

确保上半年和全年经济运行在合理区间



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

宏观市场:

【央行】 5月18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天期逆回购操作，中标利率2.10%。今日100亿元逆回购到期，因此当日完全对冲到期量。

【财政】 5月18日国债期货小幅收涨，10年期主力合约涨0.11%，5年期主力合约涨0.08%，2年期主力合约涨0.04%。银行间主要利率债收益率回落，10年期国开活跃券220205收益率下跌1.25bp报3.055%，10年期国债活跃券220003收益率下跌1.25bp报2.800%，5年期国债活跃券210011收益率下跌2.00bp报2.515%。

【金融】 5月18日货币市场利率多数小幅上涨，银行间市场资金仍旧宽松无虞。银存间同业拆借1天期品种报1.3409%，涨0.56个基点；7天期报1.6442%，涨6.03个基点；14天期报1.7130%，涨10.01个基点；1个月期报2.2722%，涨27.19个基点。银存间质押式回购1天期品种报1.3267%，涨0.46个基点；7天期报1.5550%，涨2.93个基点；14天期报1.6395%，涨8.8个基点；1个月期报1.65%，跌20个基点。

【企业】 5月18日各期限信用债收益率继续下行，各期限中短期票据信用利差较上日收窄。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1325只，总成交金额1133.61亿元。其中912只信用债上涨，72只信用债持平，316只信用债下跌。

【居民】 5月17日30城大中城市一线城市商品房成交套数较前一日+0.19%，商品房成交面积较前一日+0.18%；二线城市商品房成交套数较前一日+0.30%，商品房成交面积较前一日+0.29%；三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+0.15%。

【政策】 5月18日稳增长稳市场主体保就业座谈会，强调已出台政策要尽快落实到位，中央经济工作会议和政府工作报告确定的政策上半年基本实施完毕；看得准的新举措能用尽用，5月份能出尽出，确保上半年和全年经济运行在合理区间，努力使经济较快回归正常轨道。

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:

[稳预期，人民币回到6.73](#)

2022-05-18

[经济短期下行压力较大](#)

2022-05-17

[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

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

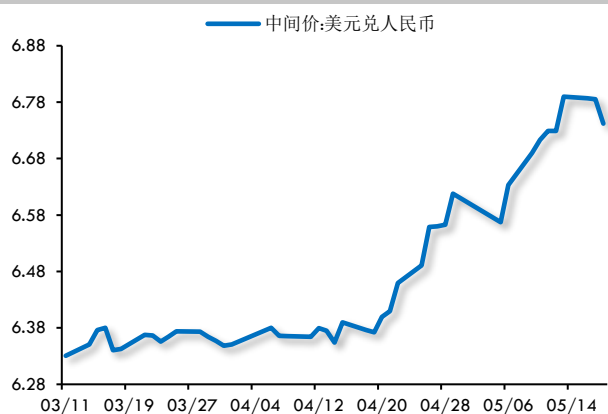
Z-SCORE	央行		银行间		非银金融机构			企业端		居民端		对外部门
	逆回购价格	逆回购数量	SHIBOR	同业存单	票据价格	票据数量	R-D R	企业信用利差	上游端价格	商品房成交面积	下游端价格	人民币汇率
$\Delta 1$ 天(BP)	0.01	0.00	0.11	-0.14	0.38	0.05	-0.56	-0.10	-0.02	0.35	-0.18	-0.68
$\Delta 5$ 天(BP)	0.06	0.00	-0.07	-0.82	0.06	0.01	-0.20	-0.60	0.12	-0.13	-0.34	-0.58
$\Delta 10$ 天(BP)	0.13	0.00	-0.31	-1.05	3.12	2.98	-0.88	-0.93	-0.24	0.13	-0.39	0.43
05-18	-1.39	-0.57	-1.58	-3.05	0.75	0.29	-0.52	-1.38	0.23	-0.34	0.11	3.85
05-17	-1.40	-0.57	-1.69	-2.92	0.37	0.24	0.04	-1.28	0.25	-0.70	0.29	4.53
05-16	-1.41	-0.57	-1.59	-2.95	1.26	0.29	-0.23	-1.06	0.18	-0.34	0.31	4.55
05-13	-1.43	-0.57	-1.55	-2.66	1.03	0.20	-0.38	-1.12	0.14	-0.61	0.33	4.81
05-12	-1.44	-0.57	-1.46	-2.42	1.01	0.13	-0.21	-0.83	0.15	-0.08	0.36	4.25
05-11	-1.45	-0.57	-1.51	-2.23	0.69	0.28	-0.32	-0.78	0.11	-0.22	0.46	4.43
05-10	-1.47	-0.57	-1.43	-2.17	-0.19	-0.12	-0.20	-0.92	0.24	-0.42	0.43	4.40
05-09	-1.48	-0.57	-1.42	-2.06	-0.39	-0.25	-0.38	-0.68	0.23	-0.10	0.41	4.24
05-06	-1.49	-0.57	-1.32	-2.00	-0.87	-0.03	0.78	-0.70	0.22	-0.93	0.60	3.52
05-05	-1.51	-0.57	-1.37	-1.98	-2.35	-2.57	0.18	-0.86	0.36	-0.81	0.55	2.54
05-04	-1.52	-0.57	-1.27	-2.00	-2.37	-2.69	0.36	-0.45	0.47	-0.47	0.51	3.42
05-03	-1.53	-0.57	-1.18	-2.01	-2.41	-2.76	0.16	0.10	0.52	-0.48	0.56	2.59
05-02	-1.55	-0.57	-1.14	-2.11	1.47	1.35	0.10	0.28	0.59	-0.81	0.53	2.58
04-29	-1.56	-0.57	-1.14	-2.07	3.23	2.84	-0.48	-0.07	0.77	-1.61	0.60	2.61
04-28	-1.58	-0.57	-1.11	-2.05	2.44	1.94	-0.30	0.16	0.79	-1.91	0.51	1.45
04-27	-1.59	-0.57	-0.85	-2.02	1.53	1.30	-0.25	0.07	0.79	-1.86	0.60	0.91
04-26	-1.61	-0.57	-0.83	-1.75	0.76	0.76	0.96	0.19	0.79	-1.30	0.58	0.03
04-25	-1.62	-0.57	-0.79	-1.60	0.32	0.12	0.06	0.11	0.79	-0.75	0.50	-0.15
04-22	-1.64	-0.57	-0.72	-1.55	0.19	-0.18	0.14	0.51	0.79	-0.30	0.46	-0.63

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。

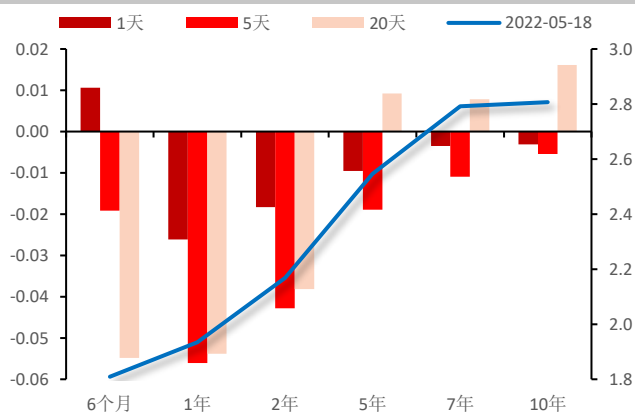
央行财政部门价量变化

图 2: 人民币汇率走势



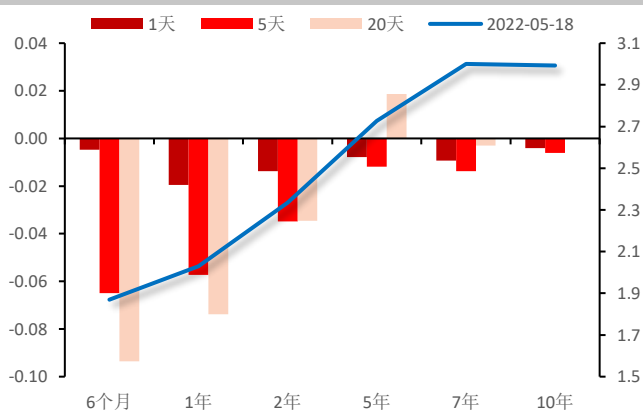
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 3: 国债收益率曲线(%，右轴)及变动(%)



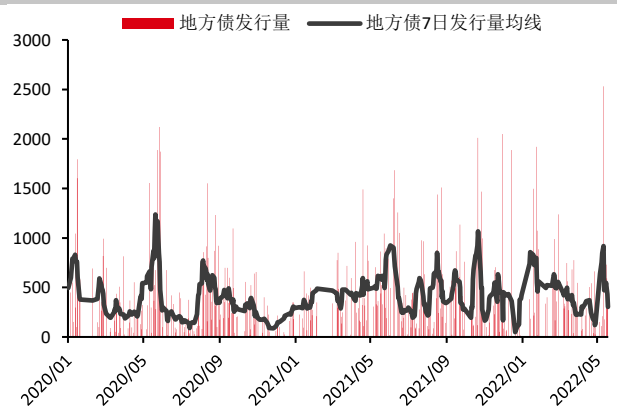
数据来源: Wind 华泰期货研究院

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

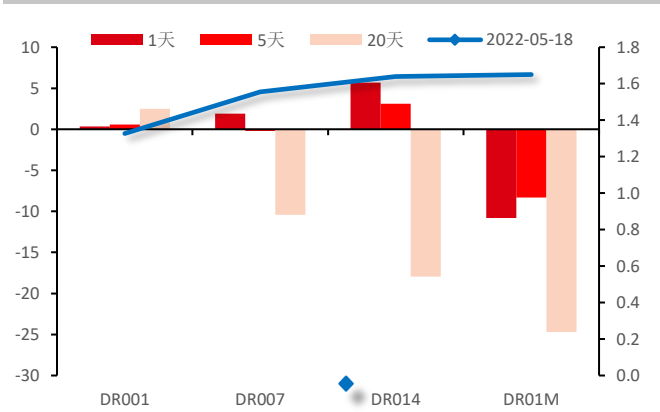
图 5: 地方债发行量走势 (亿元)



数据来源: Wind 华泰期货研究院

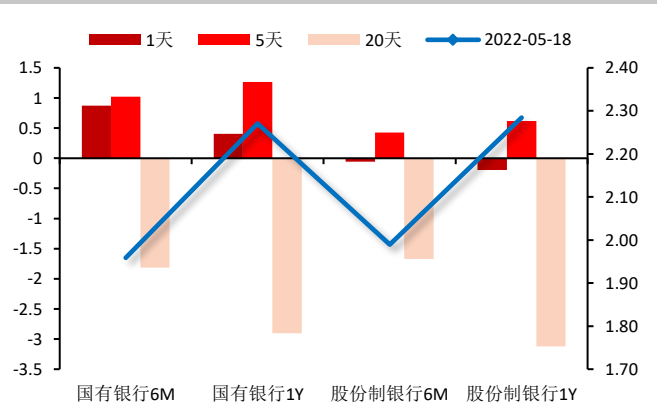
商业银行部门价量变化

图 6: DR 利率变动 (%)



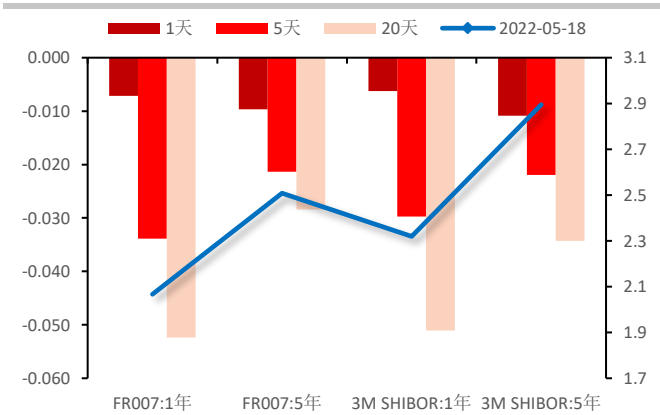
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 7: 同业存单到期收益率变动 (%)



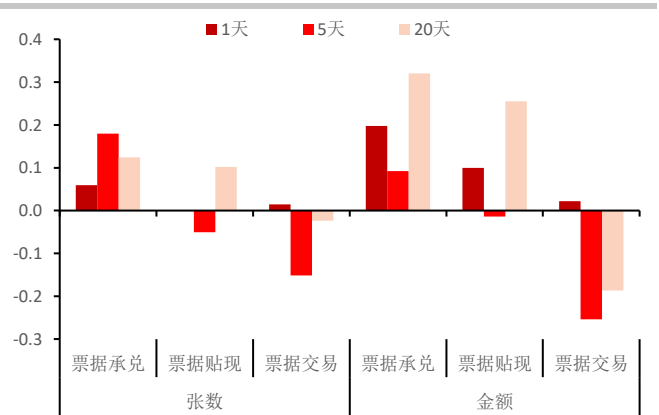
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 8: 银行间利率互换变动 (%)



数据来源: Wind 华泰期货研究院

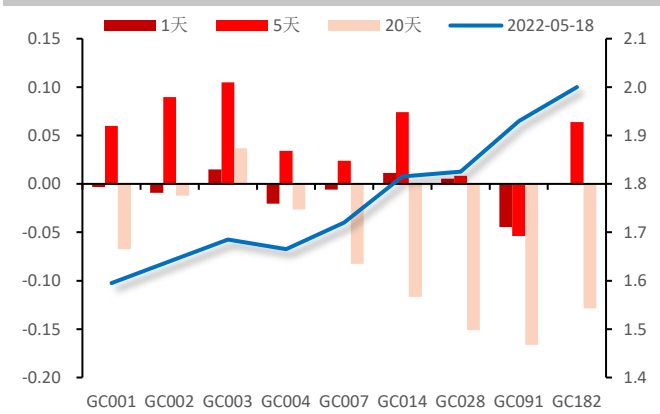
图 9: 票据市场变动 (%)



数据来源: Wind 华泰期货研究院

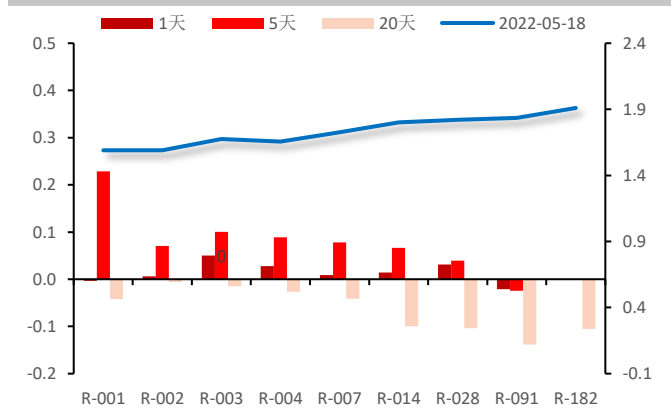
非银金融部门价量变化

图 10: 上证国债逆回购收益率(% ,右轴)及变动(%)



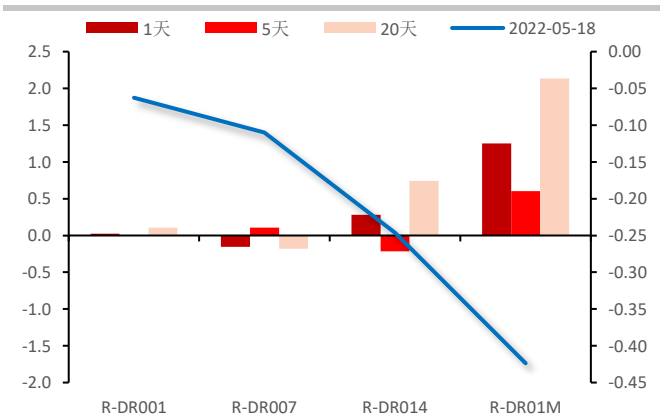
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 11: 深证国债逆回购收益率(% ,右轴)及变动(%)



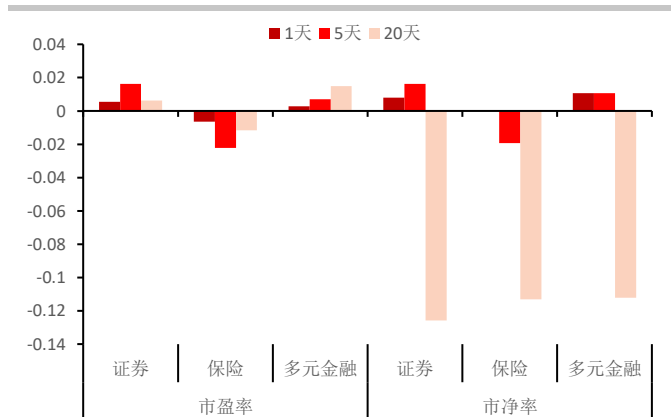
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 12: R-DR 收益率(% ,右轴)及变动(%)



数据来源: Wind 华泰期货研究院

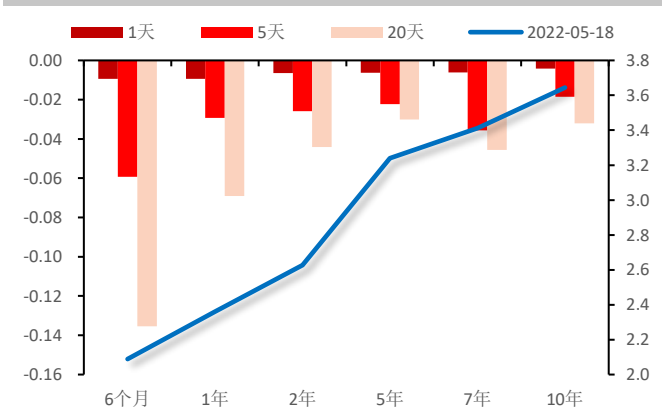
图 13: 非银金融 A 股市盈率/市净率走势变动 (%)



数据来源: Wind 华泰期货研究院

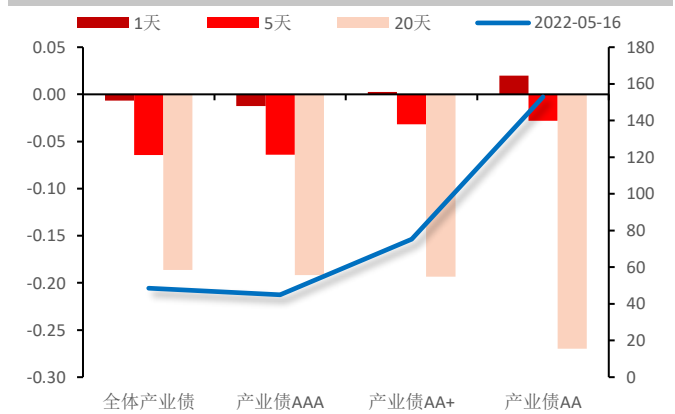
实体企业部门价量变化

图 14: 企业债收益率(%，右轴)及变动(%)



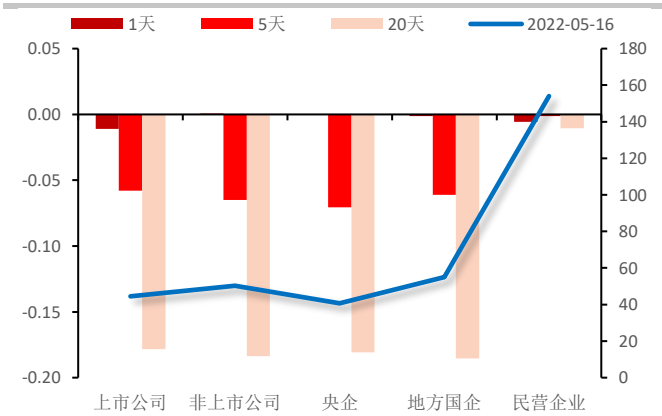
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 15: 不同评级产业信用利差(BP，右轴)及变动(%)



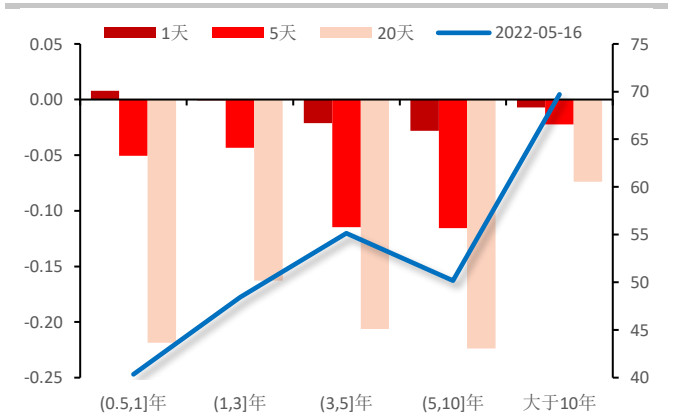
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 16: 不同类型企业信用利差(BP，右轴)及变动(%)



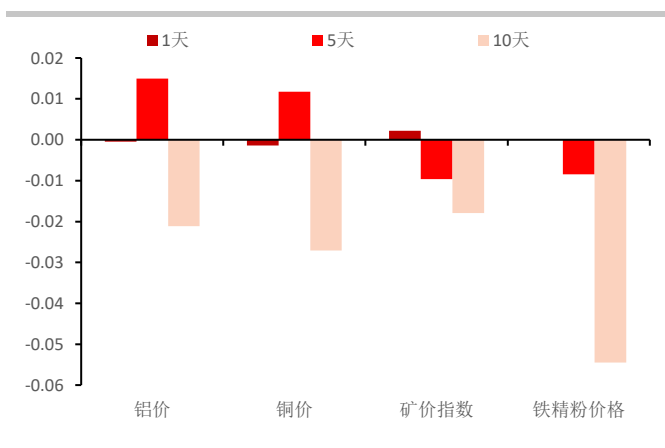
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 17: 不同期限产业信用利差(BP，右轴)及变动(%)



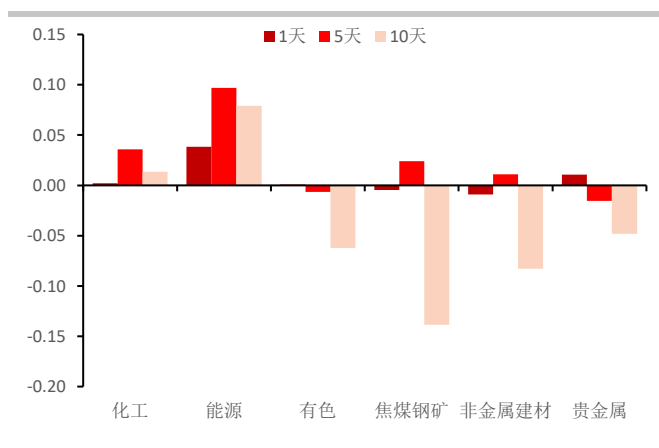
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 18: 上游生产端价格变动 (%)



数据来源: Wind 华泰期货研究院

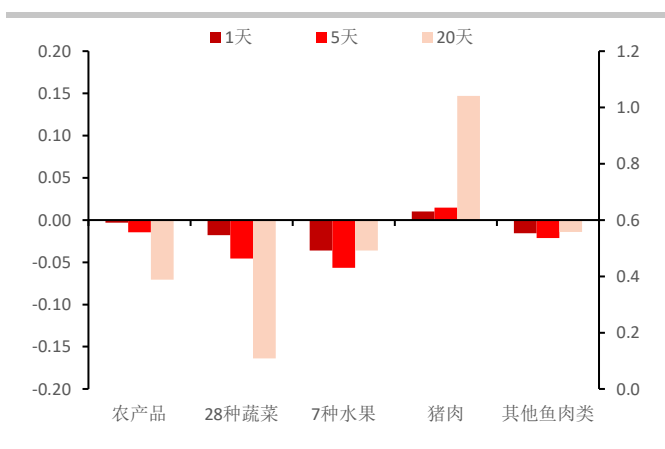
图 19: 上游生产端期货指数变动 (%)



数据来源: Wind 华泰期货研究院

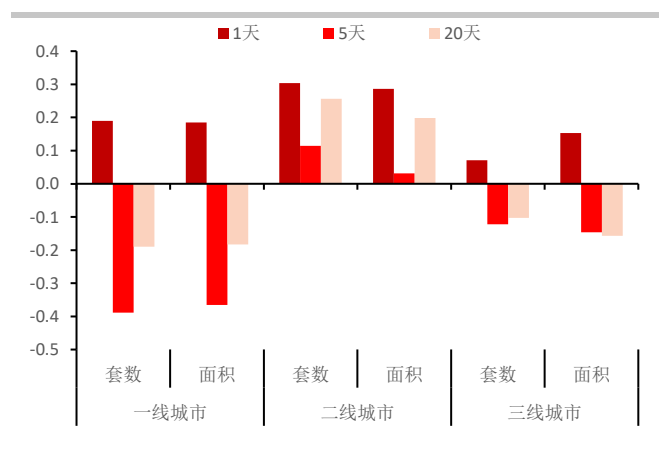
实体居民部门价量变化

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