

降准与鼓励下调存款利率政策齐发，助力稳增长

宏观市场：

【央行】4月11日-4月15日央行公开市场共有2600亿元资金到期，累计发行600亿元逆回购和1500亿元MLF，当周净回笼资金500亿元。本周央行公开市场将有600亿元逆回购到期，其中周一至周五分别到期100亿元、200亿元、100亿元、100亿元、100亿元。

【央行】4月15日央行公告于2022年4月25日下调金融机构存款准备金率0.25个百分点（不含已执行5%存款准备金率的金融机构）。为加大对小微企业和“三农”的支持力度，对没有跨省经营的城商行和存款准备金率高于5%的农商行，在下调存款准备金率0.25个百分点的基础上，再额外多降0.25个百分点。本次下调后，金融机构加权平均存款准备金率为8.1%，约向市场释放长期资金5300亿元。

【央行】4月15日市场利率定价自律机制召开会议，鼓励中小银行的存款利率浮动上限下调10BP左右。该政策目的在于降低中小银行负债成本，引导实体经济融资成本下行。

【财政】4月11日-4月15日当周一二级市场共发行利率债45只，实际发行总额3311.5亿元，净融资-2035亿元，其中国债、地方政府债、政金债净融资分别为-929.6、-37.3、-1068.1亿元。后续一级市场等待发行利率债30只，国债计划发行1530亿元，地方政府债计划发行854亿元、环比上升。二级市场方面，当周10年期国债收益率与上周基本持平在2.76%；10年期国开债收益率与上期基本持平在2.99%。国债期货涨跌互现，全周国债收益率涨跌不一，短端下降明显。

【金融】4月11日-4月15日同业存单发行6151亿元，环比增加4213亿元，到期5880亿元，净融资额271亿元、环比增加1565亿元。4月上旬资金利率整体下行，R001均值下行18BP至1.67%，R007均值下降14BP至1.97%；DR001均值下行18BP至1.62%，DR007均值下行10BP至1.88%。3个月Shibor利率平稳下行，3个月存单发行利率先下后上，FR007-1Y互换利率先上后下，国股银票3M、6M、1Y转贴现利率均先上后下。

【企业】4月11日-4月15日一级市场信用债发行额为2757.43亿元，到期量2296.94亿元，净供给460.49亿元，较4月6日至4月8日的-89.42亿元有所增加。二级市场当周主要信用债品种（企业债、公司债、中票、短融）共计成交4987.21亿元，较前一交易周2130.84亿元的成交增加了2856.37亿元。中票短融收益率下行为主，银行间企业债收益率下行为主。信用利差走势分化。

【居民】4月11日-4月15日新房市场成交335万平，月度同比-54.90%，相较上月下降11.63个百分点。累计库存15538万平，一线、二线去化加速，三线及以下去化放缓。二手房市场本周成交141万平，月度同比-41.18%，相较上月下降5.29个百分点。土地市场本周成交建面763万平；成交总额73亿元。当周持续因城施政政策，苏州南京等多地放松四限政策，但地产销售端回暖并不明显。

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量价变化](#)

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	0.17	0.06	1.44	-0.15	-0.59	-0.12	0.08	-0.34	-0.05	-0.62
Δ5天(BP)	0.00	0.00	0.50	0.19	-1.49	-0.45	-0.71	-0.72	0.08	-0.52	0.08	-0.44
Δ10天(BP)	0.00	-1.21	16.78	1.79	-7.07	-0.47	-0.97	-0.59	0.00	-0.69	0.10	-0.53
2022-04-15	-1.88	-0.48	-0.81	-1.91	0.29	-0.29	0.03	0.38	1.52	-0.65	0.43	-0.42
2022-04-14	-1.90	-0.48	-0.69	-1.81	0.12	-0.35	0.07	0.43	1.40	-0.98	0.45	-1.09
2022-04-13	-1.93	-0.48	-0.49	-1.66	-0.20	-0.35	0.10	0.18	1.32	-0.97	0.39	-0.59
2022-04-12	-1.95	-0.28	-0.44	-1.64	-0.58	-0.24	0.17	0.86	1.23	-0.77	0.46	-0.52
2022-04-11	-1.97	-0.48	-0.52	-1.78	-0.08	-0.38	0.12	1.30	1.32	-0.67	0.41	-0.75
2022-04-08	-2.00	-0.48	-0.54	-1.60	-0.58	-0.53	0.11	1.36	1.40	-1.33	0.40	-0.74
2022-04-07	-2.03	-0.48	-0.52	-1.54	-0.98	-0.71	0.03	1.43	1.42	-1.22	0.36	-0.73
2022-04-06	-2.05	-0.48	-0.43	-1.35	-2.51	-2.84	-0.05	1.20	1.50	0.14	0.53	-0.53
2022-04-02	-2.08	-0.48	-0.51	-1.21	-1.00	-1.01	-0.20	1.24	1.52	-0.87	0.49	-0.95
2022-04-01	-2.11	-0.48	-0.44	-0.88	-0.84	-0.61	0.33	0.94	1.54	-1.01	0.46	-1.00
2022-03-31	-2.14	2.24	-0.05	-0.68	-0.05	-0.56	1.12	0.92	1.52	-2.11	0.39	-0.88
2022-03-30	-2.17	2.27	-0.06	-0.60	1.17	0.43	-1.11	0.95	1.54	-1.94	0.42	-0.77
2022-03-29	-2.20	2.31	-0.02	-0.61	1.54	0.61	-0.80	0.96	1.55	-1.14	0.34	-0.64
2022-03-28	-2.23	2.34	0.11	-0.66	1.13	0.65	-0.68	0.89	1.53	-1.13	0.41	-0.63
2022-03-25	-2.26	1.37	0.07	-0.60	1.96	0.61	-0.43	0.80	1.53	-0.62	0.22	-0.78
2022-03-24	-2.30	-0.24	0.16	-0.58	1.46	0.26	-0.53	0.99	1.48	0.48	0.24	-0.90
2022-03-23	-2.33	-0.24	0.06	-0.65	1.09	0.14	-0.07	1.28	1.55	0.21	0.21	-0.75
2022-03-22	-2.37	-0.24	0.05	-0.79	0.65	-0.01	-0.12	1.06	1.58	0.02	0.12	-0.73
2022-03-21	-2.41	-0.04	0.04	-0.70	0.01	-0.09	0.02	0.70	1.35	-0.51	0.11	-1.10

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。

4月12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200亿元7天期公开市场逆回购,利率为2.10%。当日无逆回购到期,实现净投放200亿元。

4月13日人民银行以利率招标方式开展了100亿元逆回购操作,中标利率为2.1%。鉴于当日有100亿元逆回购和700亿元国库现金定存到期,按全口径计算,人民银行公开市场实现净回笼700亿元。

4月13日国务院总理李克强主持召开国务院常务会议,部署促进消费的政策举措,助力稳定经济基本盘和保障改善民生;决定进一步加大出口退税等政策支持力度,促进外贸平稳发展;确定加大金融支持实体经济的措施,引导降低市场主体融资成本。会议决定,针对当前形势变化,鼓励拨备水平较高的大型银行有序降低拨备率,适时运用降准等货币政策工具,进一步加大金融对实体经济特别是受疫情严重影响行业和中小微企业、个体工商户支持力度,向实体经济合理让利,降低综合融资成本。

4月14日人民银行以利率招标方式开展了100亿元逆回购操作,中标利率为2.1%。鉴于当日有100亿元逆回购到期,公开市场实现零净投放零净回笼。

4月15日央行为维护银行体系流动性合理充裕,开展1500亿元1年期MLF操作和100亿元7天期公开市场逆回购操作,中标利率均不变分别为2.85%、2.10%。当日有100亿元逆回购和1500亿元MLF到期,实现零净投放零净回笼。

4月15日央行公告称,为支持实体经济发展,促进综合融资成本稳中有降,中国人民银行决定于2022年4月25日下调金融机构存款准备金率0.25个百分点(不含已执行5%存款准备金率的金融机构)。为加大对小微企业和“三农”的支持力度,对没有跨省经营的城商行和存款准备金率高于5%的农商行,在下调存款准备金率0.25个百分点的基础上,再额外多降0.25个百分点。本次下调后,金融机构加权平均存款准备金率为8.1%。

【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%。

4月12日国债期货各品种主力合约宽幅震荡。十年期主力合约跌0.11%;五年期主力合约跌0.06%;二年期主力合约较昨日持平。银行间主要利率债收益率出现分化,10年期国开活跃券220205收益率下行0.1bp报3.009%,10年期国债活跃券220003收益率上行0.25bp报2.7675%,5年期国债活跃券220002收益率上行2bp报2.545%。

4月12日国家税务总局最新数据显示,今年3月份,全国税务部门共办理制造业中小微企业缓缴税费2567亿元,惠及257万户企业,基本覆盖全部制造业中小微企业有税申报户。

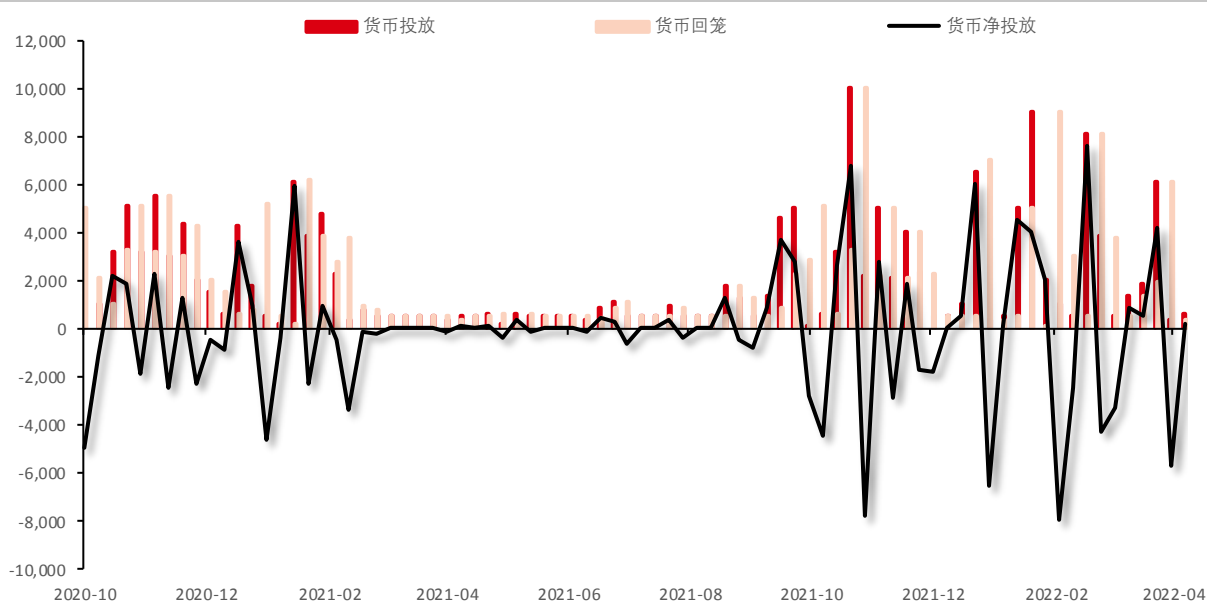
4月13日国债期货各品种主力合约小幅上涨。十年期主力合约涨0.18%；五年期主力合约涨0.13%；二年期主力涨0.04%。银行间主要利率债收益率出现下行，10年期国开活跃券220205收益率下行2.9bp报2.98%，10年期国债活跃券220003收益率下行2.25BP报2.745%，5年期国债活跃券220002收益率下行1.5bp报2.53%。

4月14日国债期货各品种主力合约冲高回落，十年期主力合约涨0.04%；五年期主力合约涨0.07%；二年期主力涨0.04%。银行间主要利率债收益率出现分化，10年期国开活跃券220205收益率上行0.75bp报2.985%，10年期国债活跃券220003收益率上行1.65BP报2.755%，5年期国债活跃券220002收益率下行1.75bp报2.52%。

4月15日国债期货各品种主力合约窄幅震荡。十年期主力合约跌0.08%；五年期主力合约较昨日持平；二年期主力涨0.02%。银行间主要利率债收益率总体上行，10年期国开活跃券220205收益率上行2.75bp报3.0125%，10年期国债活跃券220003收益率上行2.25BP报2.78%，5年期国债活跃券220002收益率持平前日报2.52%。

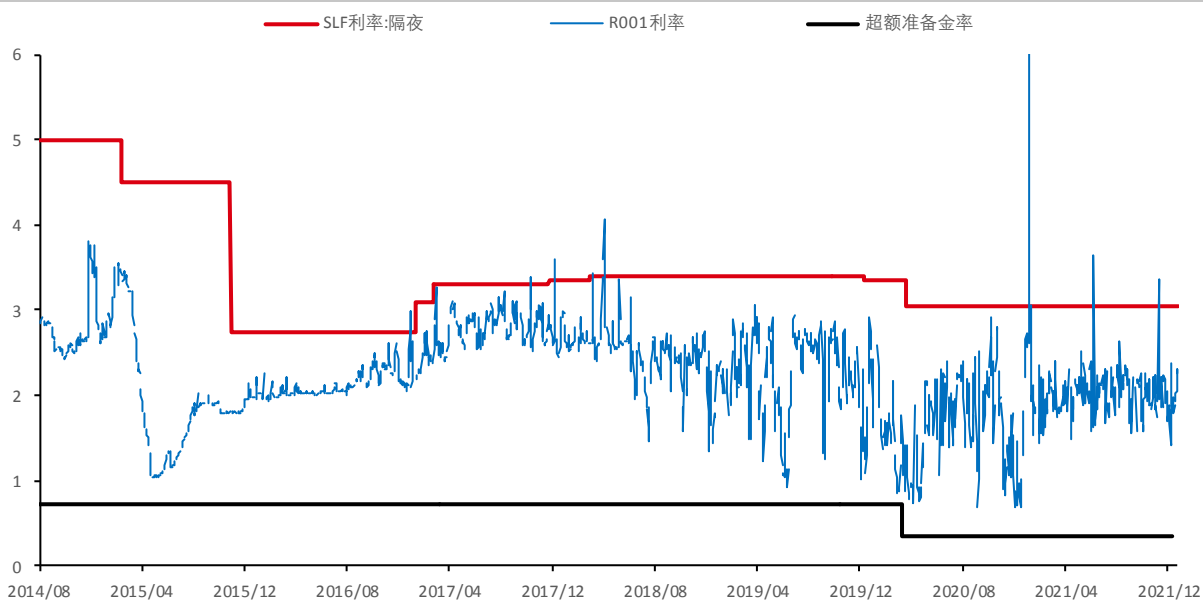
点评：央行降准符合市场预期，但降准幅度略低于预期，主要为推动宽信用，助力稳增长。

图2： 公开市场操作数量情况（十亿）



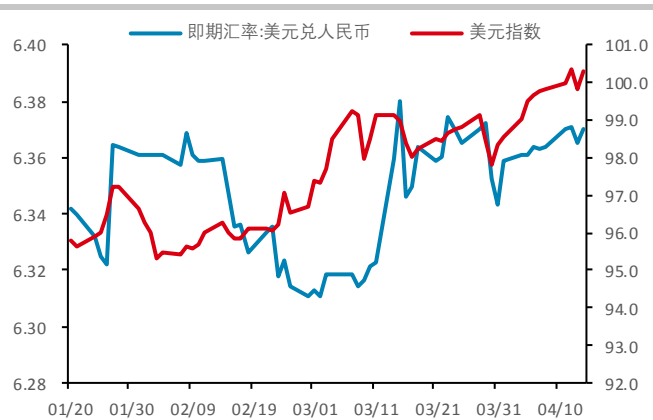
数据来源：wind 华泰期货研究院

图3: 中国利率走廊 (%)



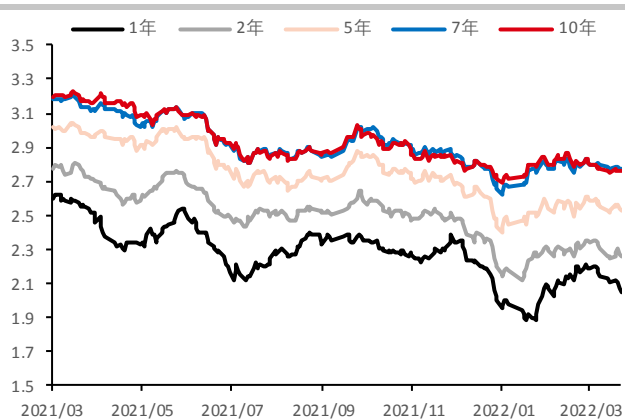
数据来源: wind 华泰期货研究院

图4: 人民币汇率走势



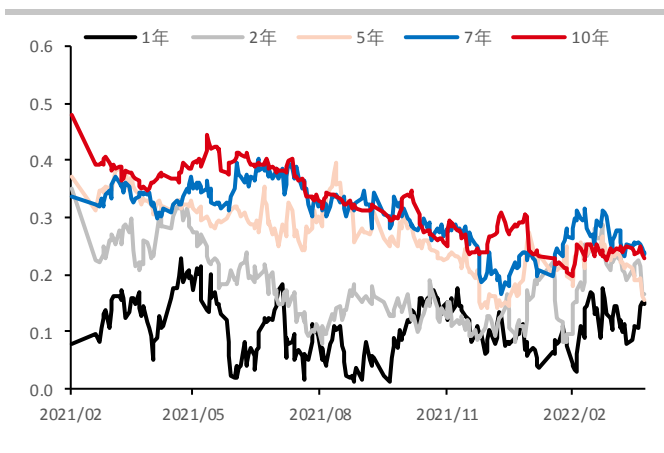
数据来源: wind 华泰期货研究院

图5: 国债收益率曲线走势



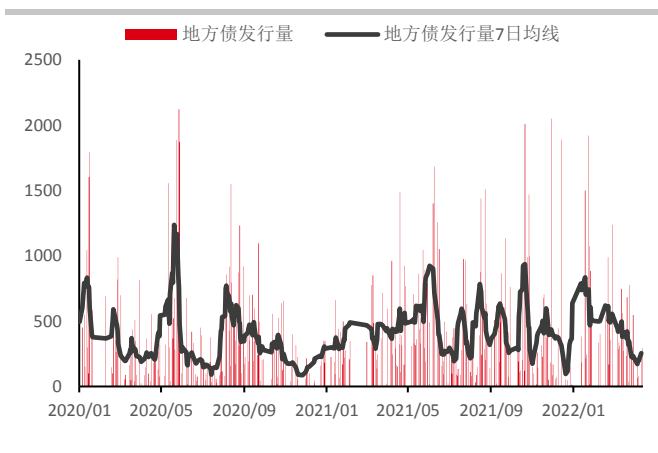
数据来源: wind 华泰期货研究院

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。

4月12日货币市场利率涨跌互现，银行间市场资金面依旧较为宽松。银存间同业拆借1天期品种报1.7824%，跌8.57个基点；7天期报2.0122%，涨5.76个基点；14天期报1.9803%，跌3.32个基点；1个月期报2.2750%，跌3.16个基点。银存间质押式回购1天期品种报1.7511%，跌8.84个基点；7天期报1.9728%，涨6.53个基点；14天期报1.9429%，涨1.69个基点；1个月期报2.2195%，涨3.2个基点。

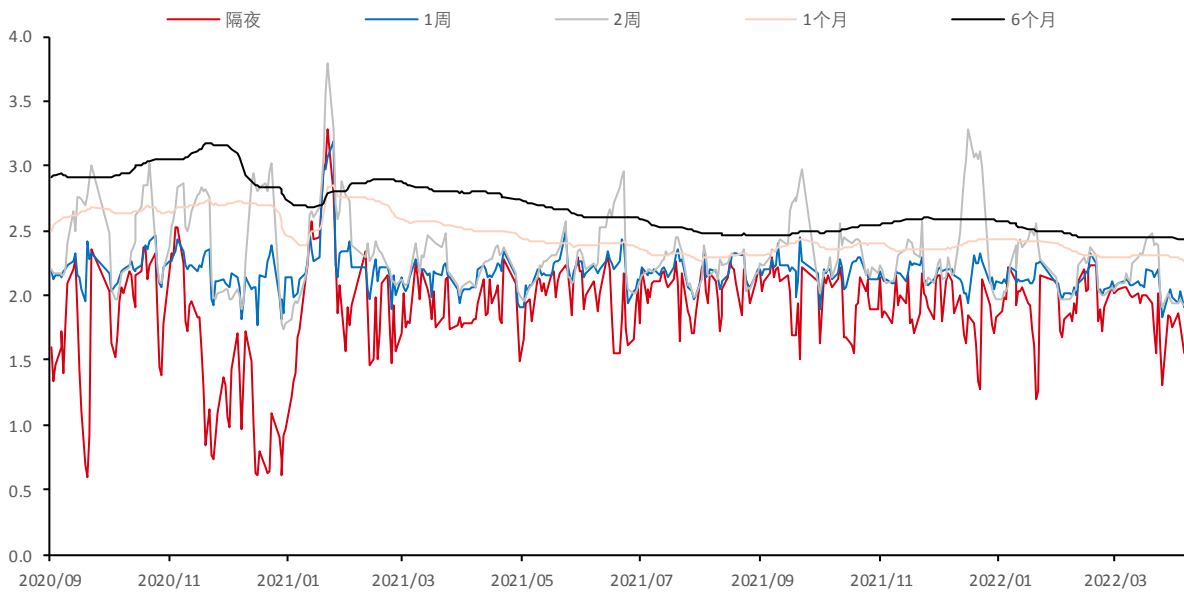
4月13日货币市场利率多数下跌，银行间市场资金面依旧宽松。银存间同业拆借1天期品种报1.6713%，跌11.11个基点；7天期报1.9758%，跌3.64个基点；14天期报1.9524%，跌2.79个基点；1个月期报2.3453%，涨7.03个基点。银存间质押式回购1天期品种报1.6403%，跌11.08个基点；7天期报1.9150%，跌5.78个基点；14天期报1.8939%，跌4.9个基点；1个月期报2.1955%，跌2.4个基点。

4月14日货币市场利率多数下跌，银行间资金面更趋宽松。银存间同业拆借1天期品种报1.5521%，跌11.92个基点；7天期报1.9465%，跌2.93个基点；14天期报1.9577%，涨0.53个基点；1个月期报2.2475%，跌9.78个基点。银存间质押式回购1天期品种报1.5096%，跌13.07个基点；7天期报1.8605%，跌5.45个基点；14天期报1.8970%，涨0.31个基点；1个月期报2.1629%，跌3.26个基点。

4月15日货币市场利率多数下跌，MLF等量平价续做无碍资金价格回落。银存间同业拆借1天期品种报1.3508%，跌20.13个基点；7天期报1.8160%，跌13.05个基点；14天期报1.9169%，跌4.08个基点；1个月期报2.3718%，涨12.43个基点。银存间质押式回购1天期品种报1.3444%，跌16.52个基点；7天期报1.7295%，跌13.1个基点；14天期报1.8631%，跌3.39个基点；1个月期报2.1444%，跌1.85个基点。

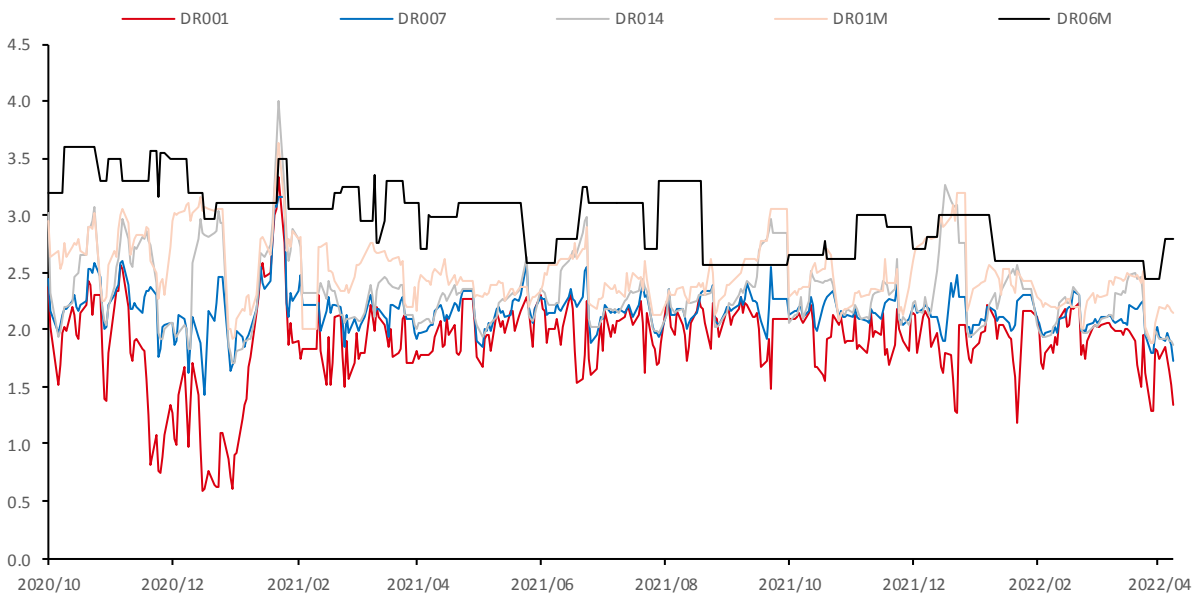
点评：4月MLF平价等量续作，体现流动性维持充裕。

图 8: SHIBOR 利率走势 (%)



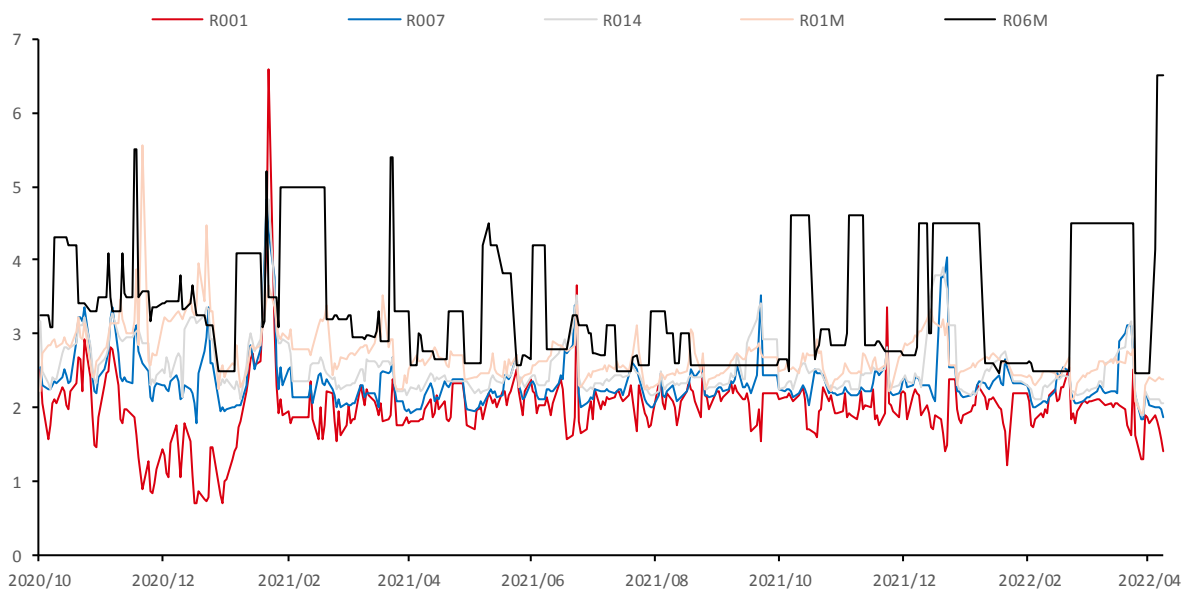
数据来源: wind 华泰期货研究院

图 9: DR 利率走势 (%)



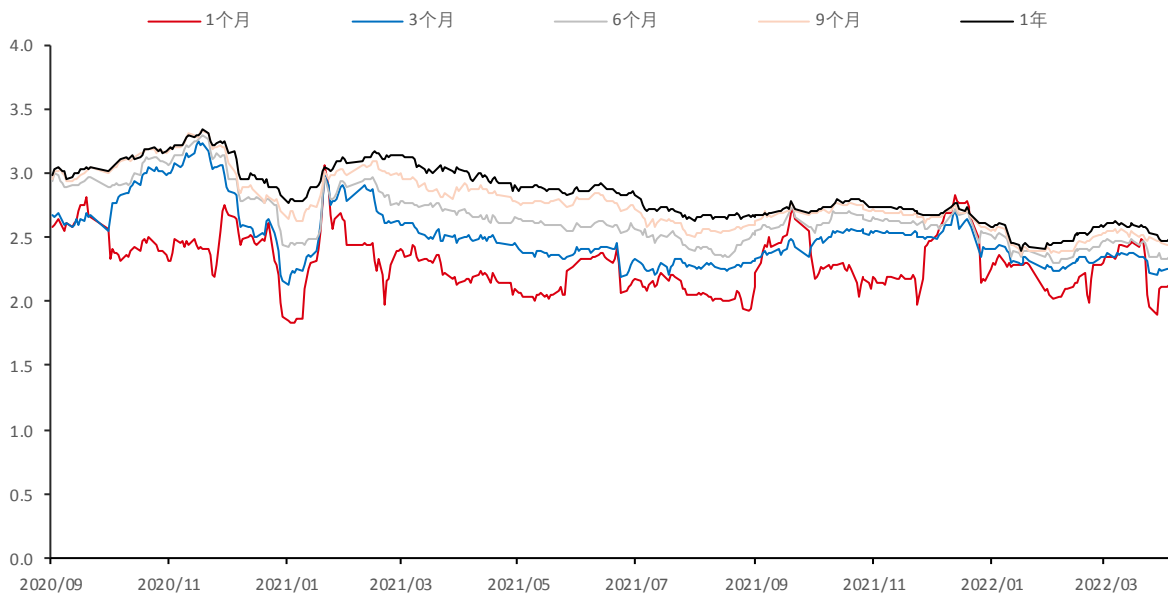
数据来源: wind 华泰期货研究院

图 10: 银行间质押式回购加权利率走势 (%)



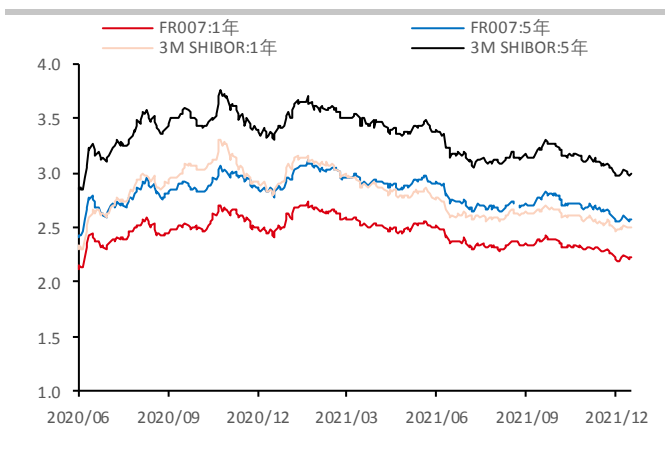
数据来源: wind 华泰期货研究院

图 11: 同业存单到期收益率走势 (%)



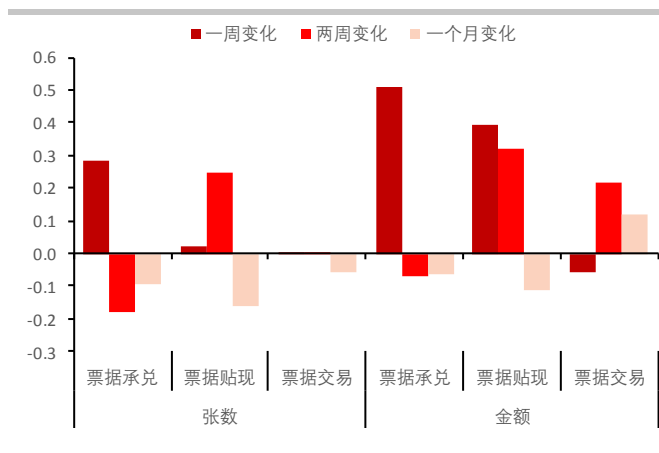
数据来源: wind 华泰期货研究院

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

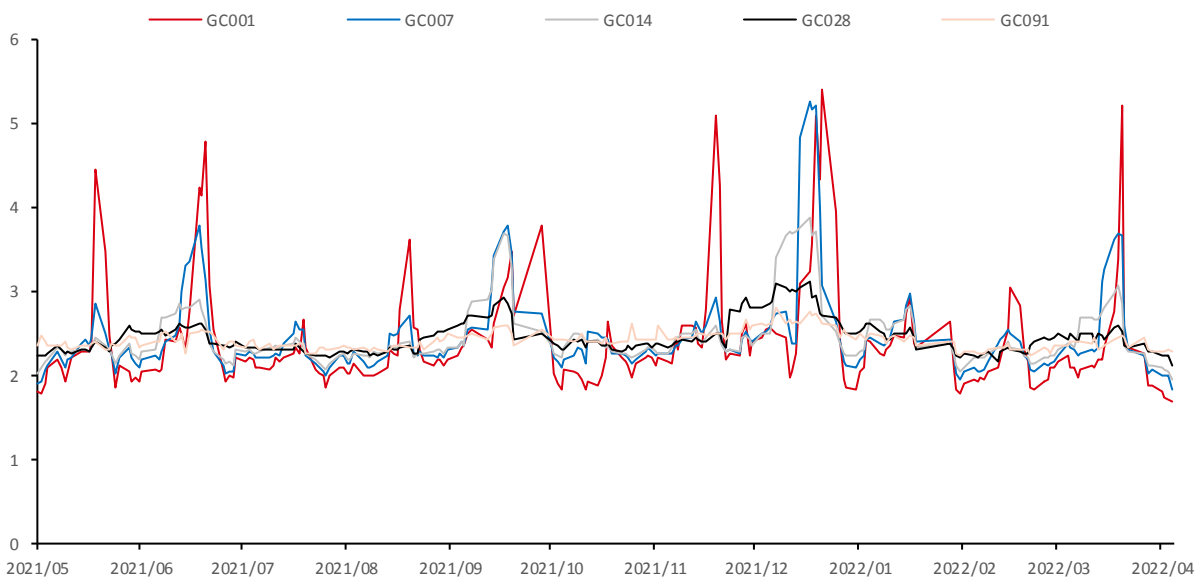
一周非银金融

【非银】

4月11日-4月15日当周非银指数-0.72%，行业排名10/31，券商指数+0.03%，保险指数-1.83%；上证综指-1.25%，深证成指-2.6%，创业板指-4.26%。当周市场股基日均成交额9906.11亿元，环比上周下降2.07%；上证所日均换手率0.92%，深交所日均换手率2.13%。两融余额1.64万亿元，环比上周下降1.38%；股票质押3.54万亿元，环比上周下降1.91%。

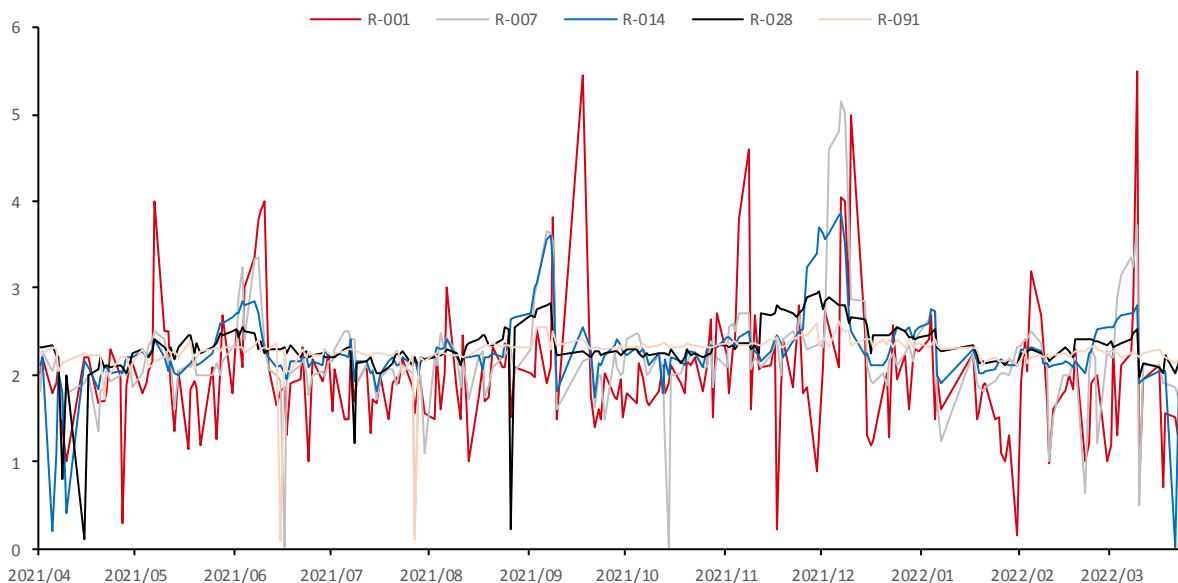
点评：上周非银金融板块整体继续跑赢大盘。降准释放流动性后关注非银板块机会。

图 14： 上证国债逆回购收益率走势 (%)



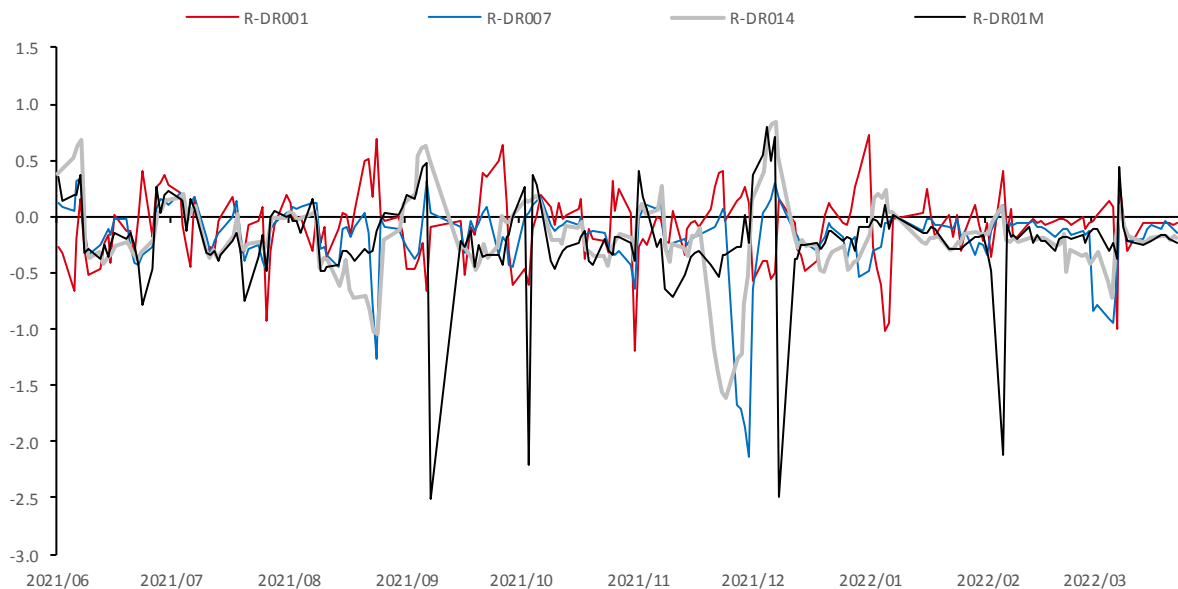
数据来源：wind 华泰期货研究院

图 15: 深证国债逆回购收益率走势 (%)



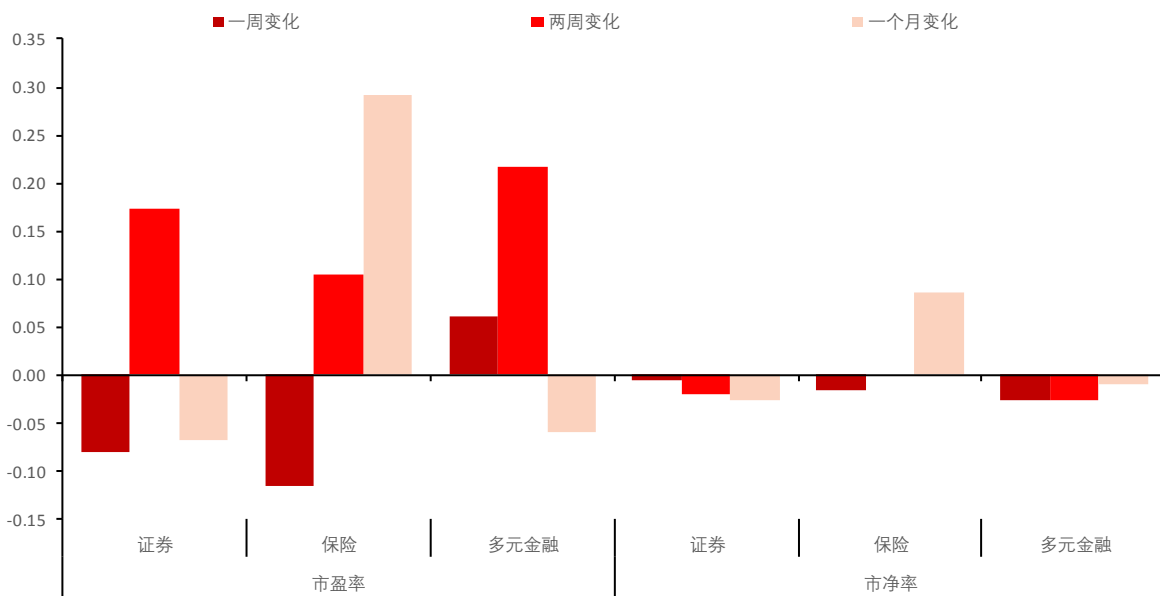
数据来源: wind 华泰期货研究院

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。

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。

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%。

4月12日各期限信用债收益率走势分化，全天成交1300亿元。地产债涨跌不一。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1417只，总成交金额1306.24亿元。其中842只信用债上涨，91只信用债持平，455只信用债下跌。

4月12日商务部表示，要组织国有大型保供企业加大对重点地区的生活物资调运、供应和保障力度，督促各地强化本地企业的保供功能，特别是指导本地大型商超在做好疫情防控的前提下，充分预估市场需求，延长营业时间，增加重点时段备货。

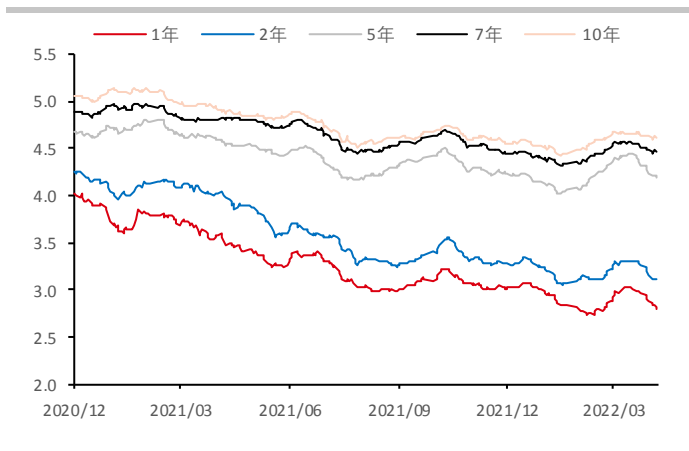
4月13日国常会“预告”降准，信用债、利率债同步走强，各期限信用债收益率集体下行，全天成交额超1400亿元。银行间及交易所信用债（企业债、公司债、中票、短融、定向工具）共成交1603只，总成交金额1418.37亿元。其中961只信用债上涨，93只信用债持平，505只信用债下跌。

4月14日债市延续暖势，各期限信用债收益率下行逾1个基点，全天成交额放大至逾1500亿元。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1693只，总成交金额1524.06亿元。其中1041只信用债上涨，102只信用债持平，495只信用债下跌。

4月15日MLF降息落空，降准如期而至但不及预期，各期限信用债收益率多数下行，全天成交额超1300亿元。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1470只，总成交金额1329.52亿元。其中931只信用债上涨，128只信用债持平，355只信用债下跌。

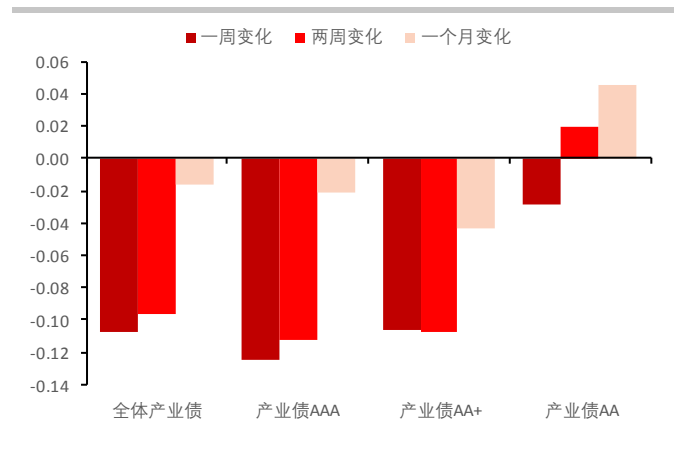
点评：信用债发行规模环比回升，二级市场收益率以下行为主。价格方面，受地域争端影响生产端价格持续走高。

图 18: 企业债收益率走势 (%)



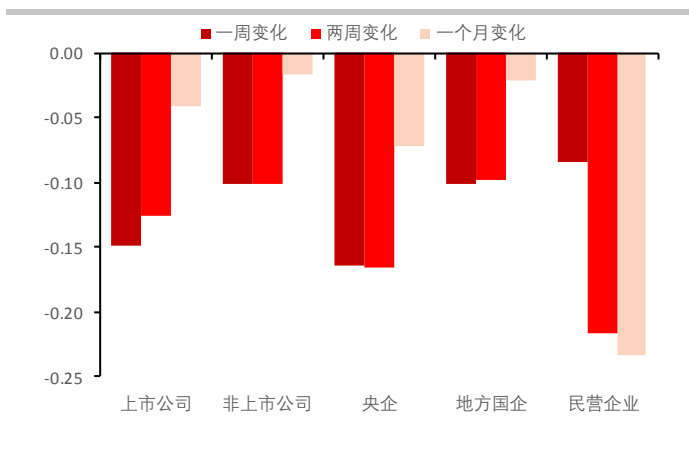
数据来源: wind 华泰期货研究院

图 19: 企业信用利差变化走势 (按等级区分) (%)



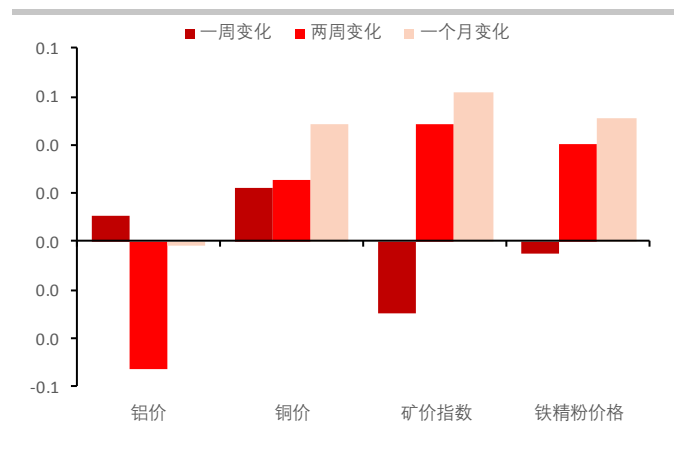
数据来源: wind 华泰期货研究院

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%。

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%。

4月12日30城大中城市一线城市商品房成交套数较前一日+464%，商品房成交面积较前一日+399%；二线城市商品房成交套数较前一日+41%，商品房成交面积较前一日+60%；三线城市商品房成交套数较前一日+8%，商品房成交面积较前一日-11%。

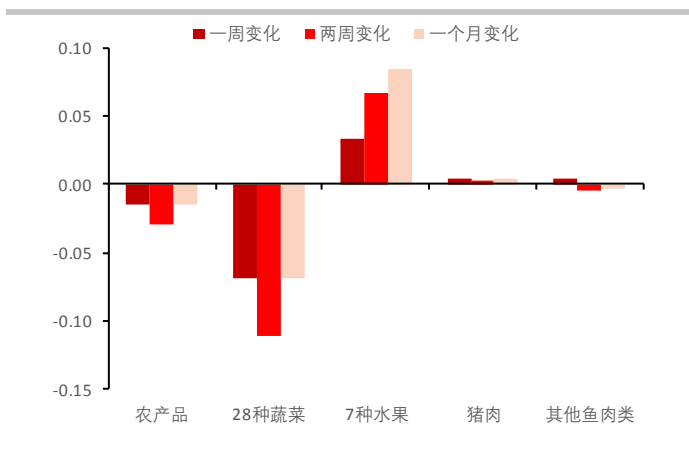
4月13日30城大中城市一线城市商品房成交套数较前一日-50%，商品房成交面积较前一日-43%；二线城市商品房成交套数较前一日+11%，商品房成交面积较前一日+13%；三线城市商品房成交套数较前一日-7%，商品房成交面积较前一日-12%。

4月14日30城大中城市一线城市商品房成交套数较前一日+18%，商品房成交面积较前一日+17%；二线城市商品房成交套数较前一日-28%，商品房成交面积较前一日-33%；三线城市商品房成交套数较前一日+11%，商品房成交面积较前一日+10%。

4月15日30城大中城市一线城市商品房成交套数较前一日+74%，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+59%，商品房成交面积较前一日+55%；三线城市商品房成交套数较前一日-10%，商品房成交面积较前一日-32%。

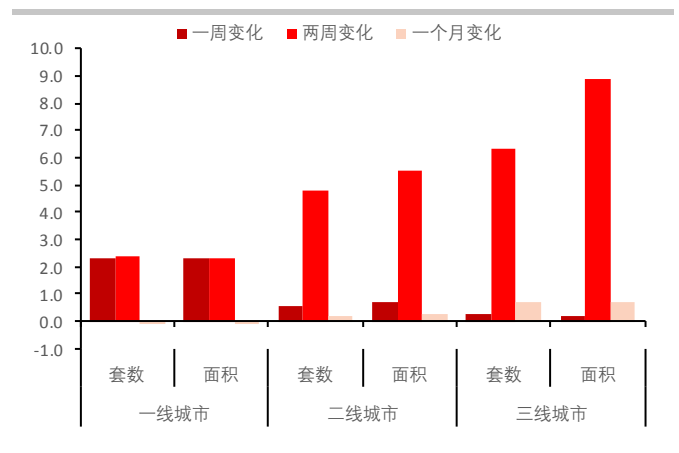
点评：地产销售数据未见好转，但个别城市政策端率先打破过往限制边界具备信号意义。预计政策端将持续通过因城施策促进合理需求释放，稳地产是未来政策目的。

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