

央行不搞“大水漫灌”



* 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】5月9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%。今日无逆回购到期，因此当日净投放100亿元。

【央行】5月9日发布的2022年第一季度中国货币政策执行报告指出，稳健的货币政策坚持不搞“大水漫灌”，发挥好货币政策工具的总量和结构双重功能，保持物价总体稳定，健全市场化利率形成和传导机制，保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。

【财政】5月9日国债期货小幅收涨，10年期主力合约涨0.12%，5年期主力合约涨0.07%，2年期主力合约涨0.02%。银行间主要利率债收益率下行，10年期国开活跃券220205收益率下跌0.25bp报3.0525%，10年期国债活跃券220003收益率下跌1.25bp报2.8125%，5年期国债活跃券210011收益率下跌0.00bp报2.5750%。

【金融】5月9日货币市场利率多数上涨，银行间资金面整体均衡。银存间同业拆借1天期品种报1.3215%，涨2.02个基点；7天期报1.7516%，涨11.08个基点；14天期报1.7641%，跌2.66个基点；1个月期报2.1276%，跌0.69个基点。银存间质押式回购1天期品种报1.3031%，涨1.44个基点；7天期报1.6499%，涨9.9个基点；14天期报1.6524%，跌3.37个基点；1个月期报1.7765%，涨12.63个基点。

【企业】5月9日国内信用债收益率多数下行，信用利差多数走阔。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1333只，总成交金额1239.16亿元。其中738只信用债上涨，83只信用债持平，473只信用债下跌。

【居民】5月8日30城大中城市一线城市商品房成交套数较前一日+0.07%，商品房成交面积较前一日+0.01%；二线城市商品房成交套数较前一日-0.42%，商品房成交面积较前一日-0.44%；三线城市商品房成交套数较前一日-0.40%，商品房成交面积较前一日-0.41%。

【对外】按美元计价，中国4月份出口总值2736.2亿美元，同比增长3.9%，进口总值2225.0亿美元，与上年同期持平。

近期关注点：总量宽松预期降低，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:

央行增加煤炭再贷款额度

2022-05-05

低预期降准后，央行设科技再贷款

2022-04-29

全球流动性收紧，国内宏观政策待对冲

2022-04-28

关注积极财政的扩张预期

2022-04-27

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

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)	0.01	0.00	-0.08	-0.06	0.48	-0.22	-1.18	0.00	-0.11	-0.55	-0.11	0.74
Δ5天(BP)	0.07	0.00	-0.19	-0.25	-1.86	-1.60	-0.49	-1.01	-0.44	0.87	-0.18	0.94
Δ10天(BP)	0.14	0.00	-0.37	-0.77	-0.70	-0.37	-0.44	-0.84	-0.45	-1.09	-0.13	3.48
05-09	-1.48	-0.57	-1.36	-2.41	-0.39	-0.25	-0.39	-0.71	0.36	-1.03	0.40	4.39
05-06	-1.49	-0.57	-1.28	-2.35	-0.87	-0.03	0.78	-0.71	0.47	-0.47	0.51	3.65
05-05	-1.51	-0.57	-1.28	-2.32	-2.35	-2.57	0.17	-0.87	0.52	-0.48	0.49	2.43
05-04	-1.52	-0.57	-1.18	-2.31	-2.37	-2.69	0.36	-0.44	0.59	-0.80	0.47	3.27
05-03	-1.53	-0.57	-1.14	-2.14	-2.41	-2.76	0.15	0.12	0.77	-1.60	0.64	3.36
05-02	-1.55	-0.57	-1.17	-2.16	1.47	1.35	0.10	0.30	0.79	-1.90	0.57	3.45
04-29	-1.56	-0.57	-1.22	-2.11	3.23	2.84	-0.50	-0.06	0.79	-1.85	0.55	2.60
04-28	-1.58	-0.57	-1.19	-2.09	2.44	1.94	-0.31	0.18	0.79	-1.29	0.60	2.59
04-27	-1.59	-0.57	-1.08	-2.06	1.53	1.30	-0.26	0.08	0.79	-0.74	0.58	2.62
04-26	-1.61	-0.57	-1.04	-1.78	0.76	0.76	0.97	0.21	0.79	-0.30	0.63	1.46
04-25	-1.62	-0.57	-0.99	-1.64	0.32	0.12	0.05	0.12	0.81	0.07	0.52	0.91
04-22	-1.64	-0.57	-0.96	-1.58	0.19	-0.18	0.13	0.53	0.81	-0.55	0.65	0.02
04-21	-1.66	-0.57	-0.89	-1.49	0.07	-0.03	0.29	0.31	0.74	-0.71	0.63	-0.16
04-20	-1.67	-0.57	-0.76	-1.60	0.10	0.02	0.24	0.40	0.84	-0.50	0.57	-0.65
04-19	-1.69	-0.57	-0.84	-1.52	-0.31	0.01	-0.06	0.20	1.02	-0.94	0.48	-0.57
04-18	-1.71	-0.57	-0.67	-1.39	0.48	0.07	-0.07	0.48	1.20	-0.90	0.53	-0.34
04-15	-1.72	-0.57	-0.61	-1.39	0.29	-0.29	0.01	0.90	1.20	-0.50	0.57	-0.97
04-14	-1.74	-0.57	-0.58	-1.53	0.12	-0.35	0.05	1.34	1.32	-0.76	0.51	-0.60
04-13	-1.76	-0.57	-0.48	-1.49	-0.20	-0.35	0.23	1.40	1.32	0.10	0.58	-0.53

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。

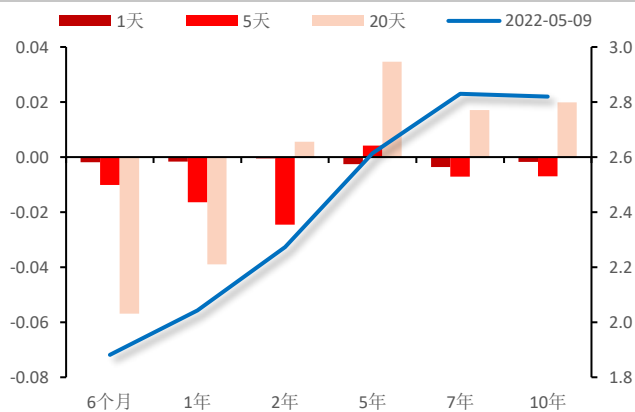
央行财政部门价量变化

图 2: 人民币汇率走势



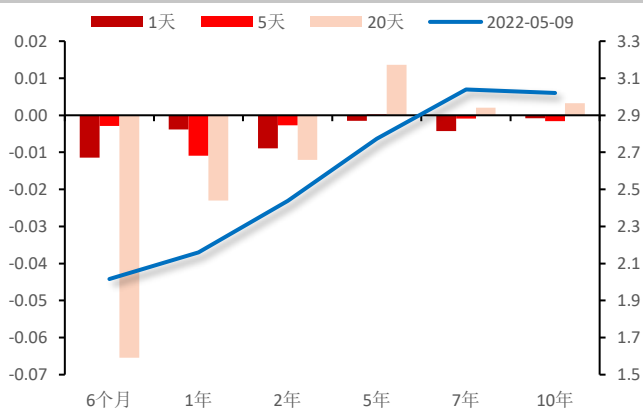
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 3: 国债收益率曲线(%，右轴)及变动(%)



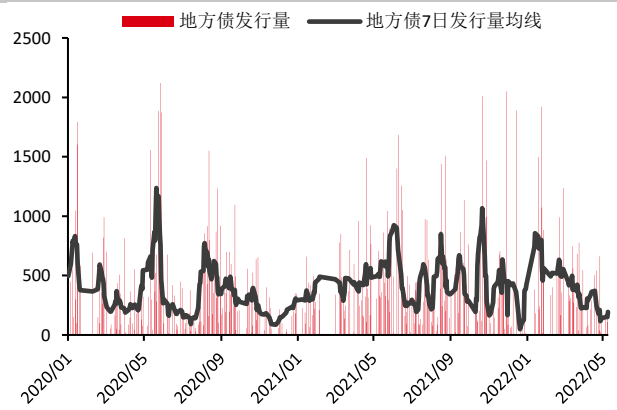
数据来源: Wind 华泰期货研究院

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

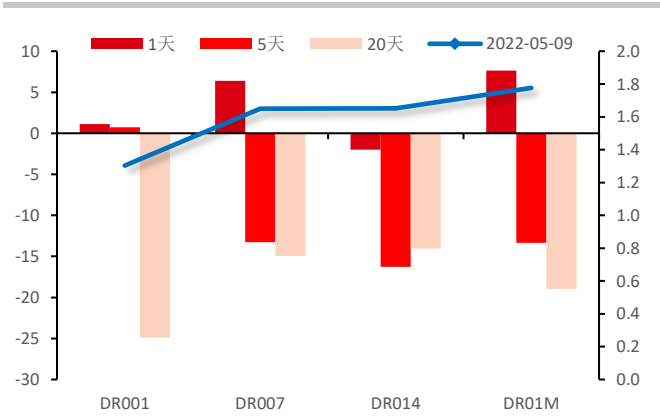
图 5: 地方债发行量走势 (亿元)



数据来源: Wind 华泰期货研究院

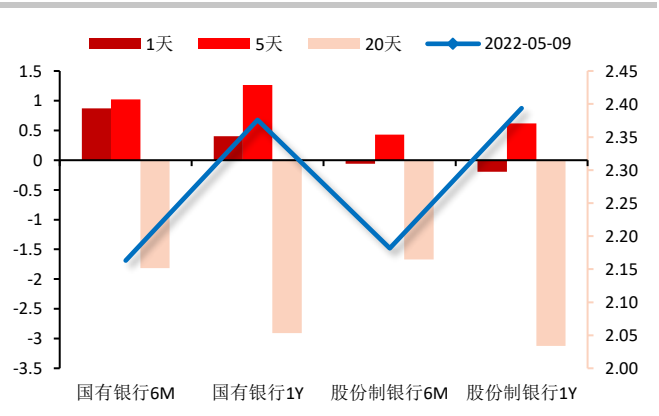
商业银行部门价量变化

图 6: DR 利率变动 (%)



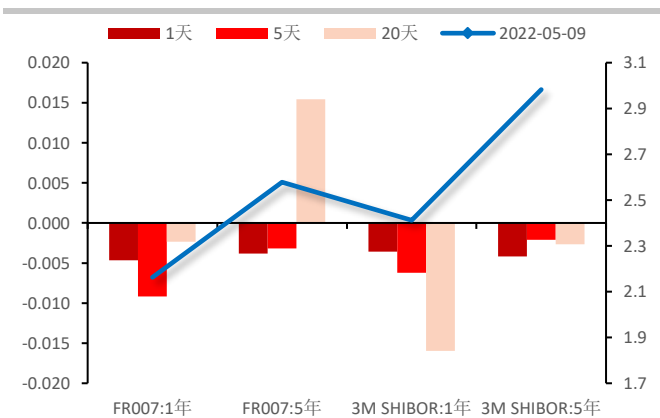
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 7: 同业存单到期收益率变动 (%)



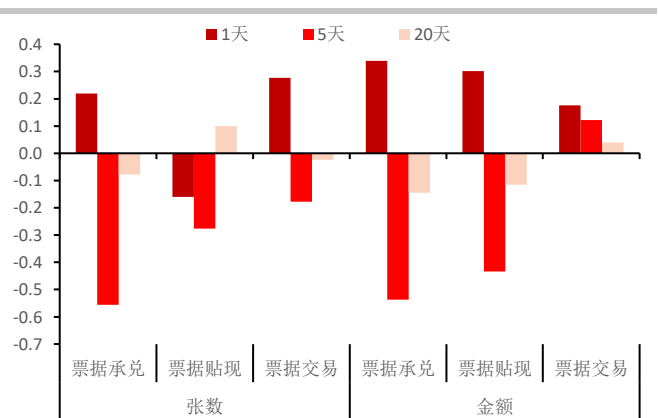
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 8: 银行间利率互换变动 (%)



数据来源: Wind 华泰期货研究院

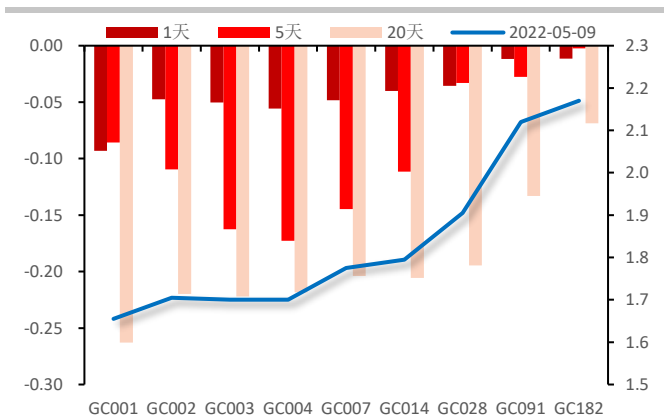
图 9: 票据市场变动 (%)



数据来源: Wind 华泰期货研究院

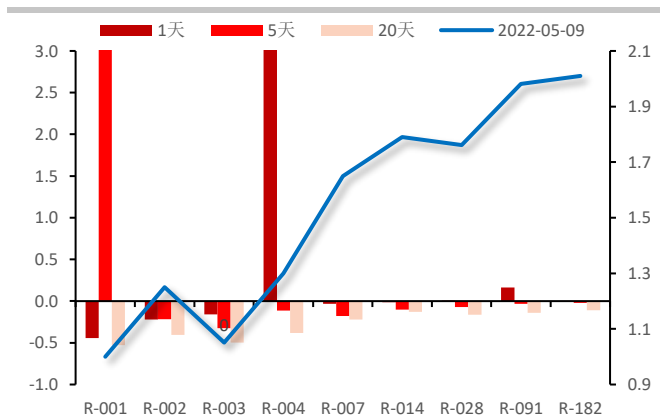
非银金融部门价量变化

图 10: 上证国债逆回购收益率(% ,右轴)及变动(%)



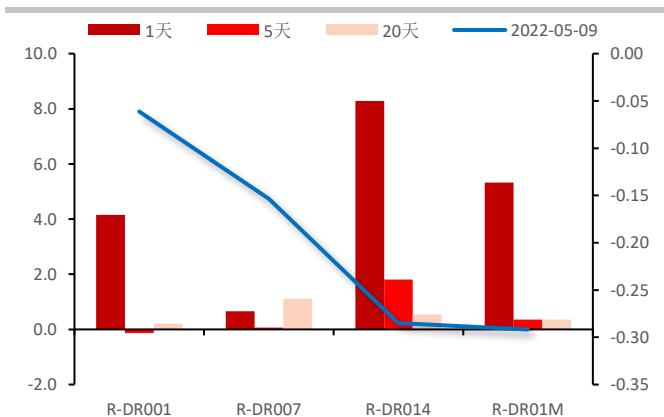
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 11: 深证国债逆回购收益率(% ,右轴)及变动(%)



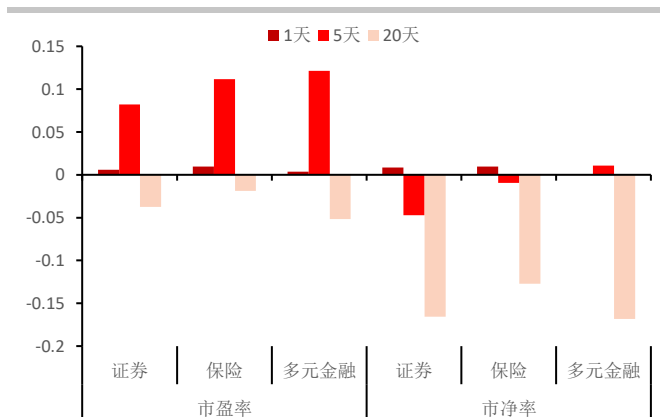
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 12: R-DR 收益率(% ,右轴)及变动(%)



数据来源: Wind 华泰期货研究院

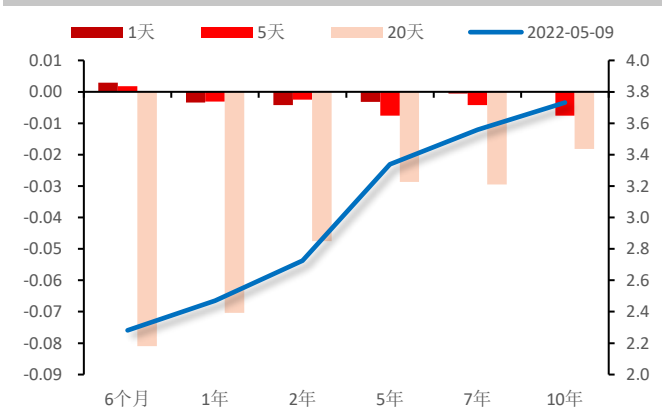
图 13: 非银金融 A 股市盈率/市净率走势变动 (%)



数据来源: Wind 华泰期货研究院

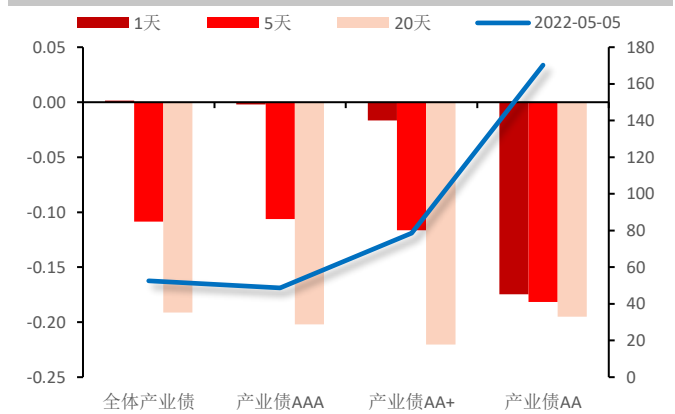
实体企业部门价量变化

图 14: 企业债收益率(%，右轴)及变动(%)



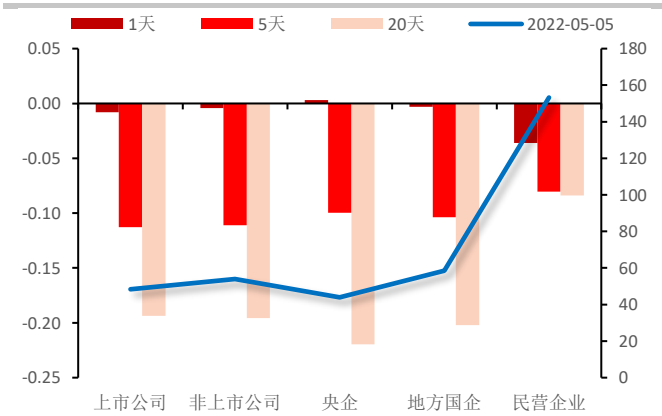
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 15: 不同评级产业信用利差(BP，右轴)及变动(%)



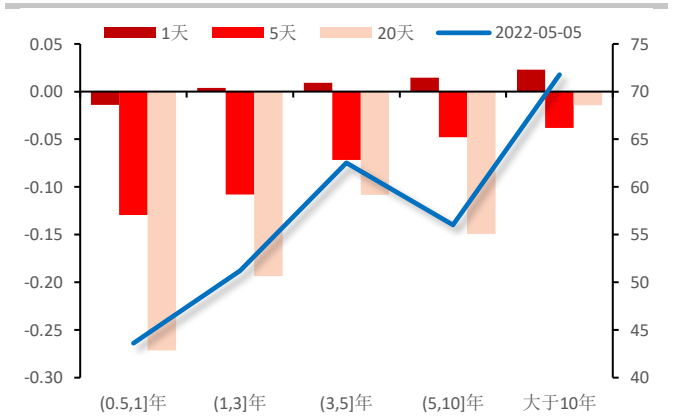
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 16: 不同类型企业信用利差(BP，右轴)及变动(%)



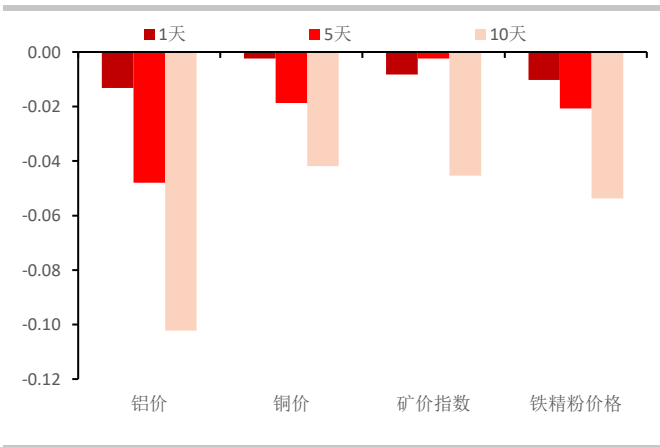
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 17: 不同期限产业信用利差(BP，右轴)及变动(%)



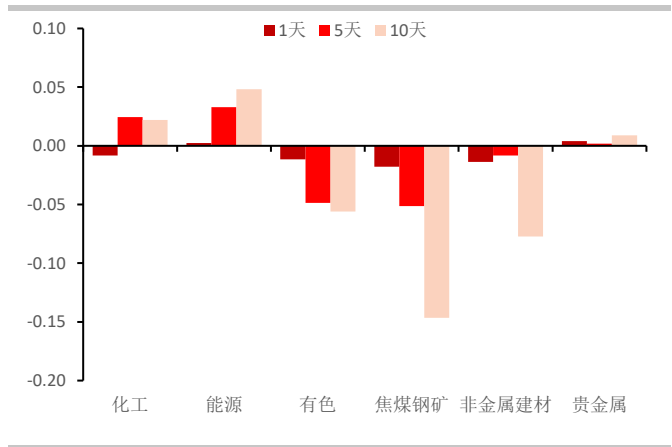
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 18: 上游生产端价格变动 (%)



数据来源: Wind 华泰期货研究院

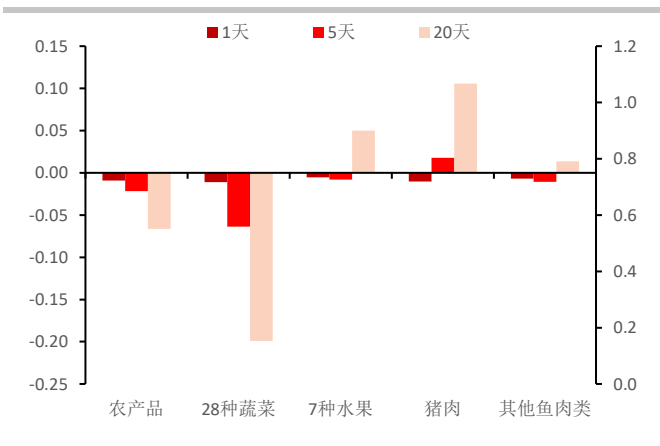
图 19: 上游生产端期货指数变动 (%)



数据来源: Wind 华泰期货研究院

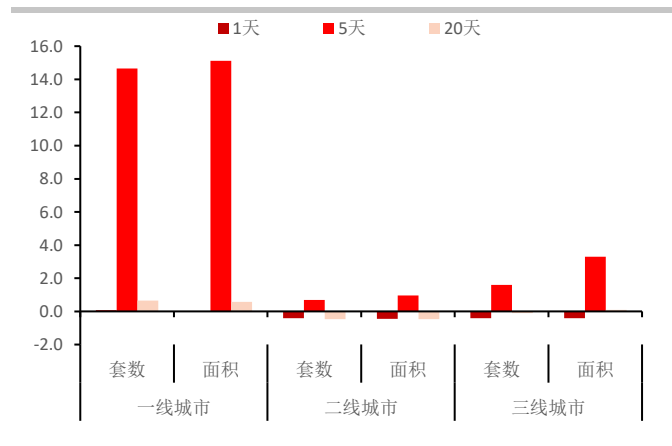
实体居民部门价量变化

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