

需求端疲软拖累核心 CPI



* 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11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11日国债期货小幅下行，10年期主力合约跌0.17%，5年期主力合约跌0.13%，2年期主力合约跌0.06%。银行间主要利率债收益率普遍上行，10年期国开活跃券220205收益率上行1.50bp报3.01%，10年期国债活跃券220003收益率上行1bp报2.765%，5年期国债活跃券220002收益率上行2bp报2.525%。

【金融】4月11日货币市场利率多数小幅上涨，银行间资金面仍平稳偏宽。银存间同业拆借1天期品种报1.8681%，涨10.63个基点；7天期报1.9546%，跌4.44个基点；14天期报2.0135%，涨4.45个基点；1个月期报2.3066%，涨1.72个基点。银存间质押式回购1天期品种报1.8395%，涨10.42个基点；7天期报1.9075%，跌3.22个基点；14天期报1.9260%，涨0.33个基点；1个月期报2.1875%，跌0.52个基点。

【企业】4月11日内信用债、利率债走势分化，各期限信用债收益率多数下行，信用利差集体收窄。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1469只，总成交金额1285.84亿元。其中855只信用债上涨，94只信用债持平，455只信用债下跌。

【企业】3月份PPI同比上涨8.3%，涨幅比上月回落0.5个百分点，主要是去年同期基数较高；环比上涨1.1%，涨幅比上月扩大0.6个百分点。据测算，在3月份8.3%的PPI同比涨幅中，去年价格变动的翘尾影响约为6.8个百分点，新涨价影响约为1.5个百分点。

【企业】3月社会融资规模增量为4.65万亿元，比上年同期多1.28万亿元，预期增3.63万亿元，前值1.19万亿元。3月末，社会融资规模存量为325.64万亿元，同比增长10.6%。

【居民】4月11日30城大中城市一线城市商品房成交套数较前一日-70%，商品房成交面积较前一日-63%；二线城市商品房成交套数较前一日-1%，商品房成交面积较前一日-3%；三线城市商品房成交套数较前一日-13%，商品房成交面积较前一日-34%。

【居民】3月份全国CPI同比上涨1.5%，涨幅比上月扩大0.6个百分点；环比由上月上涨0.6%转为持平。其中，食品价格下降1.5%，其中猪肉价格下降41.4%；非食品价格上涨2.2%。扣除食品和能源价格的核心CPI继续保持稳定，3月份同比上涨1.1%，涨幅与2月份相同。1-3月平均，全国CPI比上年同期上涨1.1%。

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	-0.01	-0.03	0.51	0.15	0.02	0.38	-0.08	-0.25	0.01	-0.01
Δ5天(BP)	0.10	0.00	-0.01	-0.96	0.76	0.23	0.01	0.77	-0.22	0.64	-0.03	0.24
Δ10天(BP)	0.22	-2.79	-0.47	-1.22	-2.04	-0.99	0.73	0.45	-0.20	-1.95	0.27	0.00
04-11	-1.80	-0.57	-0.60	-1.83	-0.08	-0.38	0.17	1.73	1.32	-1.47	0.53	-0.91
04-08	-1.82	-0.57	-0.59	-1.80	-0.58	-0.53	0.15	1.35	1.40	-1.22	0.52	-0.90
04-07	-1.84	-0.57	-0.57	-1.72	-0.98	-0.71	0.02	1.32	1.42	0.14	0.49	-0.85
04-06	-1.86	-0.57	-0.47	-1.49	-2.51	-2.84	-0.07	0.94	1.50	-0.87	0.65	-0.62
04-05	-1.88	-0.57	-0.65	-1.23	-1.00	-1.01	0.67	0.92	1.52	-1.01	0.61	-1.10
04-04	-1.90	-0.57	-0.58	-0.87	-0.84	-0.61	0.16	0.96	1.54	-2.11	0.56	-1.15
04-01	-1.92	-0.57	-0.15	-0.68	-0.05	-0.56	-1.47	0.96	1.52	-1.94	0.47	-1.02
03-31	-1.94	2.14	-0.14	-0.60	1.17	0.43	-1.64	0.89	1.54	-1.14	0.50	-0.90
03-30	-1.97	2.16	-0.13	-0.62	1.54	0.61	-1.48	0.80	1.55	-1.13	0.40	-0.75
03-29	-1.99	2.19	-0.06	-0.66	1.13	0.65	-0.72	0.99	1.53	-0.62	0.46	-0.74
03-28	-2.01	2.22	-0.13	-0.61	1.96	0.61	-0.56	1.28	1.53	0.48	0.26	-0.91
03-25	-2.04	1.26	-0.23	-0.59	1.46	0.26	-0.11	1.06	1.48	0.21	0.26	-1.05
03-24	-2.07	-0.34	-0.26	-0.65	1.09	0.14	-0.27	0.70	1.55	0.02	0.26	-0.87
03-23	-2.09	-0.34	-0.20	-0.78	0.65	-0.01	-0.17	0.35	1.58	-0.51	0.18	-0.86
03-22	-2.12	-0.33	-0.22	-0.70	0.01	-0.09	-0.20	1.32	1.35	-1.34	0.16	-1.28
03-21	-2.15	-0.13	-0.11	-0.69	0.80	0.27	-0.01	1.64	1.41	-1.14	0.29	-1.32
03-18	-2.18	-0.13	-0.29	-0.55	0.92	-0.06	0.05	0.52	1.41	-0.35	0.29	-0.67
03-17	-2.21	0.87	-0.29	-0.64	0.77	-0.15	-0.01	0.51	1.46	0.23	0.21	-0.74
03-16	-2.24	-0.52	-0.23	-0.78	0.64	0.16	-0.04	0.44	1.48	-0.18	0.22	-1.16

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。

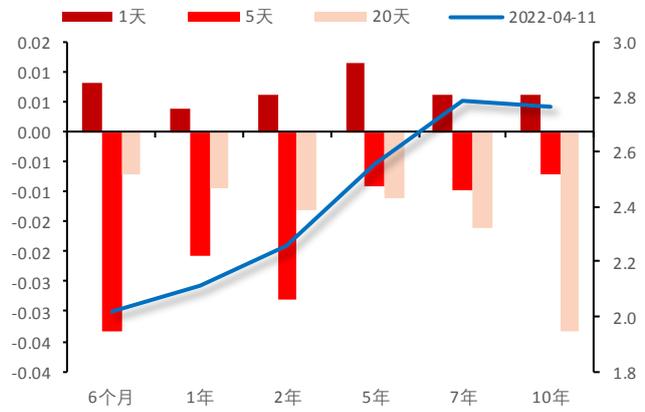
央行财政部门价量变化

图 2: 人民币汇率走势



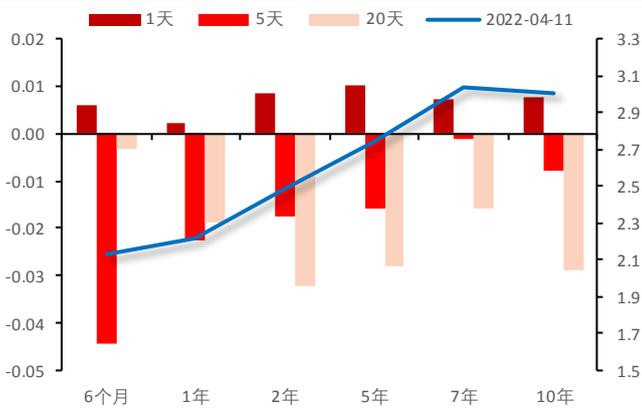
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 3: 国债收益率曲线(%，右轴)及变动(%)



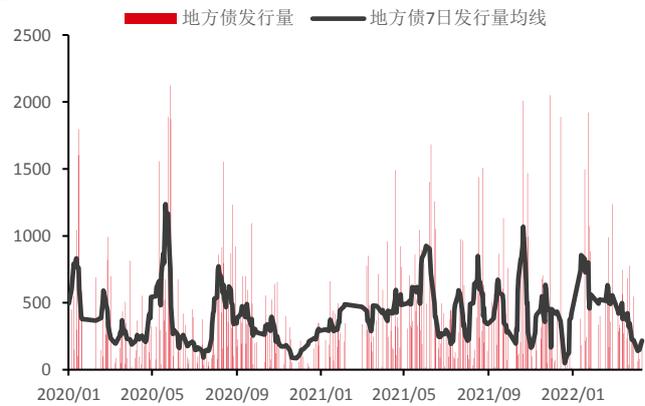
数据来源: Wind 华泰期货研究院

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

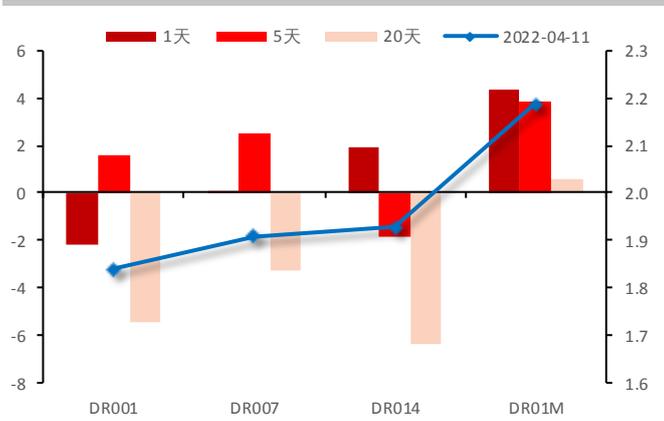
图 5: 地方债发行量走势 (亿元)



数据来源: Wind 华泰期货研究院

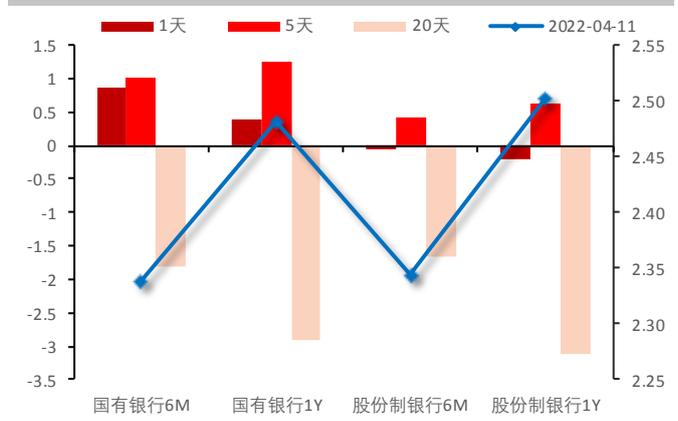
商业银行部门价量变化

图 6: DR 利率变动 (%)



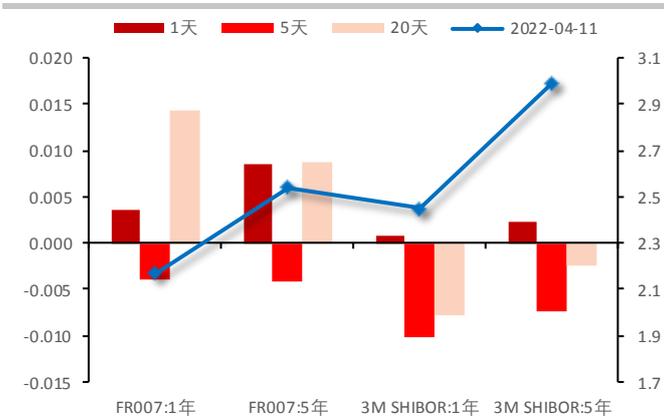
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 7: 同业存单到期收益率变动 (%)



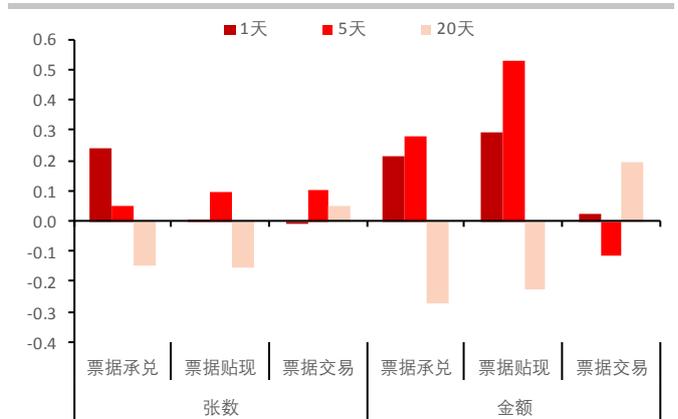
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 8: 银行间利率互换变动 (%)



数据来源: Wind 华泰期货研究院

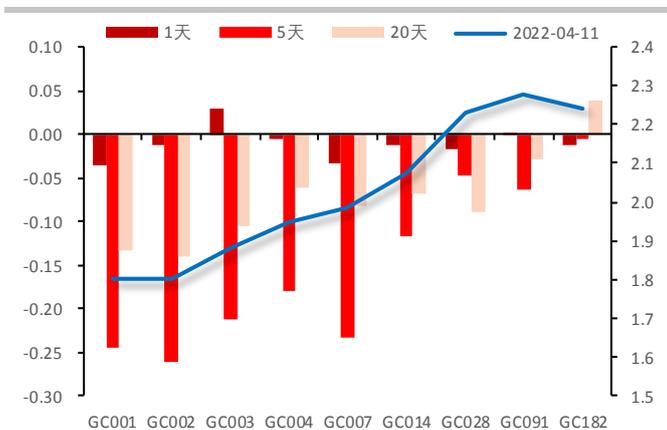
图 9: 票据市场变动 (%)



数据来源: Wind 华泰期货研究院

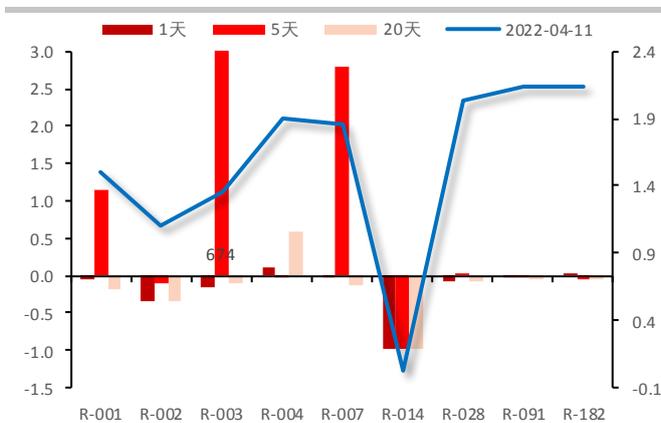
非银金融部门价量变化

图 10: 上证国债逆回购收益率(% ,右轴)及变动(%)



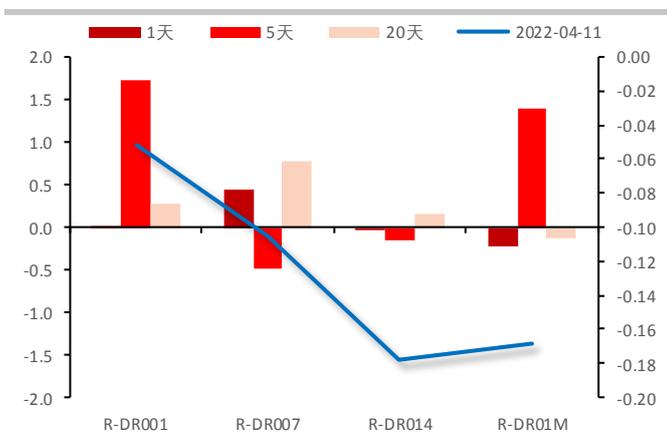
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 11: 深证国债逆回购收益率(% ,右轴)及变动(%)



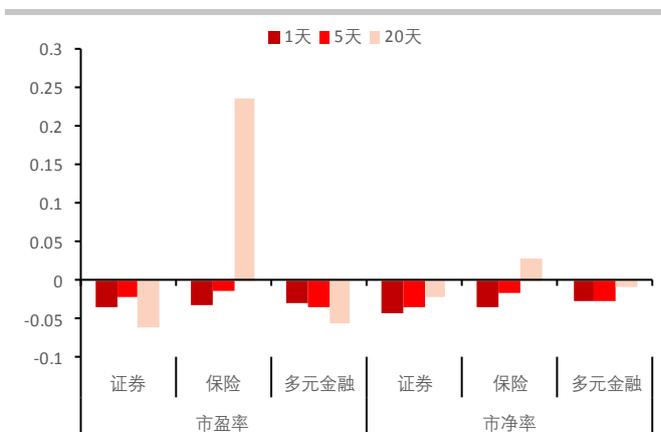
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 12: R-DR 收益率(% ,右轴)及变动(%)



数据来源: Wind 华泰期货研究院

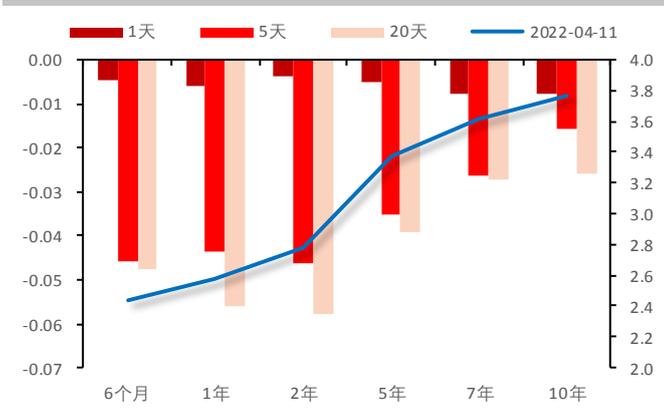
图 13: 非银金融 A 股市盈率/市净率走势变动 (%)



数据来源: Wind 华泰期货研究院

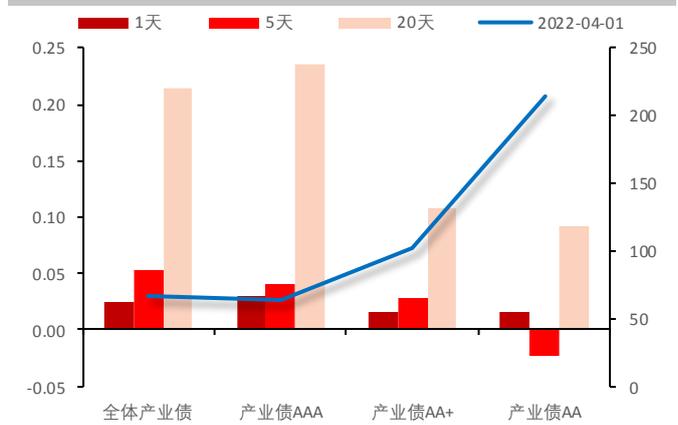
实体企业部门价量变化

图 14: 企业债收益率(%，右轴)及变动(%)



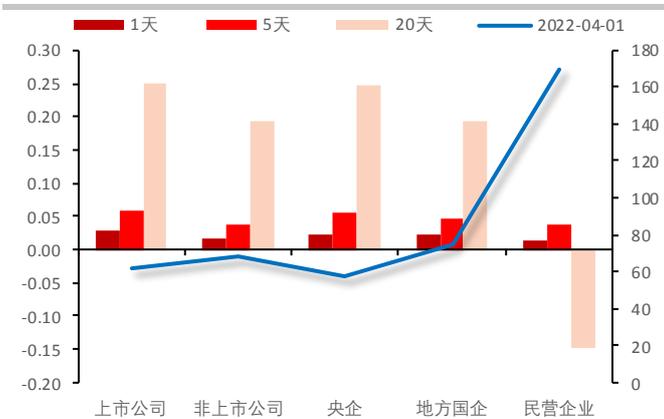
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 15: 不同评级产业信用利差(BP，右轴)及变动(%)



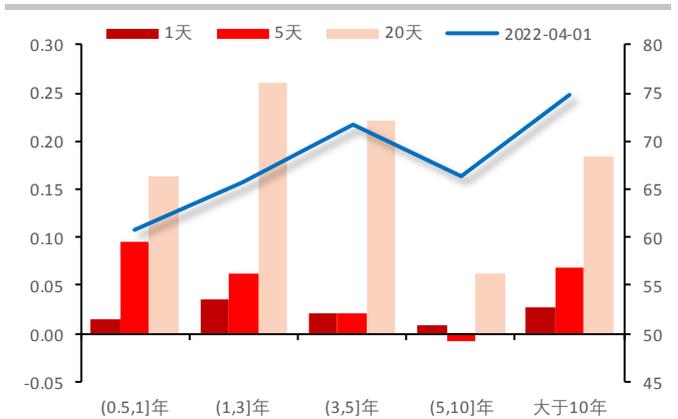
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 16: 不同类型企业信用利差(BP，右轴)及变动(%)



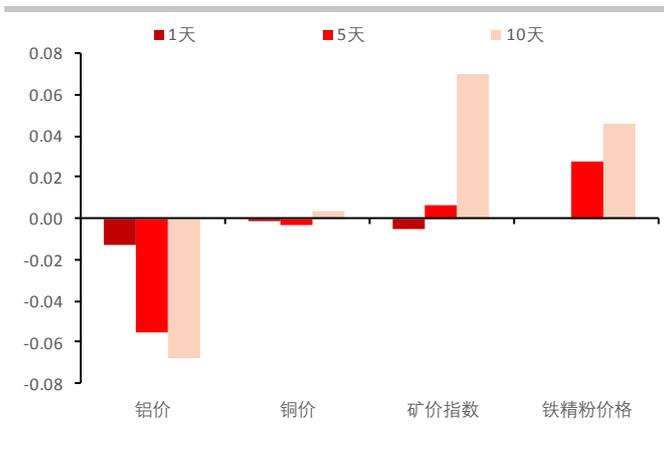
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 17: 不同期限产业信用利差(BP，右轴)及变动(%)



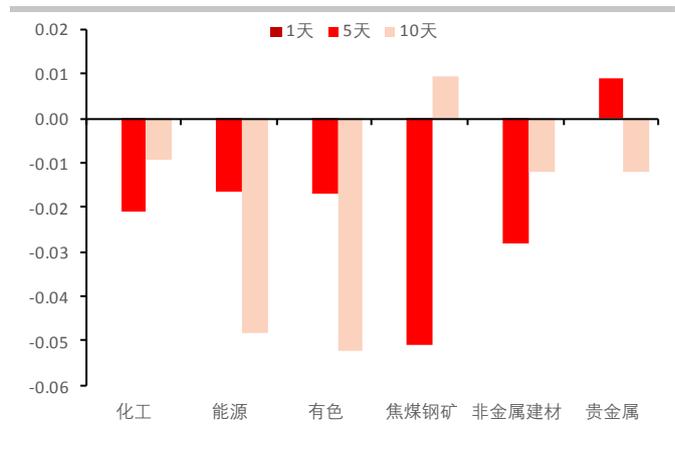
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 18: 上游生产端价格变动 (%)



数据来源: Wind 华泰期货研究院

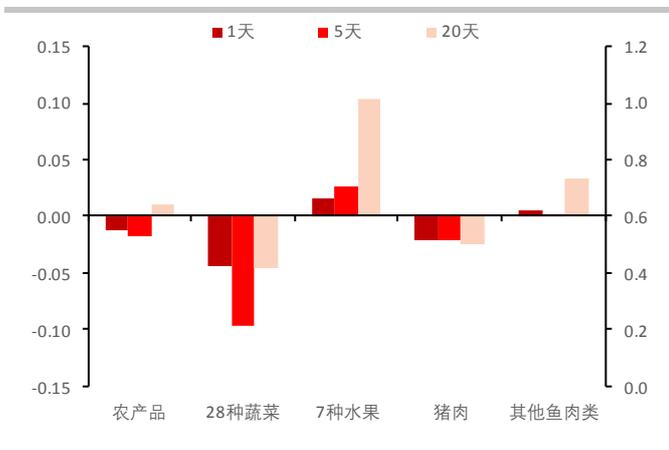
图 19: 上游生产端期货指数变动 (%)



数据来源: Wind 华泰期货研究院

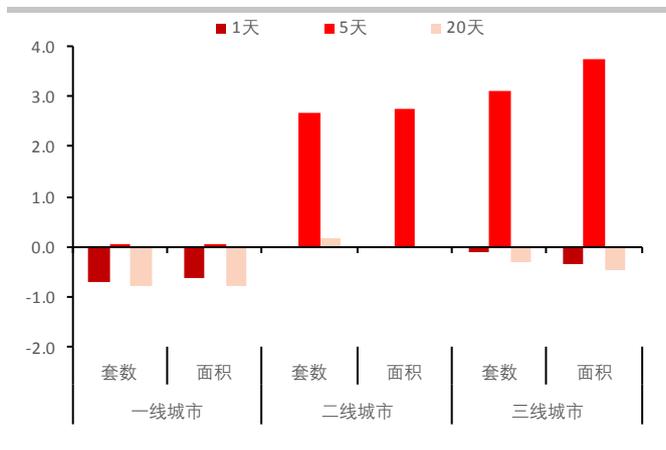
实体居民部门价量变化

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