

宽信用路径仍坎坷

宏观市场:

【央行】4月18日-4月24日央行共进行600亿元逆回购操作，累计有600亿元逆回购到期，因此实现零投放零回笼。4月LPR报价持稳：1年期LPR报3.70%，5年期以上品种报4.60%。人民银行货币政策委员会委员、国务院发展研究中心原副主任王一鸣表示，当前应有效控制住疫情，特别是在5月上旬控制住疫情，实施更大力度的宏观政策来对冲疫情影响，让二季度经济增速能够重返5%以上。

【财政】4月18日-4月22日当周利率债净供给环比增加1064亿元。进出口行债、国债、国开债需求改善。未来一周国债计划发行1700亿元，环比下降；地方政府债计划发行846.2亿元，环比下降。当周二二级市场1年期国债收益率下行2.87BP至1.97%，10年期国债收益率上行7.82BP至2.84%；1年期国开债收益率下行5.07bp至2.11%，10年期国开债收益率上行8.77BP至3.08%。

【金融】4月18日-4月22日同业存单量增价跌。银行同业存单发行6774.9亿元，环比增加673.7亿元，到期3789.1亿元，净融资额2985.8亿元，环比增加2764.6亿元；股份制银行1年同业存单发行利率环比下行11.5bp至2.38%。资金面较为宽松，R001均值回落9.29BP至1.27%，R007均值回落8.32BP至1.72%；DR001均值回落6.42BP至1.26%，DR007均值下行10.95BP至1.54%。3M Shibor利率、3M存单发行利率、FR007-1Y互换利率均回落，国股银票1M、3M、6M、1Y转贴现利率持续下行。

【企业】4月18日-4月22日一级市场信用债发行额4121.165亿，其中企业债149.5亿，公司债1260.2亿，中期票据1020亿，短期融资券1106亿，定向工具169.6亿，资产支持债券417.2亿。当周有3只债券推迟或取消发行，计划发行金额为21.5亿元，规模上持平于前一周。从中票看，AAA、AA+、AA和AA-级3年期中短期票据收益率分别变动+3.9BP、-0.1BP、-4.1BP和-4.1BP，报2.99%、3.15%、3.40%和5.78%。

【居民】4月17日-4月23日新房成交数据：30大中城市新房成交面积206.14万平，环比+14.9%，同比-51.6%。16城二手房成交面积151.48万平，环比+5.3%，同比-31.8%。100大中城市土地供应建面2453.23万平，同比-38.9%，环比+64.85%，土地成交建面1390.56万平，同比-42.9%，环比+41.4%，本周申万房地产指数-9.20%，涨幅排名31/31。

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

相关研究:

实体需求疲弱，货币宽松低预期

2022-04-22

4月LPR维持不变

2022-04-21

关注LPR降息可能性

2022-04-20

宽信用预期上升

2022-04-19

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	0.11	0.15	0.69	-1.65	-0.83	1.45	0.00	0.78	-0.17	1115.63
Δ5天(BP)	0.00	0.00	0.39	0.44	-0.34	0.67	-5.39	-0.14	-0.11	-0.01	0.07	-3.78
Δ10天(BP)	0.00	0.00	0.78	0.54	-5.04	-1.31	-0.80	-0.81	0.08	-0.05	0.24	-2.34
2022-04-24	-1.69	-0.45	-0.95	-2.44	0.32	0.12	0.02	0.25	1.32	-0.90	0.45	0.96
2022-04-22	-1.71	-0.45	-0.86	-2.12	0.19	-0.18	0.09	0.10	1.32	-0.50	0.54	0.00
2022-04-21	-1.72	-0.45	-0.57	-1.95	0.07	-0.03	0.18	0.21	1.29	-0.74	0.52	-0.19
2022-04-20	-1.74	-0.45	-0.56	-1.86	0.10	0.02	0.13	0.10	1.54	0.10	0.45	-0.60
2022-04-19	-1.76	-0.45	-0.57	-1.72	-0.31	0.01	0.01	0.50	1.48	-0.10	0.36	-0.54
2022-04-18	-1.78	-0.45	-0.69	-1.70	0.48	0.07	0.00	0.29	1.49	-0.91	0.42	-0.35
2022-04-15	-1.80	-0.45	-0.68	-1.61	0.29	-0.29	0.04	0.38	1.51	-1.22	0.45	-0.87
2022-04-14	-1.82	-0.45	-0.60	-1.48	0.12	-0.35	0.07	0.18	1.51	-1.08	0.38	-0.56
2022-04-13	-1.84	-0.45	-0.55	-1.48	-0.20	-0.35	0.16	0.46	1.40	-0.61	0.44	-0.50
2022-04-12	-1.86	-0.25	-0.51	-1.62	-0.58	-0.24	0.10	0.88	1.32	-0.98	0.38	-0.72
2022-04-11	-1.88	-0.45	-0.53	-1.59	-0.08	-0.38	0.08	1.32	1.23	-0.95	0.36	-0.71
2022-04-08	-1.90	-0.45	-0.55	-1.52	-0.58	-0.53	-0.01	1.38	1.32	-0.77	0.32	-0.71
2022-04-07	-1.92	-0.45	-0.49	-1.33	-0.98	-0.71	-0.09	1.45	1.40	-0.67	0.49	-0.50
2022-04-06	-1.94	-0.45	-0.35	-1.18	-2.51	-2.84	-0.23	1.22	1.42	-1.33	0.46	-0.93
2022-04-02	-1.97	-0.45	-0.44	-0.85	-1.00	-1.01	0.35	1.26	1.50	-1.21	0.43	-0.98
2022-04-01	-1.99	-0.45	-0.19	-0.66	-0.84	-0.61	1.32	0.96	1.52	0.19	0.36	-0.86
2022-03-31	-2.01	2.31	0.17	-0.57	-0.05	-0.56	-1.19	0.94	1.54	-0.81	0.41	-0.75
2022-03-30	-2.04	2.34	0.16	-0.58	1.17	0.43	-0.84	0.98	1.52	-1.01	0.33	-0.62
2022-03-29	-2.07	2.38	0.18	-0.63	1.54	0.61	-0.75	0.98	1.54	-2.11	0.41	-0.61

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。

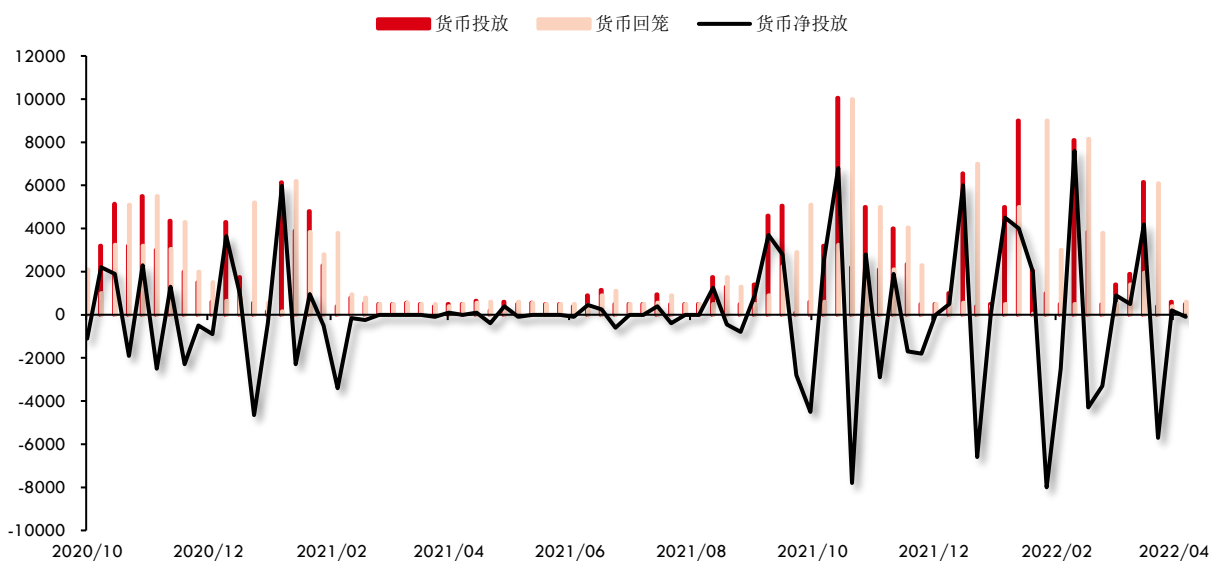
一周央行财政

【央行】4月18日-4月24日央行共进行600亿元逆回购操作，累计有600亿元逆回购到期，因此实现零投放零回笼。4月LPR报价持稳：1年期LPR报3.70%，5年期以上品种报4.60%。人民银行货币政策委员会委员、国务院发展研究中心原副主任王一鸣表示，当前应有效控制住疫情，特别是在5月上旬控制住疫情，实施更大力度的宏观政策来对冲疫情影响，让二季度经济增速能够重返5%以上。

【财政】4月18日-4月22日当周利率债净供给环比增加1064亿元。进出口行债、国债、国开债需求改善。未来一周国债计划发行1700亿元，环比下降；地方政府债计划发行846.2亿元，环比下降。当周二级市场1年期国债收益率下行2.87BP至1.97%，10年期国债收益率上行7.82BP至2.84%；1年期国开债收益率下行5.07bp至2.11%，10年期国开债收益率上行8.77BP至3.08%。

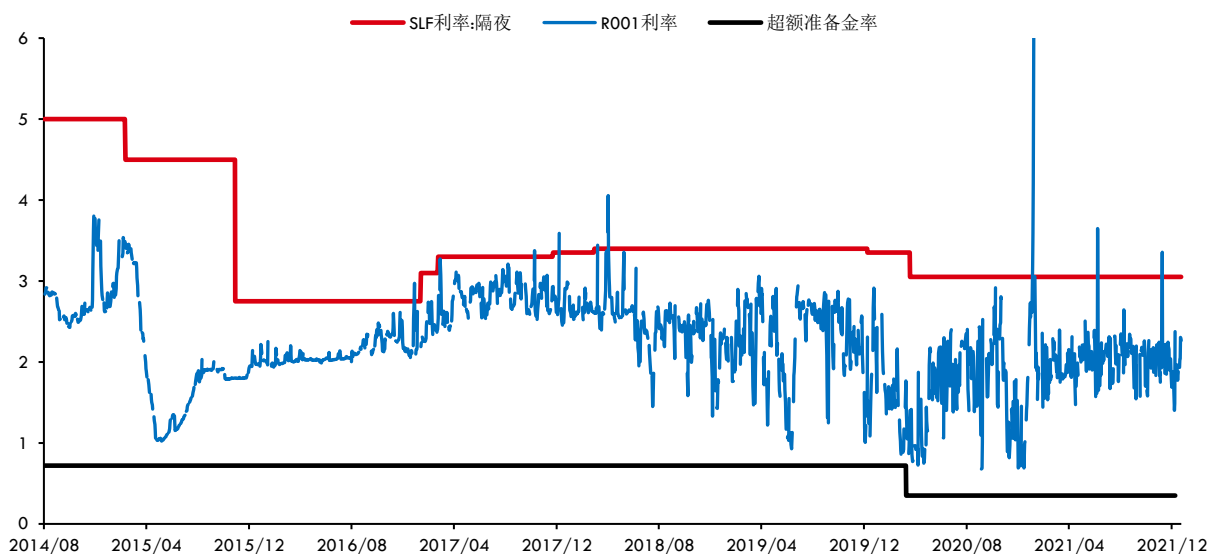
点评：央行未调降LPR利率，随着人民币资产波动的增加，关注未来货币政策的加码可能。

图2： 公开市场操作数量情况（十亿）



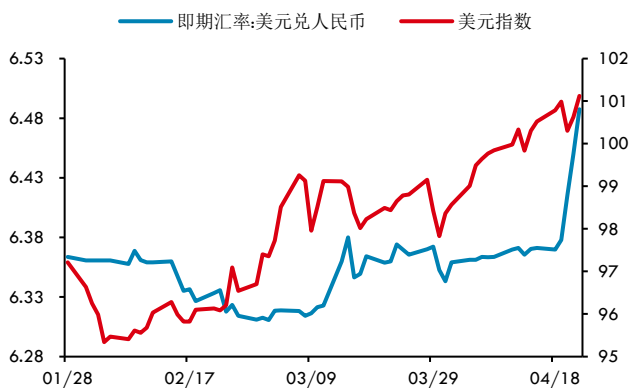
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 3: 中国利率走廊 (%)



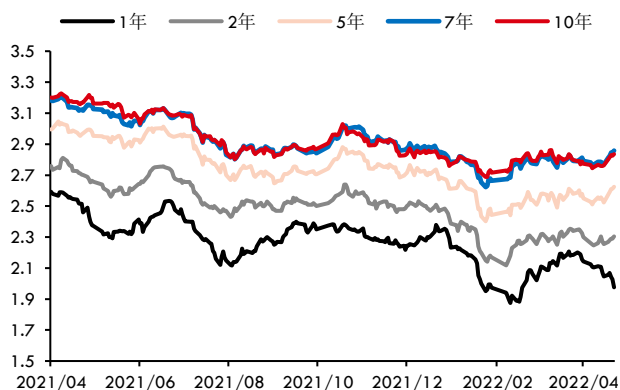
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 4: 人民币汇率走势



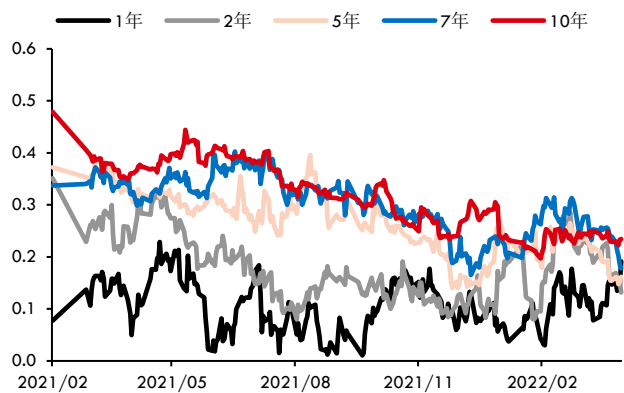
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 5: 国债收益率曲线走势



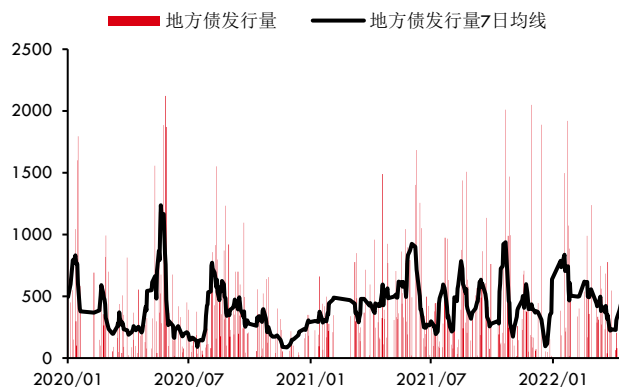
数据来源: Wind 华泰期货研究院

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)



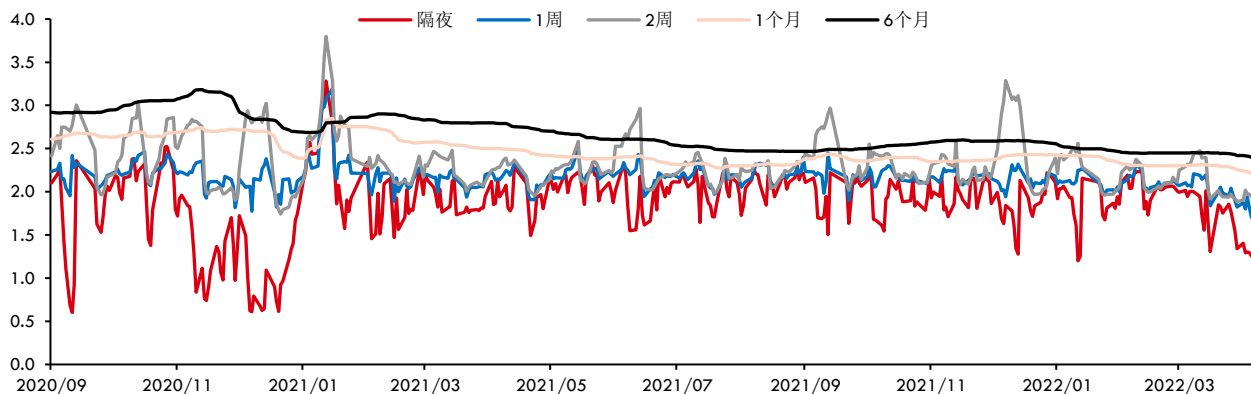
数据来源: Wind 华泰期货研究院

一周银行部门

【金融】4月18日-4月22日同业存单量增价跌。银行同业存单发行6774.9亿元，环比增加673.7亿元，到期3789.1亿元，净融资额2985.8亿元，环比增加2764.6亿元；股份制银行1年同业存单发行利率环比下行11.5bp至2.38%。资金面较为宽松，R001均值回落9.29BP至1.27%，R007均值回落8.32BP至1.72%；DR001均值回落6.42BP至1.26%，DR007均值下行10.95BP至1.54%。3M Shibor利率、3M存单发行利率、FR007-1Y互换利率均回落，国股银票1M、3M、6M、1Y转贴现利率持续下行。

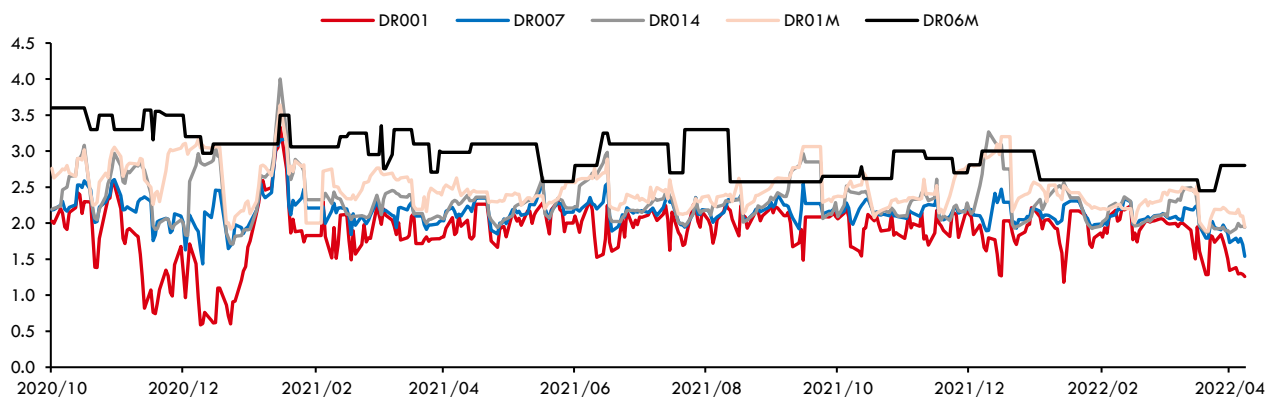
点评：资金面总体维持宽松。

图8： SHIBOR 利率走势 (%)



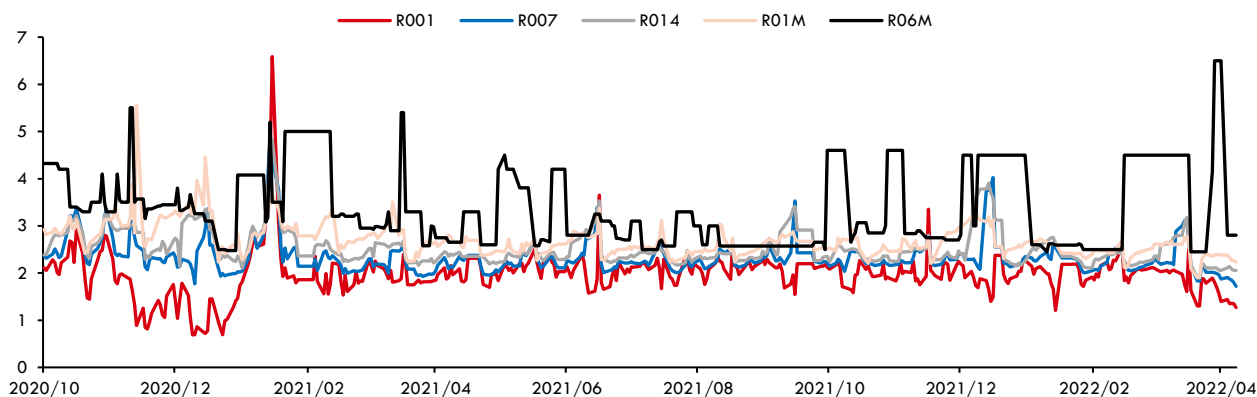
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图9： DR 利率走势 (%)



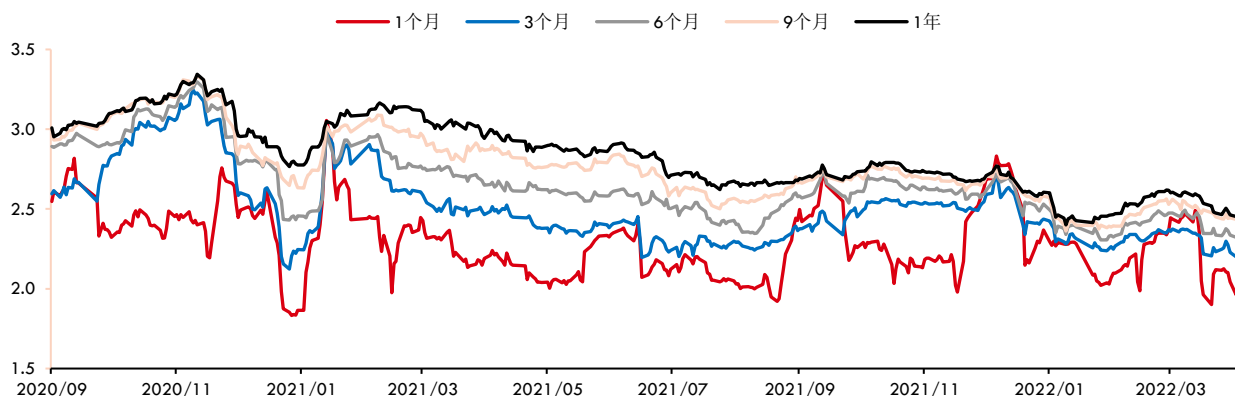
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 10: 银行间质押式回购加权利率走势 (%)



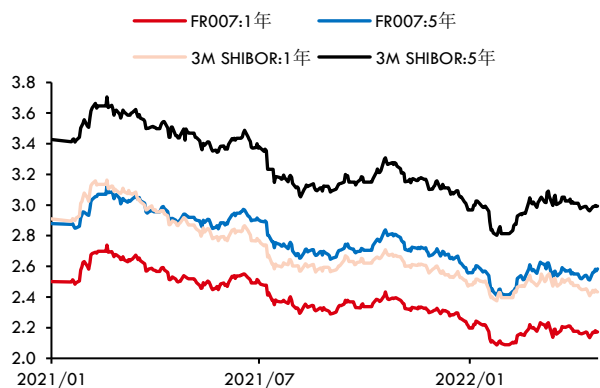
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 11: 同业存单到期收益率走势 (%)



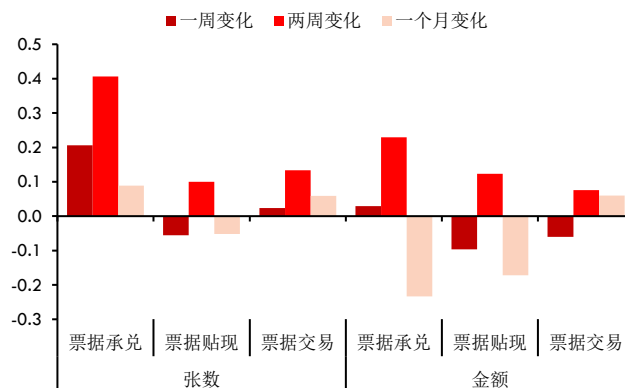
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 12: 银行间利率互换走势 (%)



数据来源: Wind 华泰期货研究院

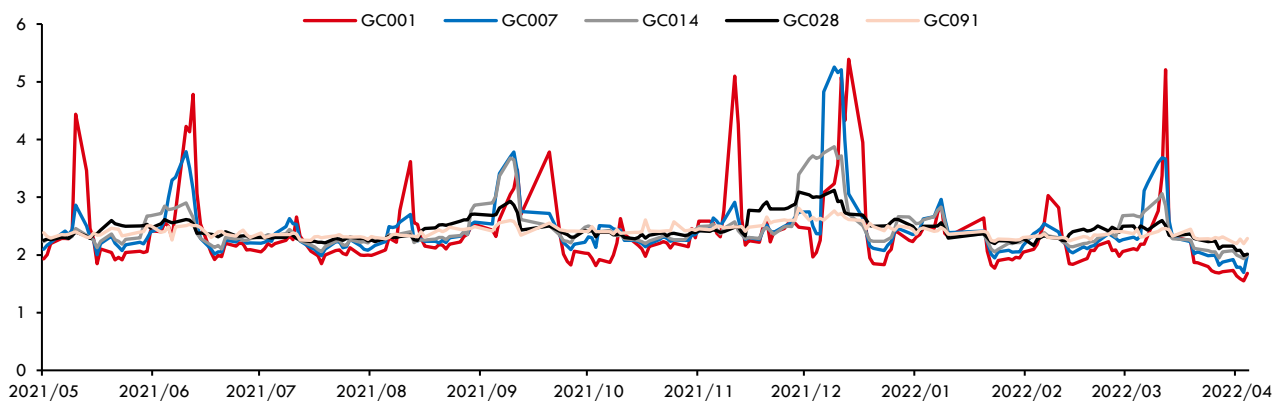
图 13: 票据市场变化走势 (%)



数据来源: Wind 华泰期货研究院

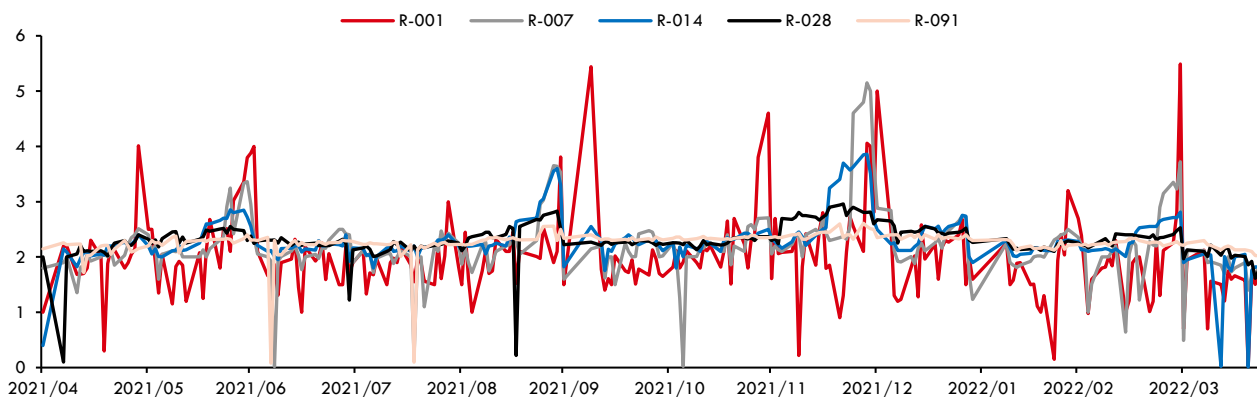
一周非银金融

图 14: 上证国债逆回购收益率走势 (%)



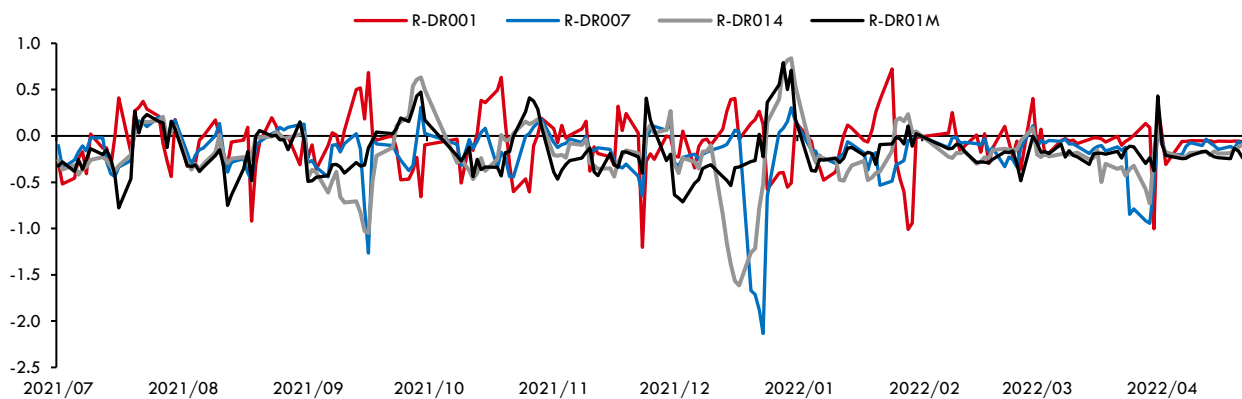
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 15: 深证国债逆回购收益率走势 (%)



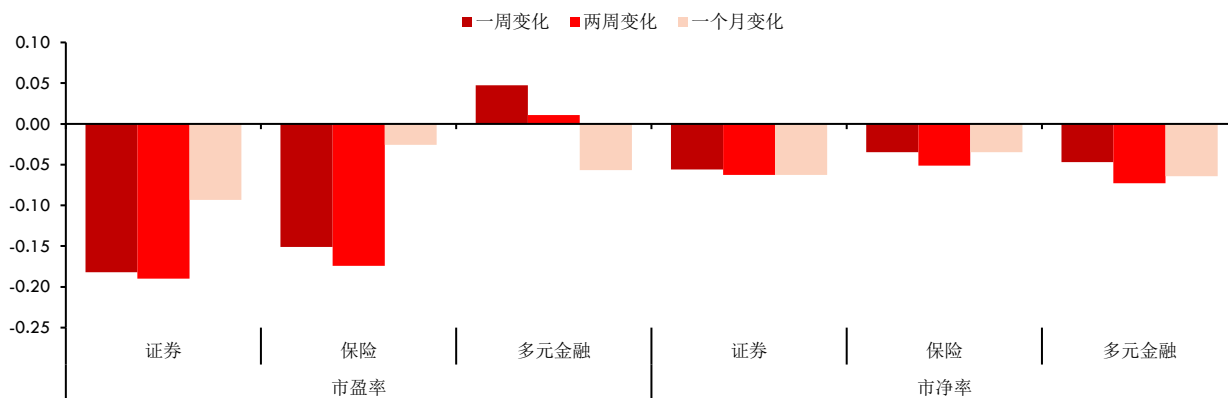
数据来源: Wind 华泰期货研究院

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



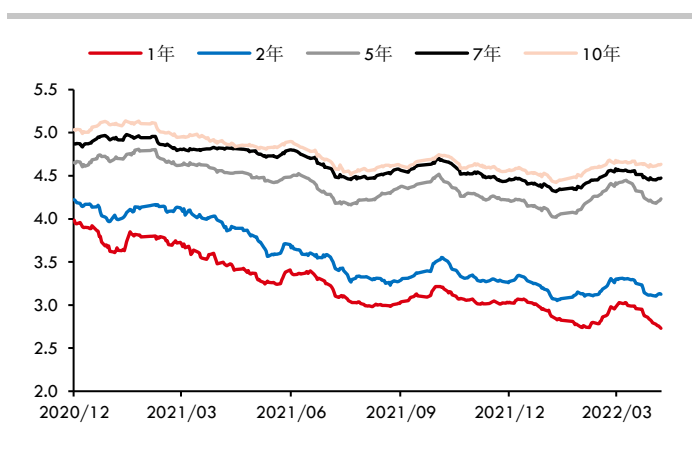
数据来源: Wind 华泰期货研究院

一周企业部门

【企业】4月18日-4月22日一级市场信用债发行额4121.165亿，其中企业债149.5亿，公司债1260.2亿，中期票据1020亿，短期融资券1106亿，定向工具169.6亿，资产支持债券417.2亿。当周有3只债券推迟或取消发行，计划发行金额为21.5亿元，规模上持平于前一周。从中票看，AAA、AA+、AA和AA-级3年期中短期票据收益率分别变动+3.9BP、-0.1BP、-4.1BP和-4.1BP，报2.99%、3.15%、3.40%和5.78%。

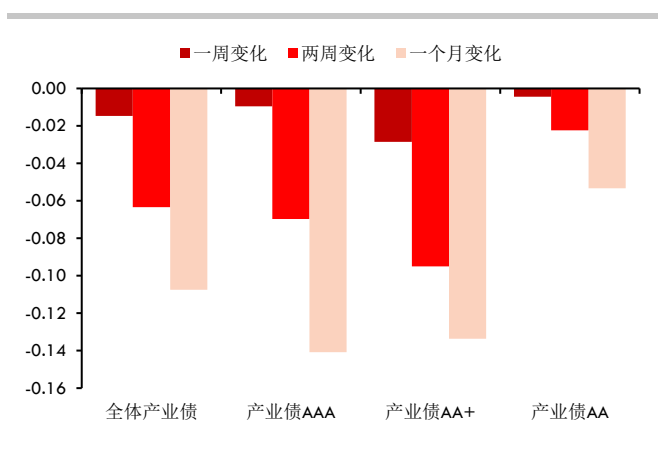
点评：信用债发行规模继续回升。

图 18： 企业债收益率走势 (%)



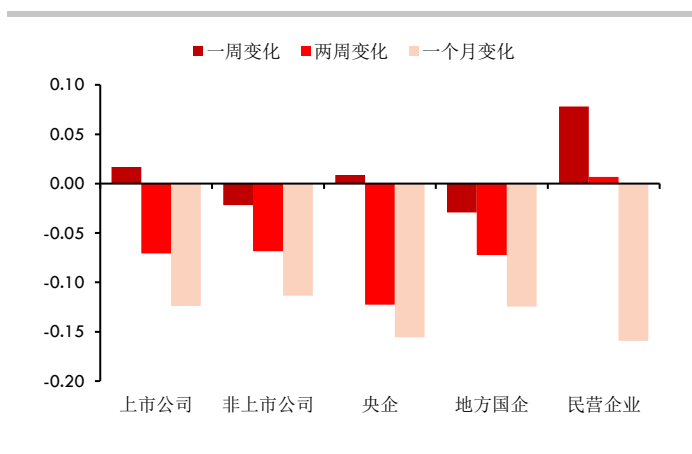
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 19： 企业信用利差变化走势 (按等级区分) (%)



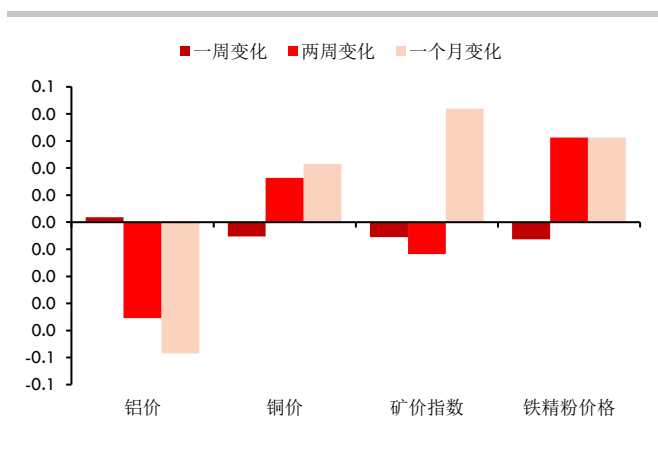
数据来源：Wind 华泰期货研究院

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 (%)



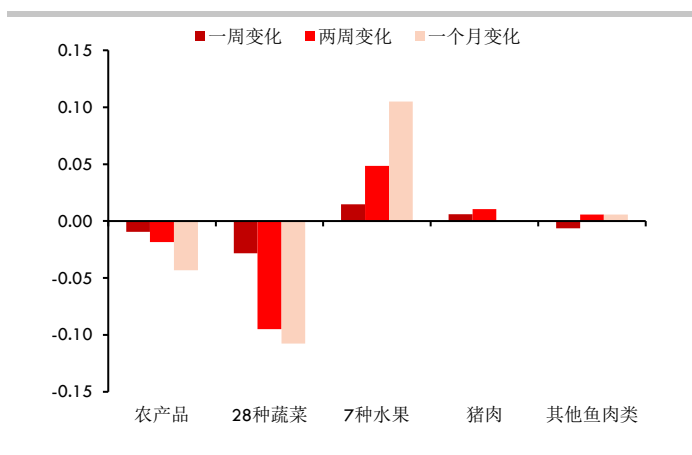
数据来源：Wind 华泰期货研究院

一周居民部门

【居民】4月17日-4月23日新房成交数据：30大中城市新房成交面积206.14万平，环比+14.9%，同比-51.6%。16城二手房成交面积151.48万平，环比+5.3%，同比-31.8%。100大中城市土地供应建面2453.23万平，同比-38.9%，环比+64.85%，土地成交建面1390.56万平，同比-42.9%，环比+41.4%，本周申万房地产指数-9.20%，涨幅排名31/31。

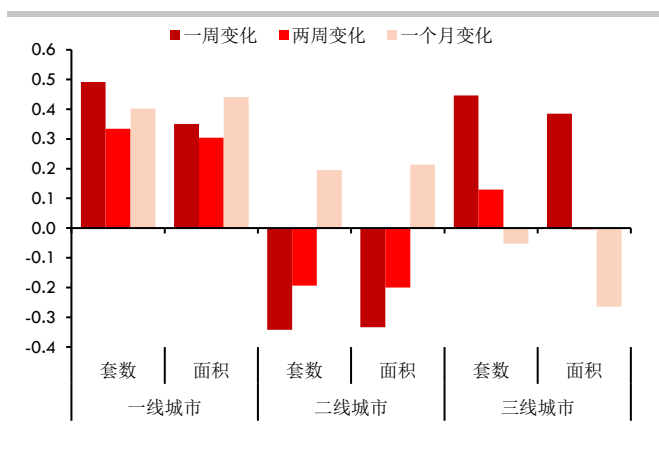
点评：房地产行业边际上出现改善。

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