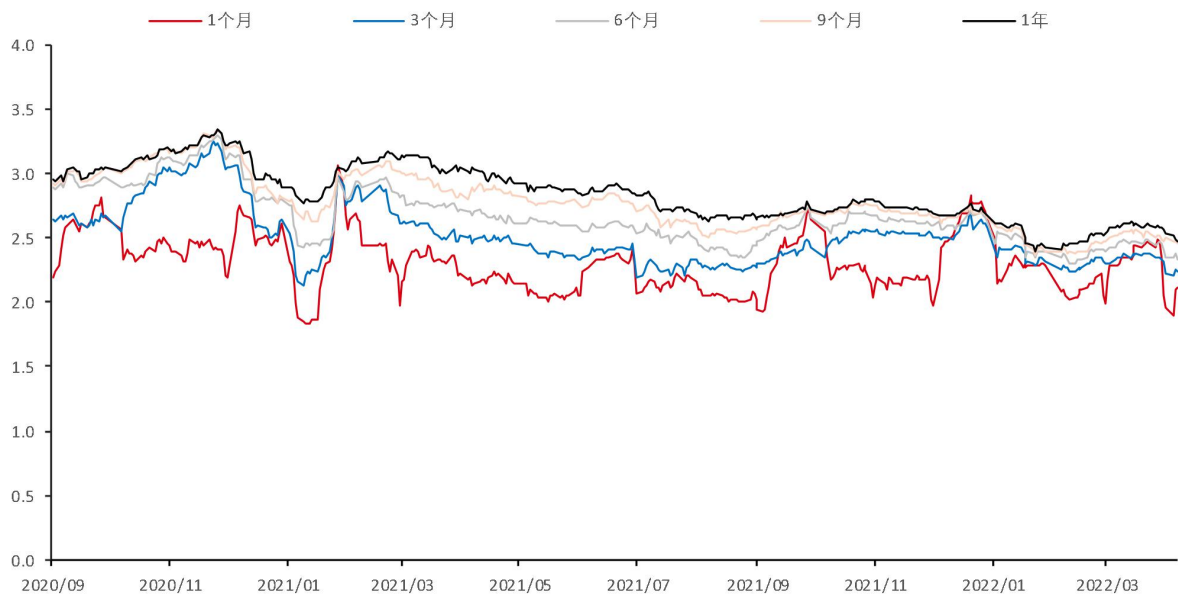
数据来源: wind 华泰期货研究院

图 10: 银行间质押式回购加权利率走势 (%)



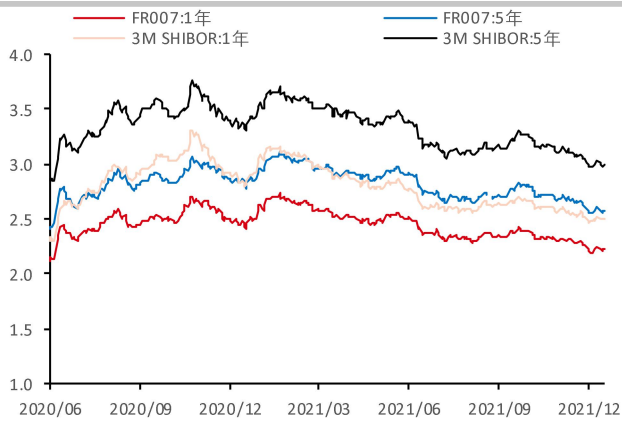
数据来源: wind 华泰期货研究院

图 11: 同业存单到期收益率走势 (%)



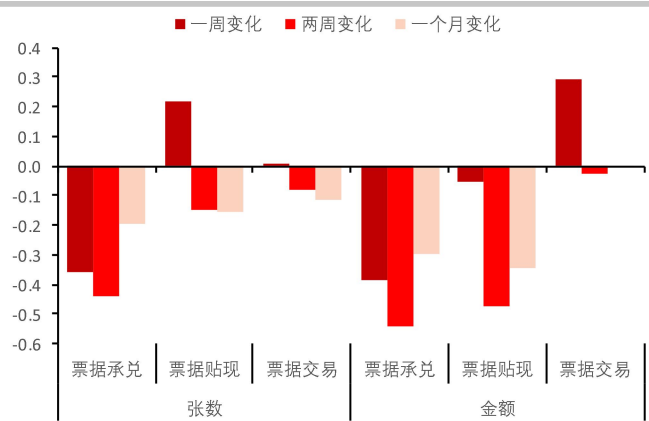
数据来源: wind 华泰期货研究院

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

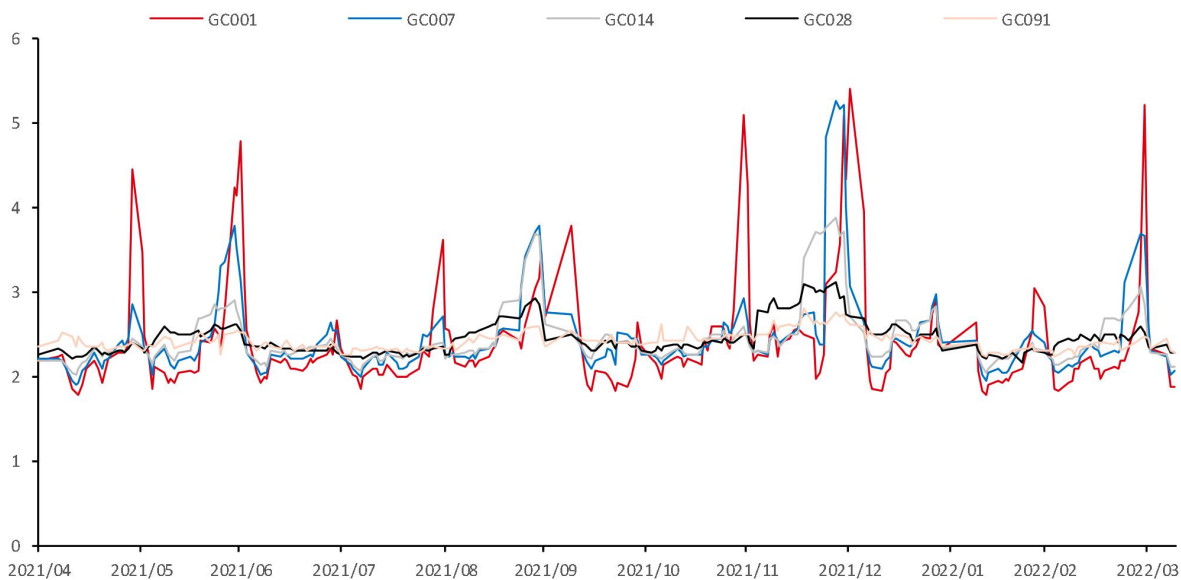
一周非银金融

【非银】

4月6日-4月8日当周上证指数下跌1.19%，非银金融板块下跌2.95%。其中券商板块下跌4.04%，保险板块下跌1.09%。分板块来看，保险上涨0.52%，跑赢沪深300指数1.58pct；证券下跌0.43%，跑赢沪深300指数0.63pct，板块估值为1.44倍。

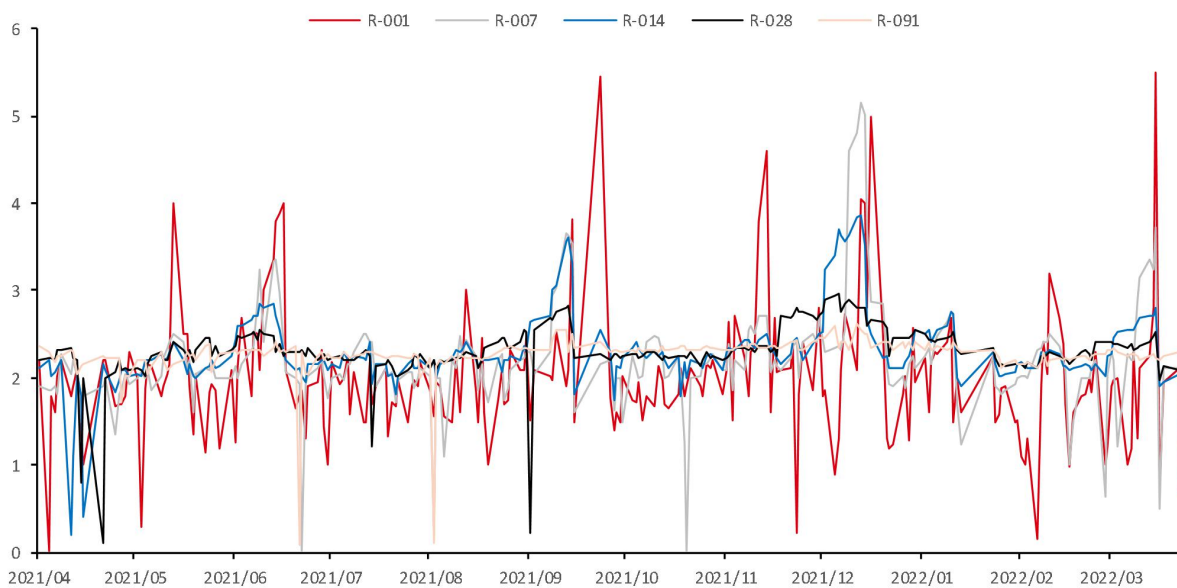
点评：上周非银金融板块整体继续跑输大盘。后续受金融委会议坚定支持稳增长影响，资本市场将继续平稳运行。

图 14： 上证国债逆回购收益率走势（%）



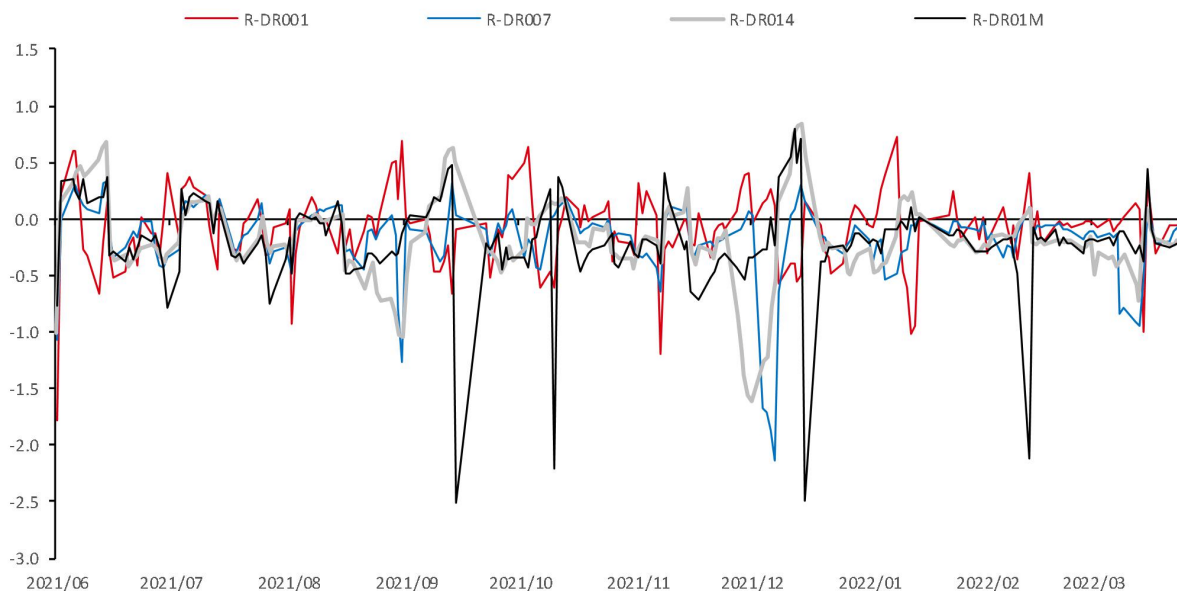
数据来源：wind 华泰期货研究院

图 15: 深证国债逆回购收益率走势 (%)



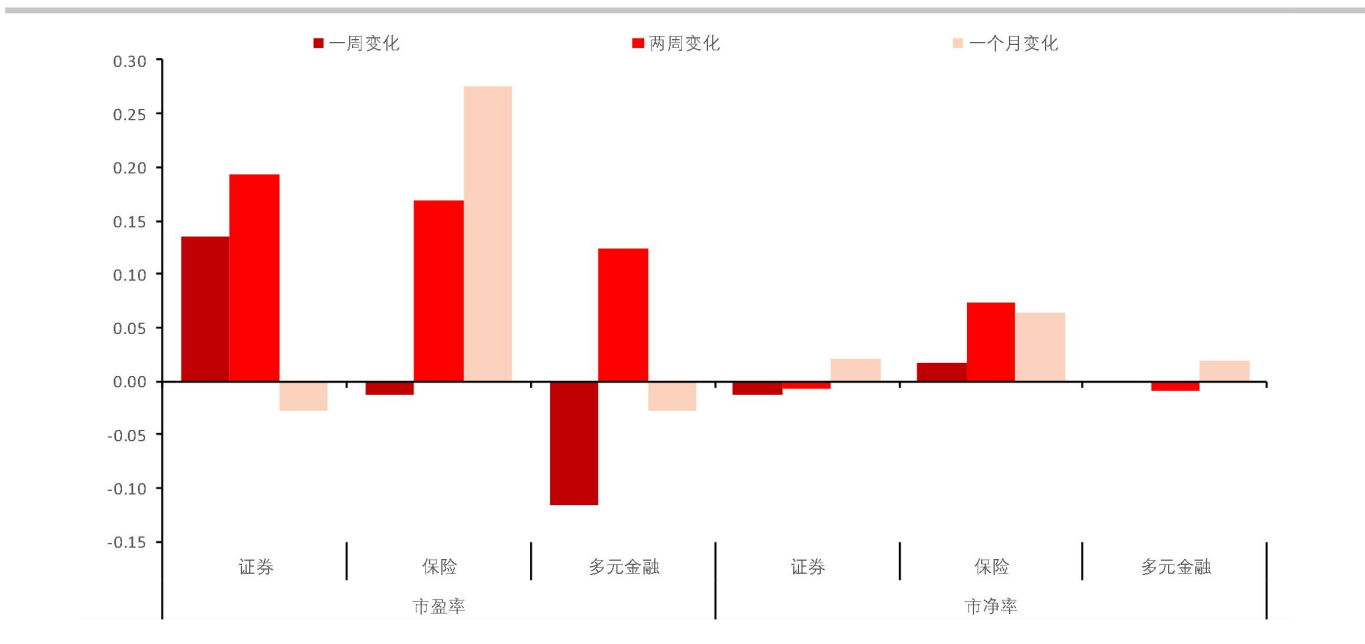
数据来源: wind 华泰期货研究院

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】

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。

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。

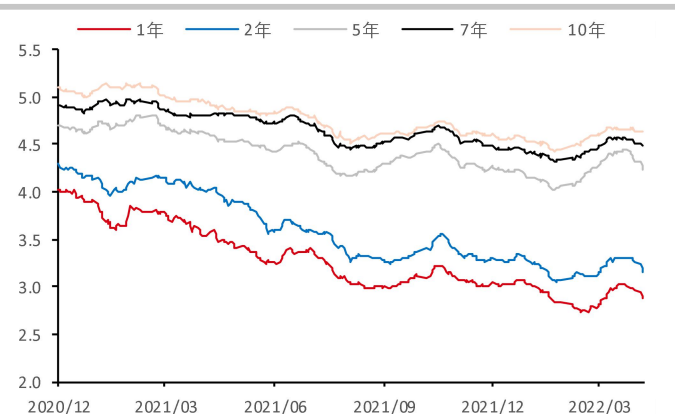
4月7日各期限信用债收益率全线下行，1年期大幅下行3-5个基点，全天成交近1300亿元，其中地产债延续大幅波动。银行间及交易所信用债（企业债、公司债、中票、短融、定向工具）共成交1549只，总成交金额1281.28亿元。其中877只信用债上涨，131只信用债持平，507只信用债下跌。

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。

4月8日各期限信用债收益率多数下行1-2个基点，全天成交超1100亿元，其中产债整体走强。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1415只，总成交金额1121.92亿元。其中851只信用债上涨，114只信用债持平，419只信用债下跌。

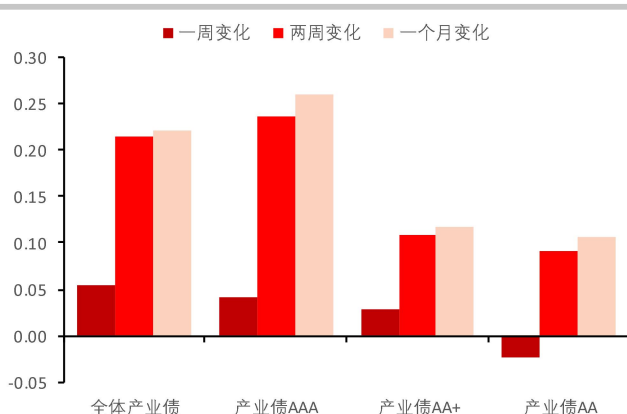
点评：信用债发行规模回落，发行成本有所上升，二级市场收益率长跌不一。价格方面，受地域争端影响生产端价格持续走高。

图 18： 企业债收益率走势（%）



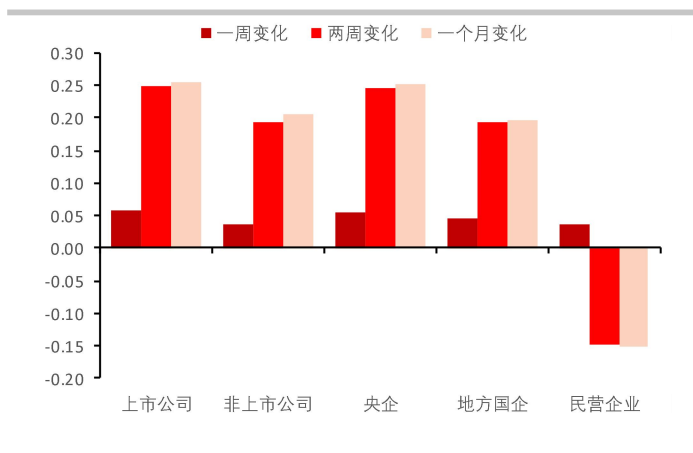
数据来源：wind 华泰期货研究院

图 19： 企业信用利差变化走势（按等级区分）（%）



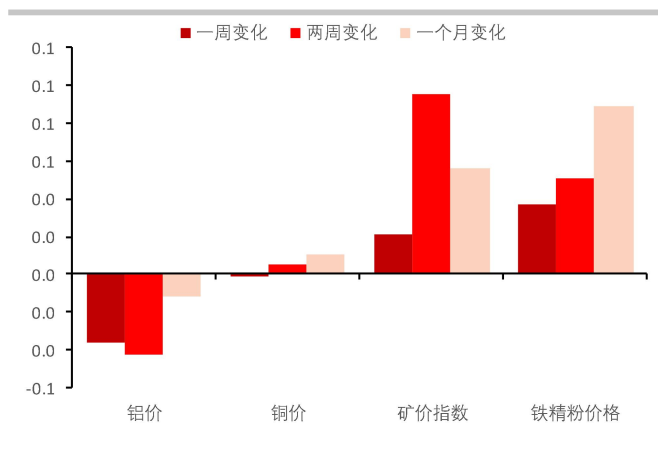
数据来源：wind 华泰期货研究院

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】

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%。

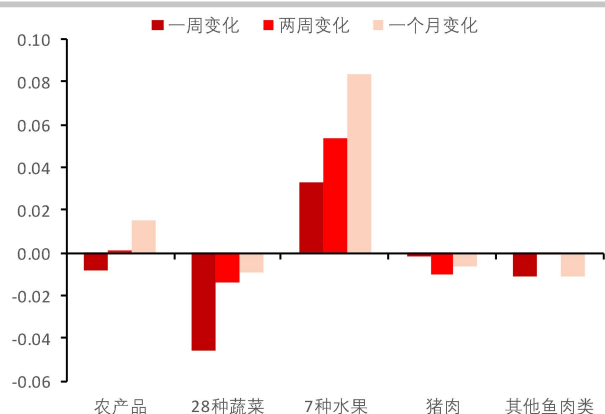
4月7日30城大中城市一线城市商品房成交套数较前一日+142%，商品房成交面积较前一日+149%；二线城市商品房成交套数较前一日+444%，商品房成交面积较前一日+540%；三线城市商品房成交套数较前一日+359%，商品房成交面积较前一日+300%。

4月7日广州“接力贷”一日游。广州有银行再次启动“接力贷”，主贷款人年龄需要在18到65岁之间，按子女年龄最长贷30年，父母+子女流水满足月供两倍以上，首套最低5.4%，二套5.6%。但随着事情持续发酵，银行已经紧急叫停该项目。虽然接力贷被叫停，但是广州房贷确实出现明显下调，汇丰银行目前广州首套房可以调至LPR基准，即4.6%，二套房贷利率最低为LPR+60bp，即5.2%。

4月8日30城大中城市一线城市商品房成交套数较前一日+103%，商品房成交面积较前一日+65%；二线城市商品房成交套数较前一日+2%，商品房成交面积较前一日+8%；三线城市商品房成交套数较前一日+165%，商品房成交面积较前一日+252%。

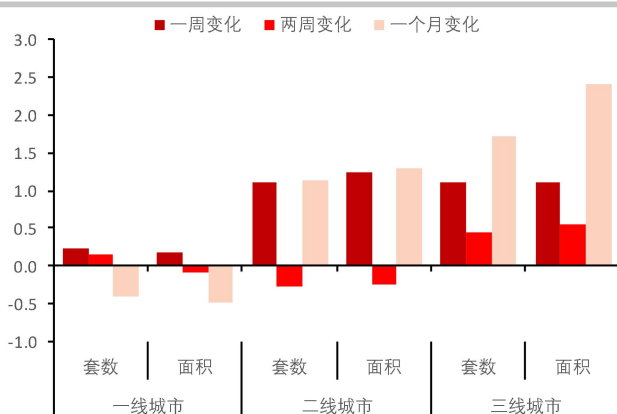
点评：地产销售数据未见好转，但个别城市政策端率先打破过往限制边界具备信号意义。预计政策端将持续通过因城施策促进合理需求释放，稳地产是未来政策目的。

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行使独立判断。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