

关注积极财政的扩张预期



* 红色箭头上行表明该部门流动性边际收紧，绿色箭头上行表示该部门流动边际宽松。

宏观市场:

【央行】4月26日为维护银行体系流动性合理充裕，以利率招标方式开展了100亿元7天期逆回购操作，中标利率2.10%。今日100亿元逆回购到期。

【财政】4月26日国债期货小幅收跌，10年期主力合约跌0.01%，5年期主力合约跌0.02%，2年期主力合约跌0.01%。银行间主要利率债收益率上行，10年期国开活跃券220205收益率上涨0.80bp报3.051%，10年期国债活跃券220003收益率上涨1.25bp报2.8275%，5年期国债活跃券220002收益率上涨1.00bp报2.5775%。

【财政】4月26日中央财经委员会第十一次会议，研究全面加强基础设施建设问题，构建现代化基础设施体系，为全面建设社会主义现代化国家打下坚实基础。

【金融】4月26日货币市场利率小幅回落，银行间资金面均衡。银存间同业拆借1天期品种报1.306%，涨0.30个基点；7天期报1.681%，跌3.1个基点；14天期报1.892%，跌5.3个基点；1个月期报2.166%，跌1.5个基点。银存间质押式回购1天期品种报1.3063%，涨0.07个基点；7天期报1.6111%，跌2.12基点；14天期报1.8924%，跌4.23个基点；1个月期报1.8843%，跌8.71个基点。

【企业】4月26日内信用债多数上行，信用利差小幅走阔。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1468只，总成交金额1669.55亿元。其中881只信用债上涨，108只信用债持平，395只信用债下跌。

【居民】4月25日30城大中城市一线城市商品房成交套数较前一日+0.55%，商品房成交面积较前一日+0.51%；二线城市商品房成交套数较前一日+0.39%，商品房成交面积较前一日+0.45%；三线城市商品房成交套数较前一日-0.01%，商品房成交面积较前一日+0.00%。

近期关注点：财政政策前置发力

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:

外汇存款准备金下调，将降低贬值斜率

2022-04-26

宽信用路径仍坎坷

2022-04-25

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

关注MLF续作情况

2022-04-15

国常会释放降准预期

2022-04-14

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
$\Delta 1$ 天(BP)	0.02	0.00	-0.10	-0.02	0.44	0.64	0.12	-0.23	-0.15	0.38	0.04	1.30
$\Delta 5$ 天(BP)	0.08	0.00	-0.21	-0.88	1.07	0.75	-0.44	-0.52	-0.45	-0.65	-0.02	3.52
$\Delta 10$ 天(BP)	0.17	-0.19	-0.35	-1.08	1.34	1.00	-0.20	-0.90	-0.64	0.08	0.10	3.40
04-26	-1.61	-0.57	-1.11	-2.49	0.76	0.76	-0.16	-0.02	0.87	-0.54	0.62	2.84
04-25	-1.62	-0.57	-1.02	-2.48	0.32	0.12	-0.28	0.21	1.02	-0.92	0.58	1.55
04-22	-1.64	-0.57	-0.92	-2.44	0.19	-0.18	0.97	0.08	1.20	-0.88	0.68	0.84
04-21	-1.66	-0.57	-0.88	-2.08	0.07	-0.03	0.04	0.18	1.20	-0.49	0.58	-0.02
04-20	-1.67	-0.57	-0.90	-1.75	0.10	0.02	0.13	0.10	1.32	-0.75	0.67	-0.20
04-19	-1.69	-0.57	-0.90	-1.61	-0.31	0.01	0.28	0.50	1.32	0.11	0.64	-0.68
04-18	-1.71	-0.57	-0.82	-1.52	0.48	0.07	0.23	0.29	1.29	-0.11	0.57	-0.61
04-15	-1.72	-0.57	-0.90	-1.63	0.29	-0.29	-0.07	0.38	1.54	-0.92	0.50	-0.38
04-14	-1.74	-0.57	-0.88	-1.55	0.12	-0.35	-0.08	0.17	1.48	-1.24	0.56	-1.00
04-13	-1.76	-0.57	-0.80	-1.41	-0.20	-0.35	0.00	0.45	1.49	-1.09	0.59	-0.63
04-12	-1.78	-0.37	-0.76	-1.41	-0.58	-0.24	0.04	0.88	1.51	-0.62	0.52	-0.56
04-11	-1.80	-0.57	-0.71	-1.56	-0.08	-0.38	0.23	1.31	1.51	-0.99	0.60	-0.82
04-08	-1.82	-0.57	-0.67	-1.52	-0.58	-0.53	0.14	1.38	1.40	-0.96	0.57	-0.81
04-07	-1.84	-0.57	-0.60	-1.46	-0.98	-0.71	0.06	1.45	1.32	-0.78	0.53	-0.80
04-06	-1.86	-0.57	-0.59	-1.27	-2.51	-2.84	-0.12	1.22	1.23	-0.67	0.50	-0.57
04-05	-1.88	-0.57	-0.32	-1.13	-1.00	-1.01	-0.24	1.26	1.32	-1.35	0.65	-1.07
04-04	-1.90	-0.57	-0.45	-0.81	-0.84	-0.61	0.90	0.96	1.40	-1.23	0.60	-1.12
04-01	-1.92	-0.57	-0.38	-0.63	-0.05	-0.56	0.27	0.94	1.42	0.20	0.56	-0.98
03-31	-1.94	2.14	0.06	-0.54	1.17	0.43	-2.03	0.98	1.50	-0.82	0.47	-0.86

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。

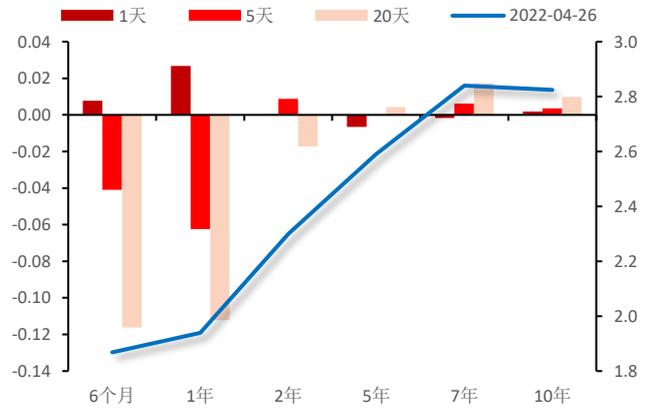
央行财政部门价量变化

图 2: 人民币汇率走势



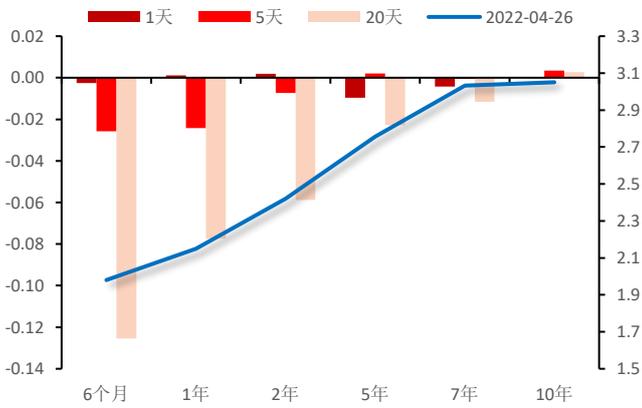
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 3: 国债收益率曲线(%，右轴)及变动(%)



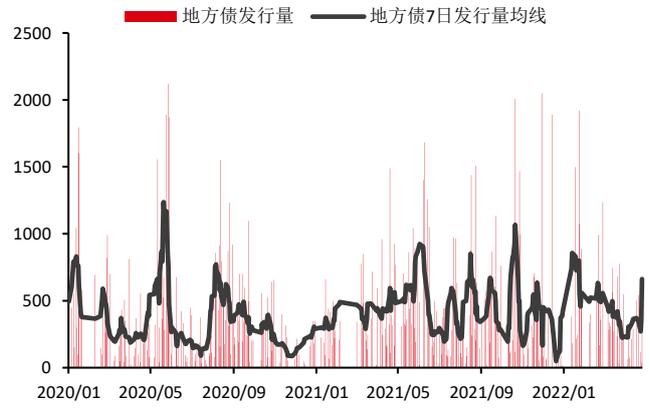
数据来源: Wind 华泰期货研究院

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

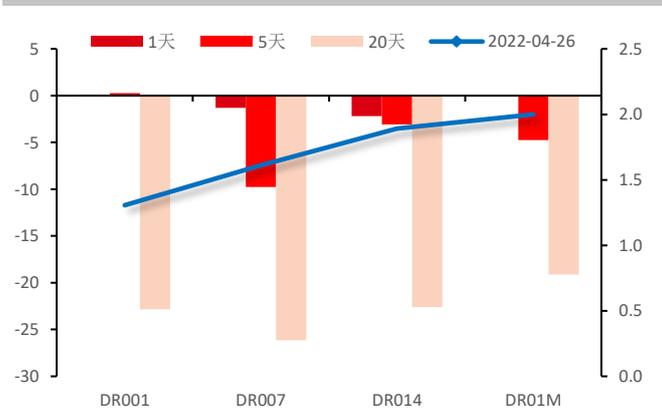
图 5: 地方债发行量走势 (亿元)



数据来源: Wind 华泰期货研究院

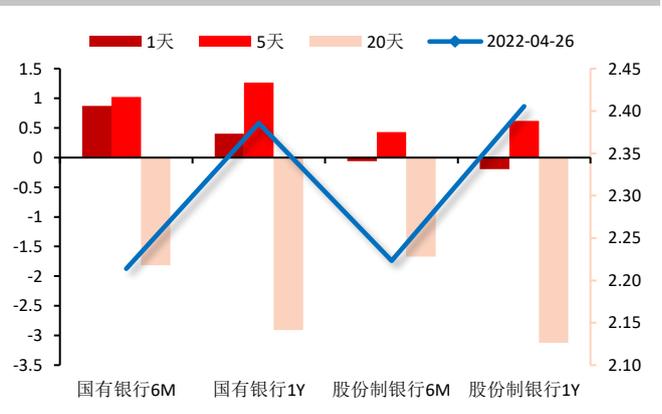
商业银行部门价量变化

图 6: DR 利率变动 (%)



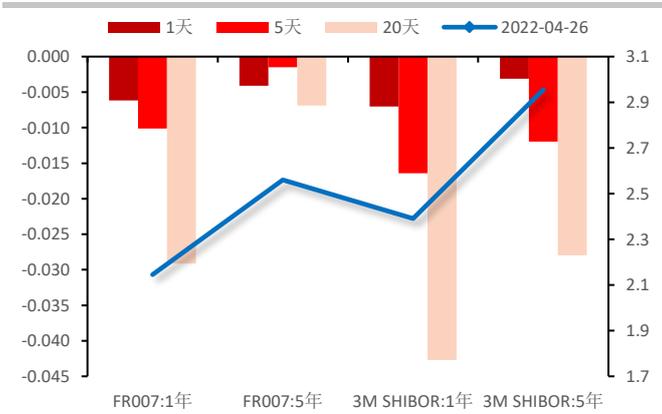
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 7: 同业存单到期收益率变动 (%)



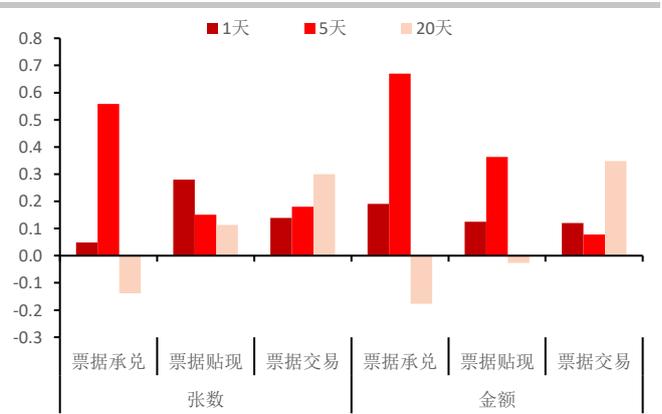
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 8: 银行间利率互换变动 (%)



数据来源: Wind 华泰期货研究院

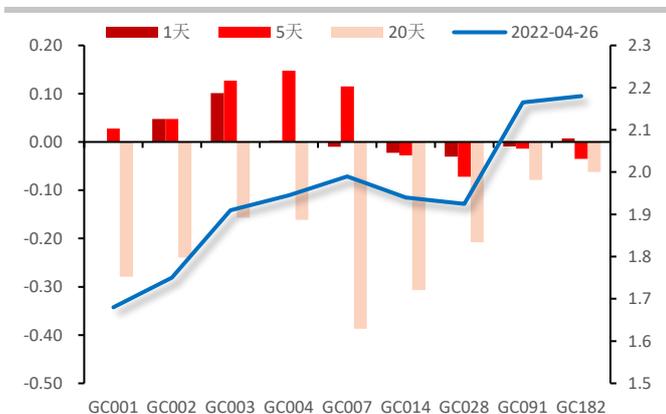
图 9: 票据市场变动 (%)



数据来源: Wind 华泰期货研究院

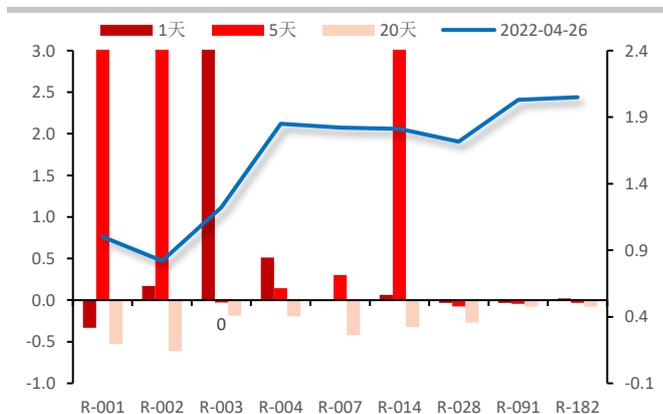
非银金融部门价量变化

图 10: 上证国债逆回购收益率(% ,右轴)及变动(%)



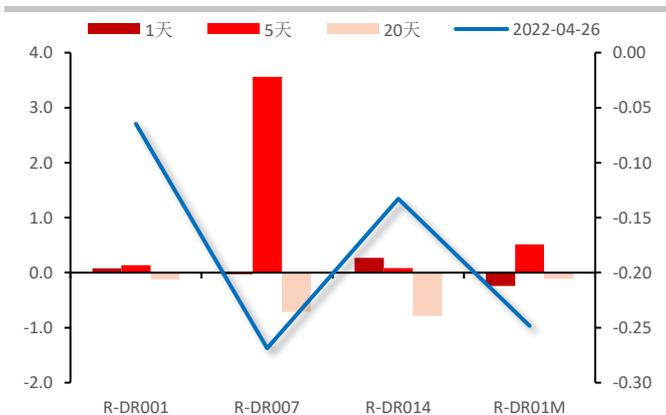
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 11: 深证国债逆回购收益率(% ,右轴)及变动(%)



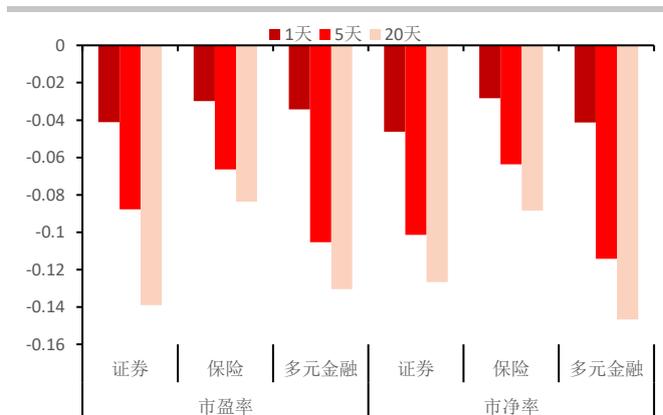
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 12: R-DR 收益率(% ,右轴)及变动(%)



数据来源: Wind 华泰期货研究院

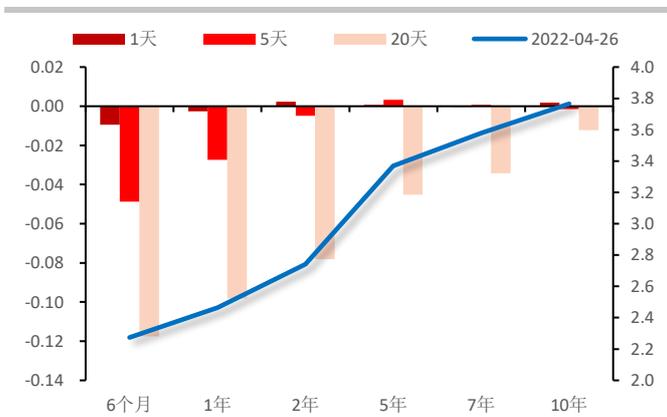
图 13: 非银金融 A 股市盈率/市净率走势变动 (%)



数据来源: Wind 华泰期货研究院

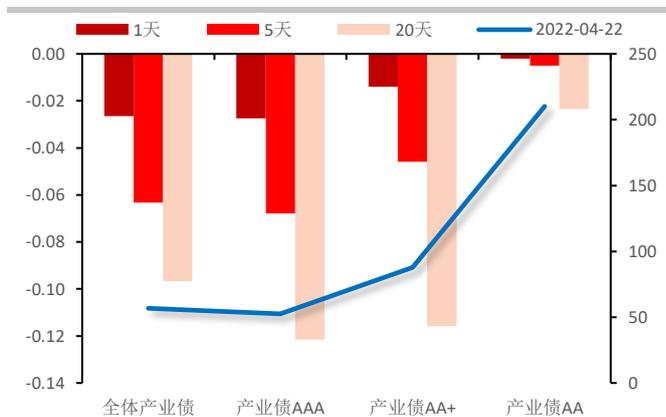
实体企业部门价量变化

图 14: 企业债收益率(%，右轴)及变动(%)



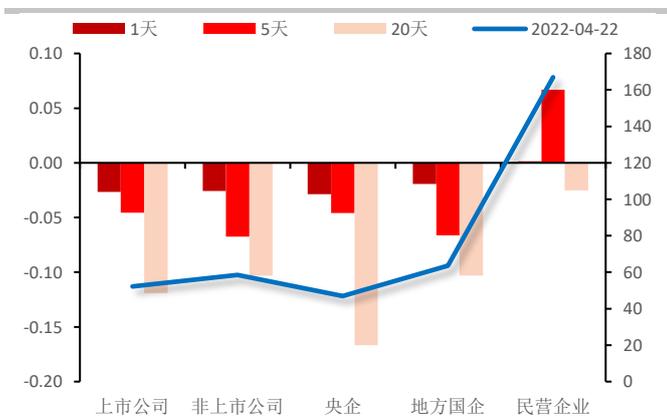
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 15: 不同评级产业信用利差(BP，右轴)及变动(%)



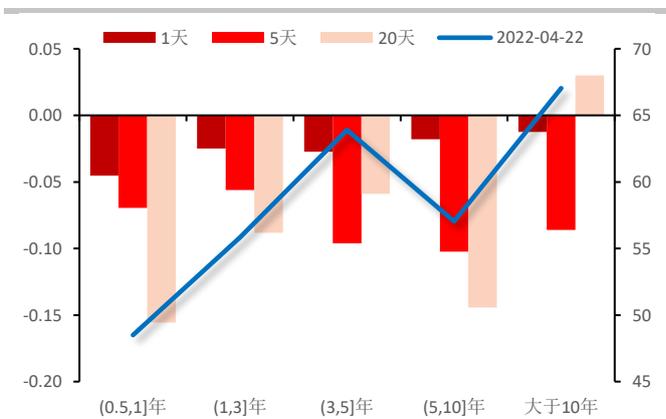
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 16: 不同类型企业信用利差(BP，右轴)及变动(%)



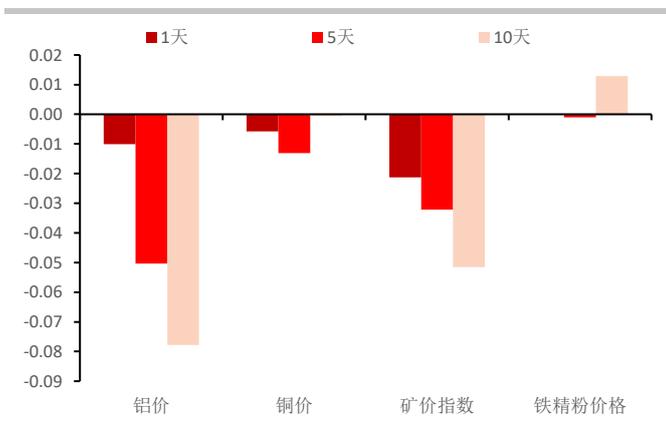
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 17: 不同期限产业信用利差(BP，右轴)及变动(%)



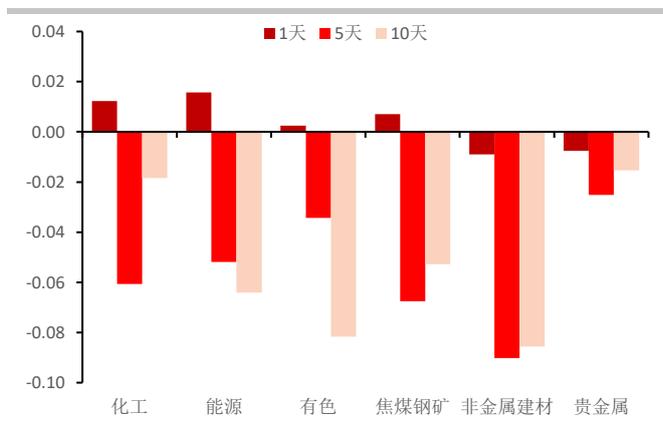
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 18: 上游生产端价格变动 (%)



数据来源: Wind 华泰期货研究院

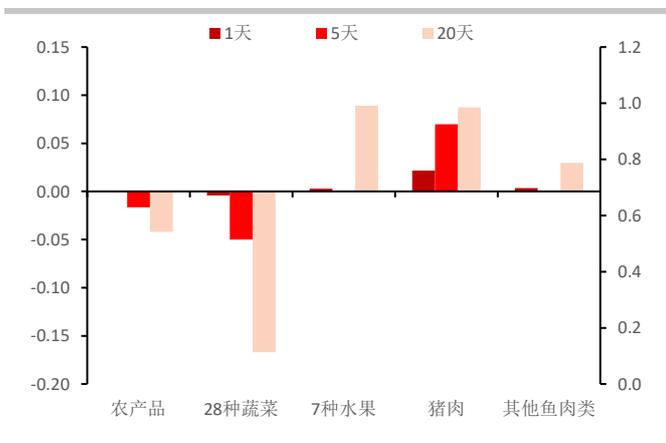
图 19: 上游生产端期货指数变动 (%)



数据来源: Wind 华泰期货研究院

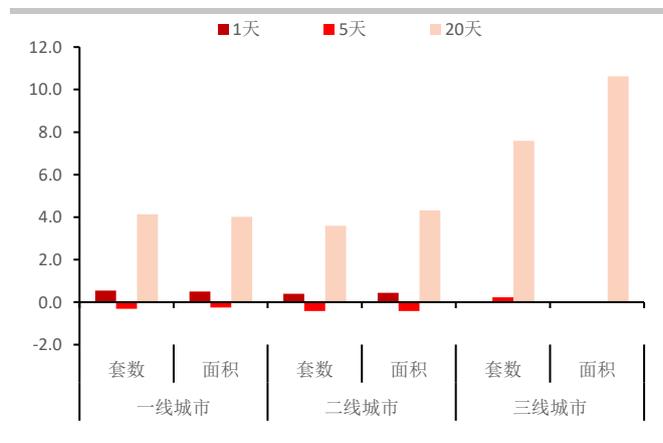
实体居民部门价量变化

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