

经济短期下行压力较大



* 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16日为维护银行体系流动性合理充裕，5月16日开展1000亿元中期借贷便利(MLF)操作(含对5月17日MLF到期的续做)和100亿元公开市场逆回购操作，中标利率分别为2.85%、2.10%。今日200亿元逆回购到期，5月共有1000亿元MLF到期。

【央行】5月15日央行、银保监会发布《关于调整差别化住房信贷政策有关问题的通知》，对于贷款购买普通自住房的居民家庭，首套住房商业性个人住房贷款利率下限调整为不低于相应期限贷款市场报价利率减20个基点。

【财政】5月16日国债期货多数小幅收涨，10年期主力合约接近收平，5年期主力合约涨0.03%，2年期主力合约涨0.02%。银行间主要利率债收益率上涨，10年期国开活跃券220205收益率上涨0.75bp报3.070%，10年期国债活跃券220003收益率上涨0.50bp报2.820%，5年期国债活跃券210011收益率下跌1.00bp报2.545%。

【金融】5月16日5月MLF等量平价续做，银行间资金面依然宽松无虞，货币市场利率多数下跌。银存间同业拆借1天期品种报1.3230%，跌0.33个基点；7天期报1.6751%，涨6.5个基点；14天期报1.6426%，跌1.35个基点；1个月期报1.9958%，跌24.89个基点。银存间质押式回购1天期品种报1.3108%，跌0.07个基点；7天期报1.5849%，涨3.53个基点；14天期报1.5580%，跌1.26个基点；1个月期报1.7320%，涨7.43个基点。

【企业】5月16日各期限信用债收益率多数下行，各期限中短期票据信用利差较上日多数收窄。今日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1330只，总成交金额1062.5亿元。其中843只信用债上涨，77只信用债持平，375只信用债下跌。

【居民】5月15日30城大中城市一线城市商品房成交套数较前一日-0.76%，商品房成交面积较前一日-0.77%；二线城市商品房成交套数较前一日-0.29%，商品房成交面积较前一日-0.22%；三线城市商品房成交套数较前一日+0.87%，商品房成交面积较前一日+1.23%。

【经济】1-4月同比，全国固定资产投资(不含农户)增长6.8%(4月环比下降0.82%)，规模以上工业增加值增长4.0%(4月环比下降7.08%)，社会消费品零售总额下降0.2%(4月环比下降0.69%)；全国房地产开发投资下降2.7%，新开工面积下降26.3%，商品房销售面积下降20.9%。4月全国城镇调查失业率6.1%，比3月上升0.3个百分点。

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:

[央行将稳增长放在更加突出的位置](#) 2022-05-16

[离岸人民币跌破6.82](#) 2022-05-13

[地方债发行放量](#) 2022-05-12

[等待通胀预期的回落](#) 2022-05-11

[央行不搞“大水漫灌”](#) 2022-05-10

[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](#)

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	-0.04	-0.25	0.23	0.09	0.15	-0.28	0.03	0.05	-0.03	-0.30
Δ5天(BP)	0.06	0.00	-0.19	-0.90	1.64	0.55	0.15	-0.44	-0.05	-0.46	-0.11	0.52
Δ10天(BP)	0.13	0.00	-0.46	-0.85	-0.21	-1.05	-0.33	-1.07	-0.42	0.25	-0.22	2.19
05-16	-1.41	-0.57	-1.62	-2.97	1.26	0.29	-0.23	-1.13	0.18	-0.56	0.31	4.78
05-13	-1.43	-0.57	-1.58	-2.72	1.03	0.20	-0.38	-0.85	0.14	-0.61	0.33	5.08
05-12	-1.44	-0.57	-1.38	-2.65	1.01	0.13	-0.21	-0.78	0.15	-0.08	0.36	4.26
05-11	-1.45	-0.57	-1.41	-2.51	0.69	0.28	-0.32	-0.91	0.11	-0.22	0.46	4.44
05-10	-1.47	-0.57	-1.41	-2.28	-0.19	-0.12	-0.20	-0.67	0.24	-0.42	0.43	4.42
05-09	-1.48	-0.57	-1.43	-2.07	-0.39	-0.25	-0.38	-0.69	0.23	-0.10	0.41	4.26
05-06	-1.49	-0.57	-1.34	-2.01	-0.87	-0.03	0.78	-0.85	0.22	-0.93	0.60	3.53
05-05	-1.51	-0.57	-1.37	-1.99	-2.35	-2.57	0.18	-0.44	0.36	-0.81	0.55	2.55
05-04	-1.52	-0.57	-1.25	-2.01	-2.37	-2.69	0.36	0.11	0.47	-0.47	0.51	3.43
05-03	-1.53	-0.57	-1.15	-2.02	-2.41	-2.76	0.15	0.29	0.52	-0.48	0.56	2.59
05-02	-1.55	-0.57	-1.16	-2.12	1.47	1.35	0.10	-0.06	0.59	-0.81	0.53	2.59
04-29	-1.56	-0.57	-1.25	-2.08	3.23	2.84	-0.49	0.18	0.77	-1.60	0.60	2.62
04-28	-1.58	-0.57	-1.17	-2.06	2.44	1.94	-0.30	0.08	0.79	-1.90	0.51	1.45
04-27	-1.59	-0.57	-1.02	-2.03	1.53	1.30	-0.26	0.20	0.79	-1.86	0.60	0.91
04-26	-1.61	-0.57	-0.96	-1.76	0.76	0.76	0.96	0.12	0.79	-1.30	0.58	0.03
04-25	-1.62	-0.57	-0.74	-1.61	0.32	0.12	0.05	0.52	0.79	-0.74	0.50	-0.15
04-22	-1.64	-0.57	-0.73	-1.56	0.19	-0.18	0.14	0.31	0.79	-0.30	0.46	-0.64
04-21	-1.66	-0.57	-0.72	-1.47	0.07	-0.03	0.29	0.40	0.81	0.07	0.52	-0.57
04-20	-1.67	-0.57	-0.62	-1.58	0.10	0.02	0.24	0.20	0.81	-0.56	0.55	-0.33

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。

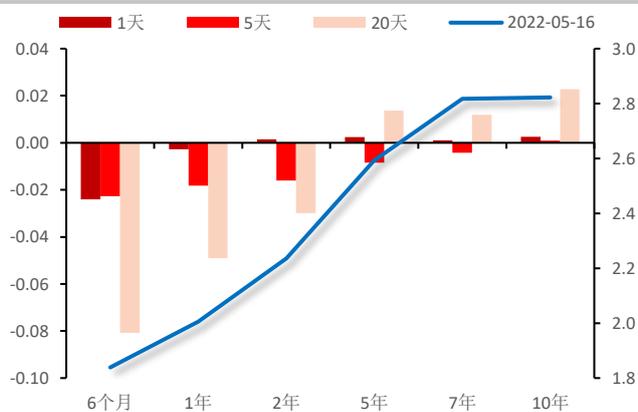
央行财政部门价量变化

图 2: 人民币汇率走势



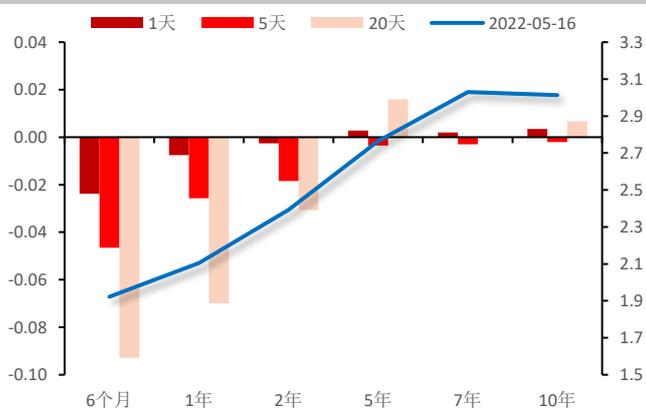
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 3: 国债收益率曲线(%，右轴)及变动(%)



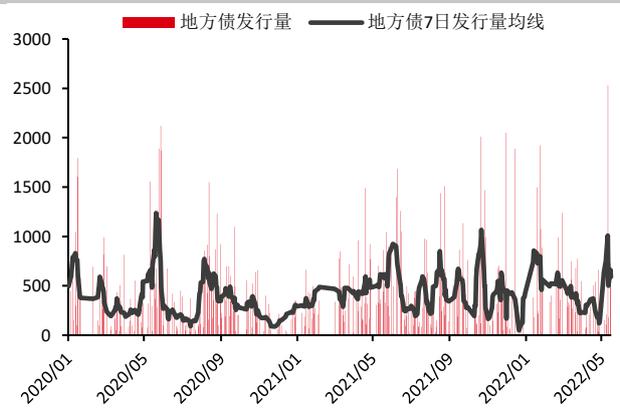
数据来源: Wind 华泰期货研究院

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

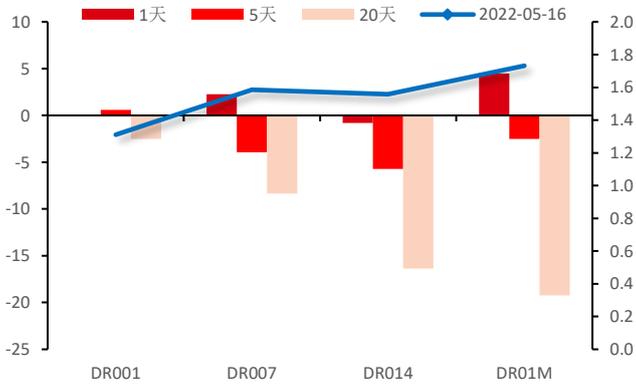
图 5: 地方债发行量走势 (亿元)



数据来源: Wind 华泰期货研究院

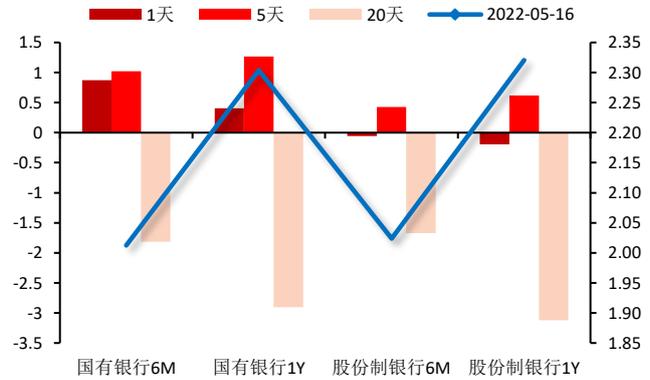
商业银行部门价量变化

图 6: DR 利率变动 (%)



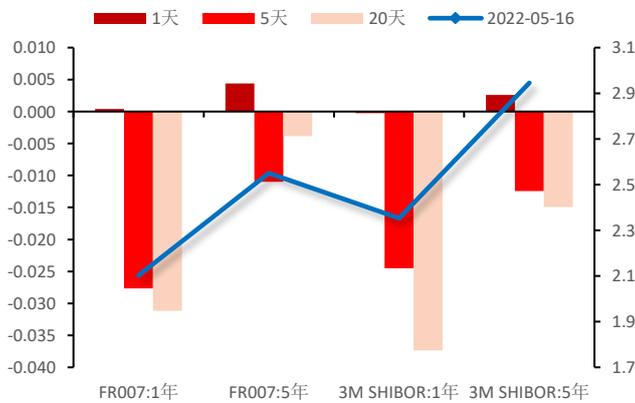
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 7: 同业存单到期收益率变动 (%)



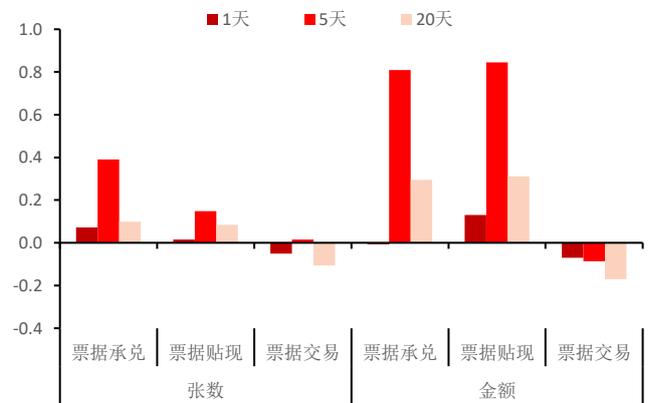
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 8: 银行间利率互换变动 (%)



数据来源: Wind 华泰期货研究院

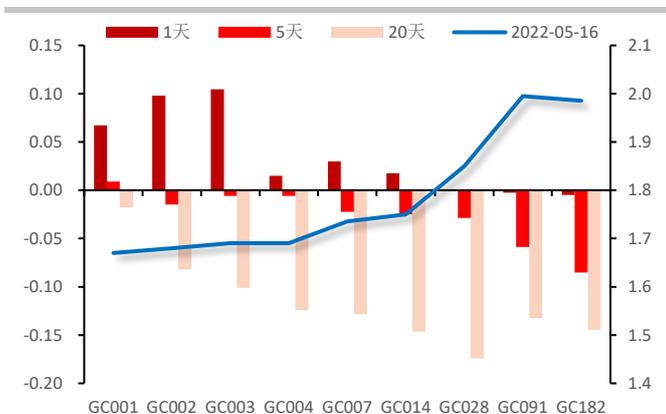
图 9: 票据市场变动 (%)



数据来源: Wind 华泰期货研究院

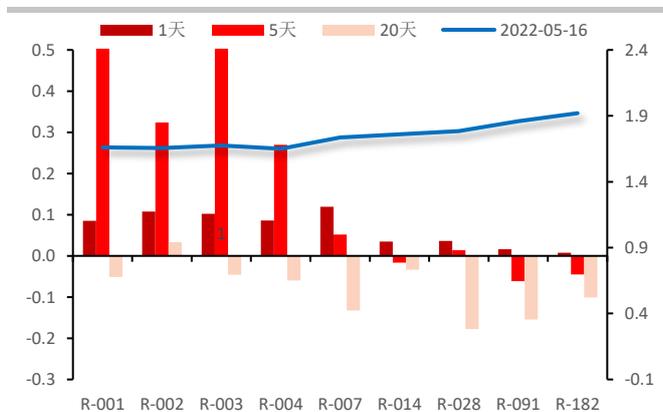
非银金融部门价量变化

图 10: 上证国债逆回购收益率(% ,右轴)及变动(%)



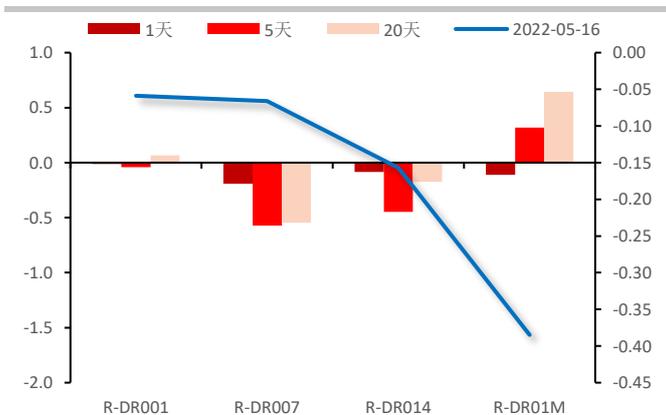
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 11: 深证国债逆回购收益率(% ,右轴)及变动(%)



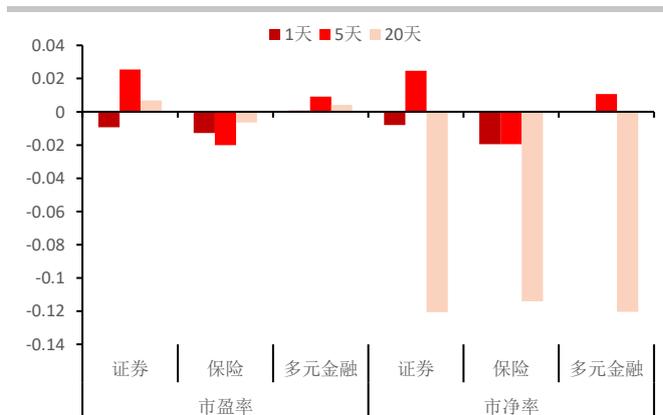
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 12: R-DR 收益率(% ,右轴)及变动(%)



数据来源: Wind 华泰期货研究院

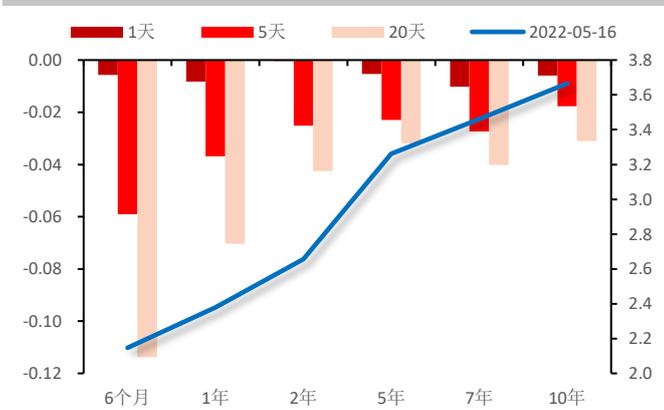
图 13: 非银金融 A 股市盈率/市净率走势变动 (%)



数据来源: Wind 华泰期货研究院

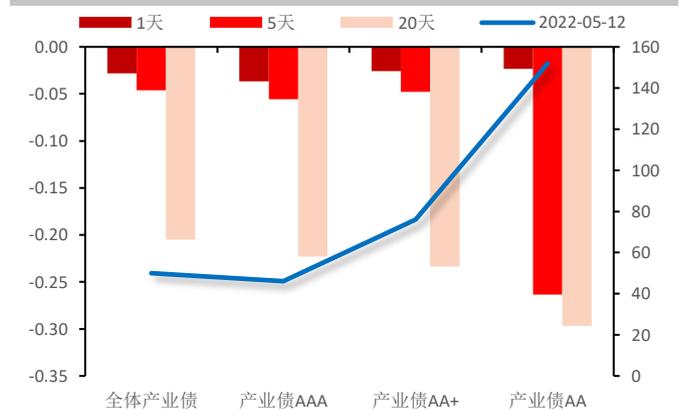
实体企业部门价量变化

图 14: 企业债收益率(%，右轴)及变动(%)



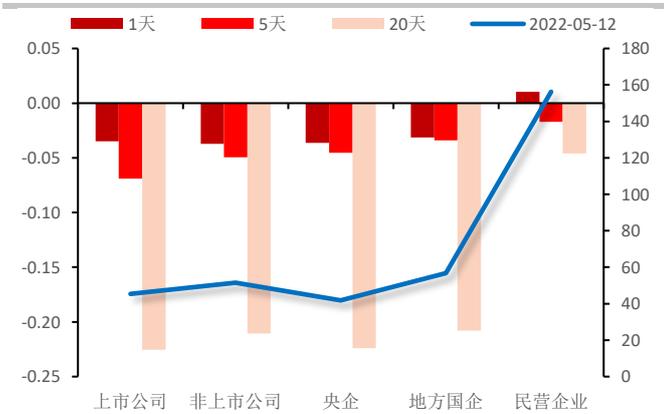
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 15: 不同评级产业信用利差(BP，右轴)及变动(%)



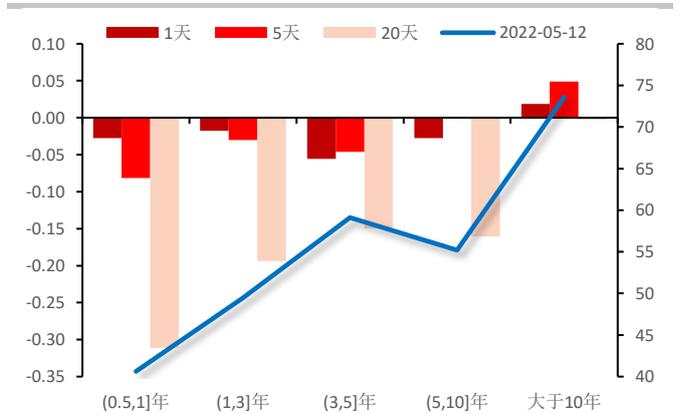
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 16: 不同类型企业信用利差(BP，右轴)及变动(%)



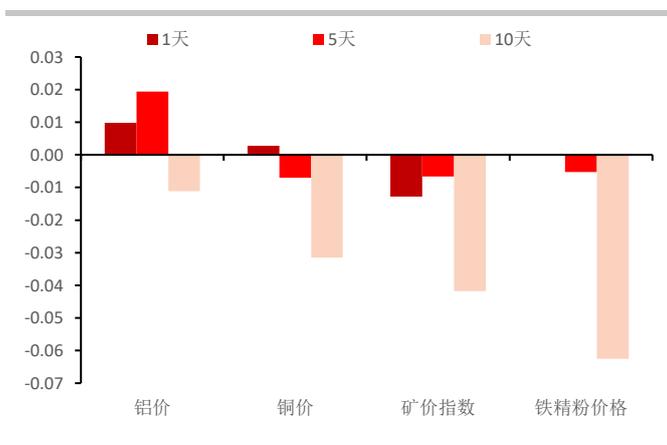
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 17: 不同期限产业信用利差(BP，右轴)及变动(%)



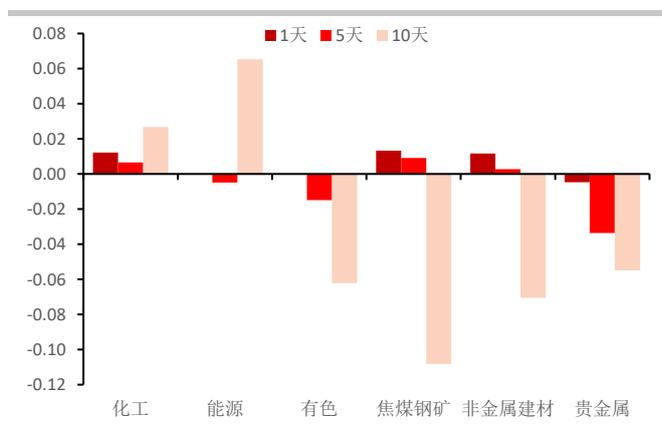
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 18: 上游生产端价格变动 (%)



数据来源: Wind 华泰期货研究院

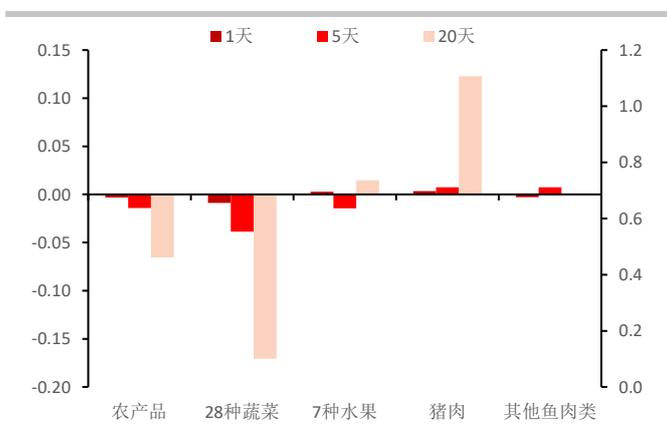
图 19: 上游生产端期货指数变动 (%)



数据来源: Wind 华泰期货研究院

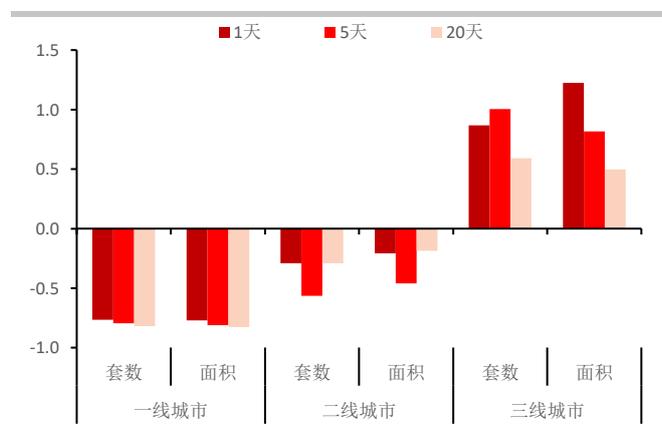
实体居民部门价量变化

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

此报告并非针对或意图送发给或为任何就送发、发布、可得到或使用此报告而使华泰期货有限公司违反当地的法律或法规或可致使华泰期货有限公司受制于的法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示，否则所有此报告中的材料的版权均属华泰期货有限公司。未经华泰期货有限公司事先书面授权下，不得更改或以任何方式发送、复印此报告的材料、内容或其复印本予任何其它人。所有于此报告中使用的商标、服务标记及标记均为华泰期货有限公司的商标、服务标记及标记。

此报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作查照之用。此报告的内容并不构成对任何人的投资建议，而华泰期货有限公司不会因接收人收到此报告而视他们为其客户。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被华泰期货有限公司认为可靠，但华泰期货有限公司不能担保其准确性或完整性，而华泰期货有限公司不对因使用此报告的材料而引致的损失而负任何责任。并不能依靠此报告以取代行使独立判断。华泰期货有限公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。为免生疑，本报告所载的观点并不代表华泰期货有限公司，或任何其附属或联营公司的立场。

此报告中所指的投资及服务可能不适合阁下，我们建议阁下如有任何疑问应咨询独立投资顾问。此报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何投资或策略适合或切合阁下个别情况。此报告并不构成给予阁下私人咨询建议。

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：广州市天河区临江大道1号之一2101-2106单元

电话：400-6280-888

网址：www.htfc.com