

## 周期的改善仍处在等待状态

### 宏观市场:

【央行】5月23日-5月27日央行共进行了500亿元逆回购操作，累计有500亿元逆回购到期，因此完全对冲到期量。下周央行公开市场将有500亿元逆回购到期，其中周一至周五均到期100亿元。

【财政】5月23日-5月29日当周利率债净供给环比减少159.99亿元。随着信贷资产供给的逐渐增加，市场配置压力将逐渐缓解。未来一周国债计划发行0亿元，环比下降；地方政府债计划发行1730.1亿元，环比下降。当周二级市场1年期国债收益率下行3.49BP至1.9119%，10年期国债收益率下行10.68BP至2.7084%；1年期国开债收益率下行7.14bp至1.9629%，10年期国开债收益率下行6.79BP至2.9270%。

【金融】5月23日-5月29日同业存单量跌价升。银行同业存单发行3986.3亿元，环比减少954.0亿元，到期5173.3亿元，净融资额-1187.0亿元，环比减少1291.9亿元；股份制银行1年期同业存单发行利率环比上行1.30bp至2.2913%。资金面跨越略有收紧，R001均值上涨2.13BP至1.4107%，R007均值上涨20.06BP至1.8656%；DR001均值上涨5.41BP至1.375%，DR007均值上涨12.99BP至1.7138%。

【企业】5月23日-5月29日一级市场信用债发行额1847.17亿，其中企业债31.0亿，公司债414.67亿，中期票据411.50亿，短期融资券649.75亿，定向工具36.0亿，资产支持债券304.25亿。当周有1只债券推迟或取消发行，计划发行金额为20亿元，规模较上周回升。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-2.32BP、-2.33BP、-5.33BP和-6.33BP，2.7892%、2.9376%、3.1776%和5.5676%。

【居民】截止5月28日，30大中城市商品房成交面积199.92万平，环比-9.85%，同比-51.51%。十大城市商品房库存面积8,676.24万平，环比+0.94%，同比+9.27%。截止5月22日，100大中城市土地供应面积1,463.21万平，环比-19.68%，同比-43.42%，土地成交面积921.26万平，环比-29.85%，同比-60.50%。本周申万房地产指数-3.39%，涨幅排名第28/31。

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:

[等待稳增长措施效果，国债期货大幅上涨](#)

2022-05-27

[等风来，全国稳住经济大盘](#)

2022-05-26

[等待央行出台增量政策措施](#)

2022-05-25

[离岸人民币升至6.66](#)

2022-05-24

[央行调降5年期以上LPR利率15BP](#)

2022-05-23

[市场衰退预期增加](#)

2022-05-20

## 中国主要宏观部门变化

图 1: 国家、银行、非银、企业、居民五大部门价值 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	-0.03	0.01	0.09	0.21	-0.73	-0.11	0.82	7.41	-0.13	0.08
Δ5天(BP)	0.00	0.00	-0.01	-0.01	1.94	8.86	-0.59	0.58	-0.06	-1.12	-0.38	-0.22
Δ10天(BP)	0.00	0.00	0.13	0.09	2.12	13.95	-1.22	0.25	-0.02	-1.26	-0.55	-0.30
2022-05-26	-1.38	-0.45	-1.35	-2.62	3.22	1.89	0.05	-1.39	0.25	0.12	0.10	2.63
2022-05-25	-1.39	-0.45	-1.39	-2.59	2.95	1.57	0.20	-1.57	0.14	0.01	0.11	2.44
2022-05-24	-1.40	-0.45	-1.24	-2.43	2.25	1.07	0.16	-1.26	0.28	0.04	0.16	2.25
2022-05-23	-1.41	-0.45	-1.26	-2.60	0.95	0.47	-0.09	-1.33	0.36	-0.24	-0.04	2.47
2022-05-20	-1.43	-0.45	-1.29	-2.74	1.10	0.34	0.02	-1.29	0.32	-0.44	0.17	3.25
2022-05-19	-1.44	-0.45	-1.36	-2.66	1.10	0.19	0.13	-0.88	0.26	-0.97	0.16	3.37
2022-05-18	-1.45	-0.45	-1.40	-2.76	0.91	0.29	0.32	-1.16	0.27	-0.93	0.17	3.36
2022-05-17	-1.47	-0.45	-1.46	-2.74	0.75	0.24	-0.07	-1.25	0.21	0.18	0.29	3.92
2022-05-16	-1.48	-0.45	-1.37	-2.61	0.37	0.29	0.06	-1.21	0.16	-0.22	0.25	4.08
2022-05-13	-1.49	-0.45	-1.34	-2.63	1.26	0.20	-0.10	-1.04	0.23	-0.27	0.04	4.28
2022-05-12	-1.51	-0.45	-1.20	-2.41	1.03	0.13	-0.25	-1.11	0.25	-0.45	0.22	3.73
2022-05-11	-1.52	-0.45	-1.24	-2.35	1.01	0.28	-0.09	-0.83	0.18	-0.71	0.24	3.86
2022-05-10	-1.53	-0.45	-1.11	-2.25	0.69	-0.12	-0.20	-0.78	0.14	-0.35	0.26	3.80
2022-05-09	-1.55	-0.45	-1.04	-2.19	-0.19	-0.25	-0.04	-0.92	0.15	-0.62	0.29	3.62
2022-05-07	-1.56	-0.45	-0.95	-2.08	-0.39	-0.03	-0.47	-0.69	0.11	-0.08	0.38	2.96
2022-05-06	-1.58	-0.45	-0.81	-2.02	-0.87	-2.57	-0.93	-0.70	0.24	-0.22	0.35	2.12
2022-05-05	-1.59	-0.45	-0.73	-2.00	-2.35	-2.69	-0.60	-0.86	0.23	-0.42	0.34	2.85
2022-04-29	-1.61	-0.45	-0.63	-2.02	-2.37	-2.76	-0.01	-0.46	0.22	-0.10	0.50	2.13
2022-04-28	-1.62	-0.45	-0.61	-2.03	-2.41	1.35	0.27	0.08	0.36	-0.94	0.44	2.11

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。

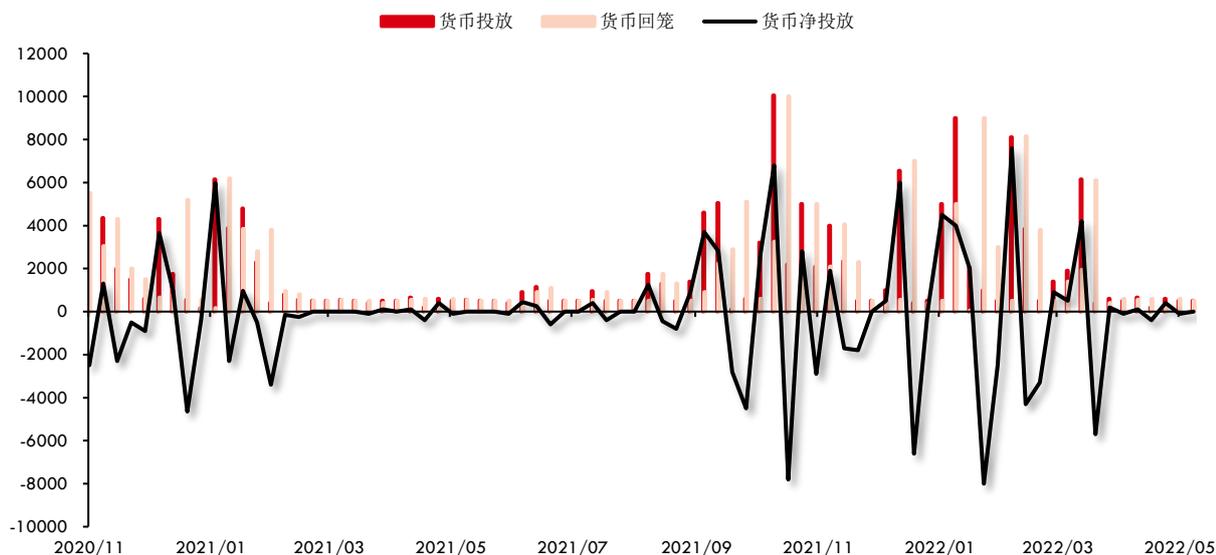
## 一周央行财政

【央行】5月23日-5月27日央行共进行了500亿元逆回购操作，累计有500亿元逆回购到期，因此完全对冲到期量。下周央行公开市场将有500亿元逆回购到期，其中周一至周五均到期100亿元。

【财政】5月23日-5月29日当周利率债净供给环比减少159.99亿元。随着信贷资产供给的逐渐增加，市场配置压力将逐渐缓解。未来一周国债计划发行0亿元，环比下降；地方政府债计划发行1730.1亿元，环比下降。当周二二级市场1年期国债收益率下行3.49BP至1.9119%，10年期国债收益率下行10.68BP至2.7084%；1年期国开债收益率下行7.14bp至1.9629%，10年期国开债收益率下行6.79BP至2.9270%。

点评：央行完全对冲到期量，后期关注财政发行扩张的可能性。

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 (%)

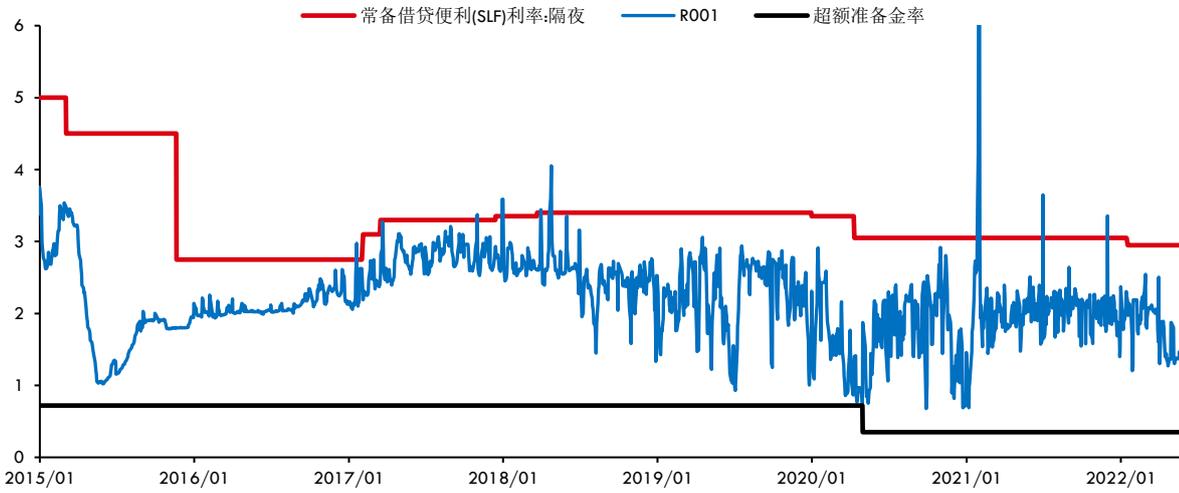


图 4: 人民币汇率走势



图 5: 国债收益率曲线走势

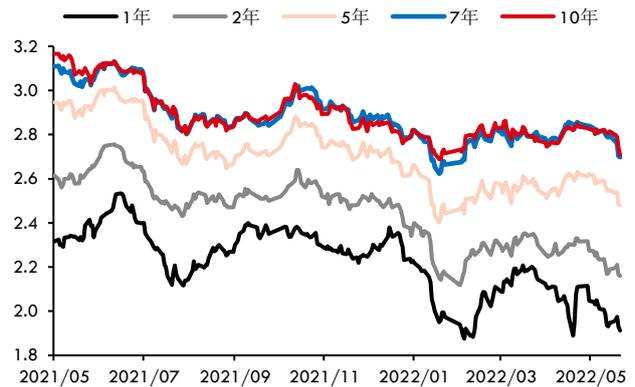


图 6: 国开债-国债利差走势

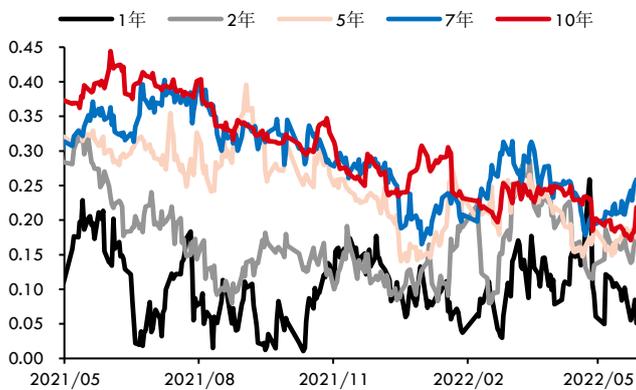
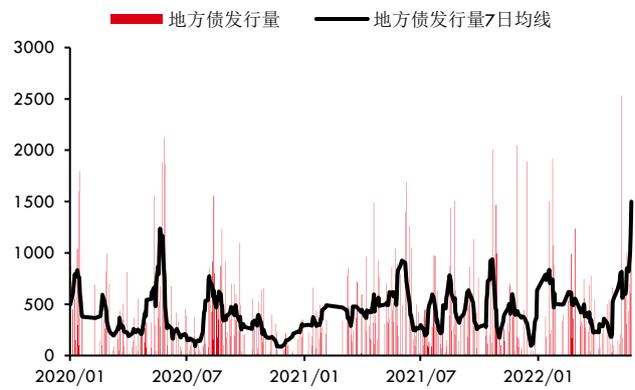


图 7: 地方债发行情况走势 (亿元)



数据来源: Wind 华泰期货研究院

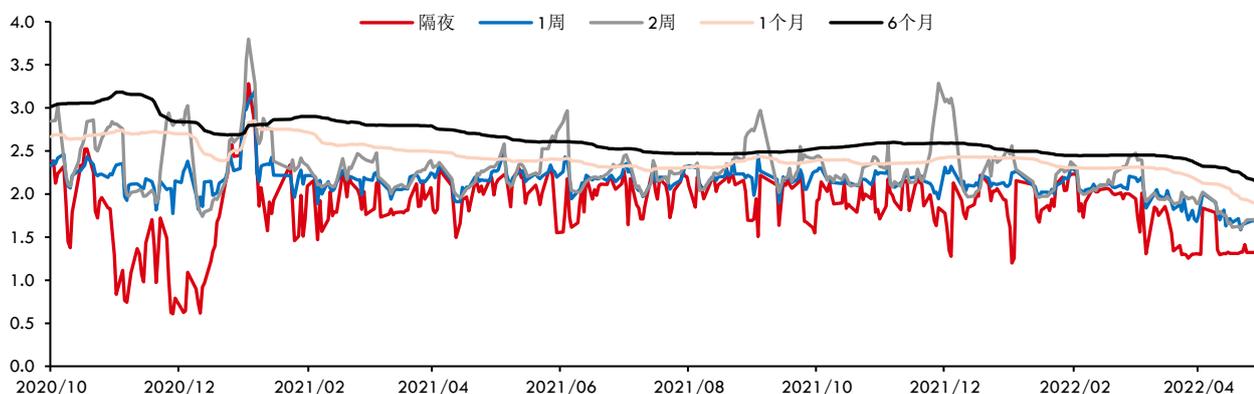
数据来源: Wind 华泰期货研究院

## 一周银行部门

【金融】5月23日-5月29日同业存单量跌价升。银行同业存单发行3986.3亿元，环比减少954.0亿元，到期5173.3亿元，净融资额-1187.0亿元，环比减少1291.9亿元；股份制银行1年同业存单发行利率环比上行1.30bp至2.2913%。资金面跨越略有收紧，R001均值上涨2.13BP至1.4107%，R007均值上涨20.06BP至1.8656%；DR001均值上涨5.41BP至1.375%，DR007均值上涨12.99BP至1.7138%。

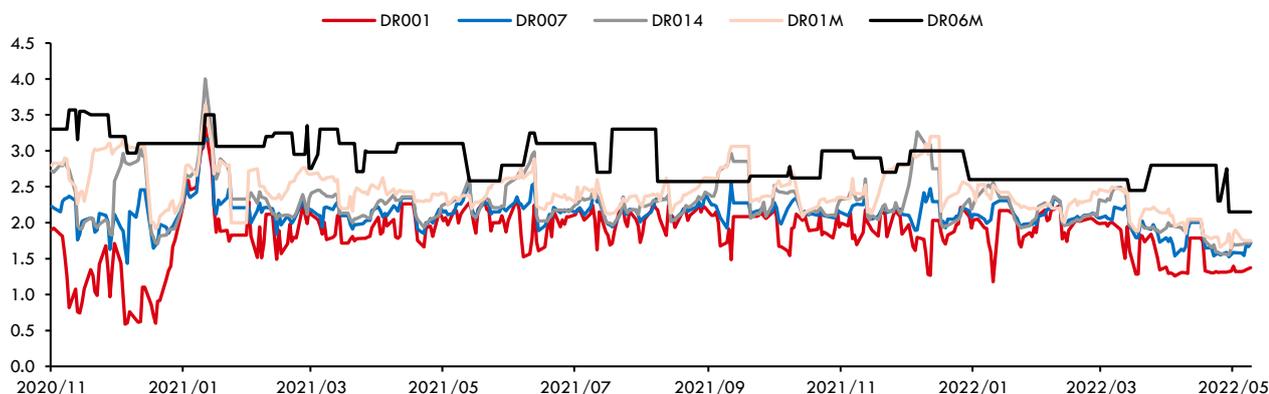
点评：资金面总体维持宽松，跨月表现略有回升。

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 (%)

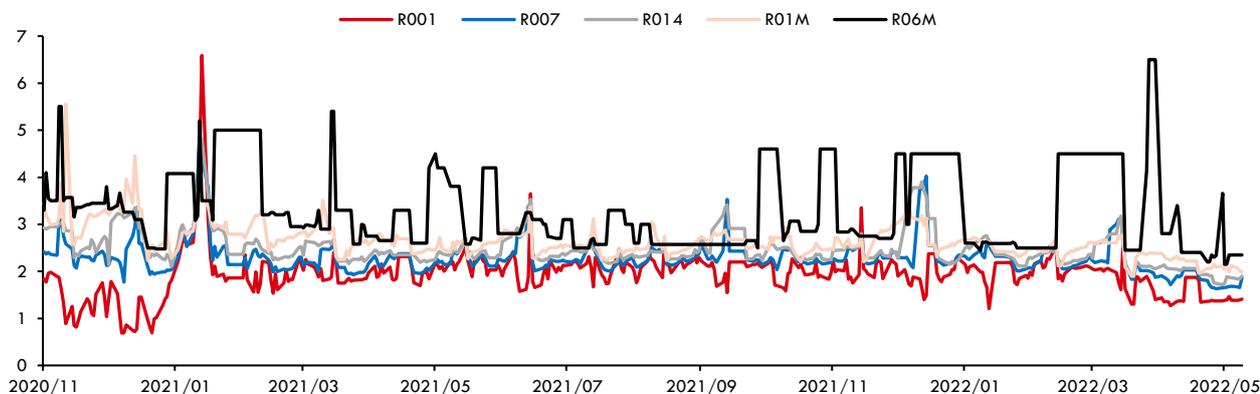


图 11: 同业存单到期收益率走势 (%)

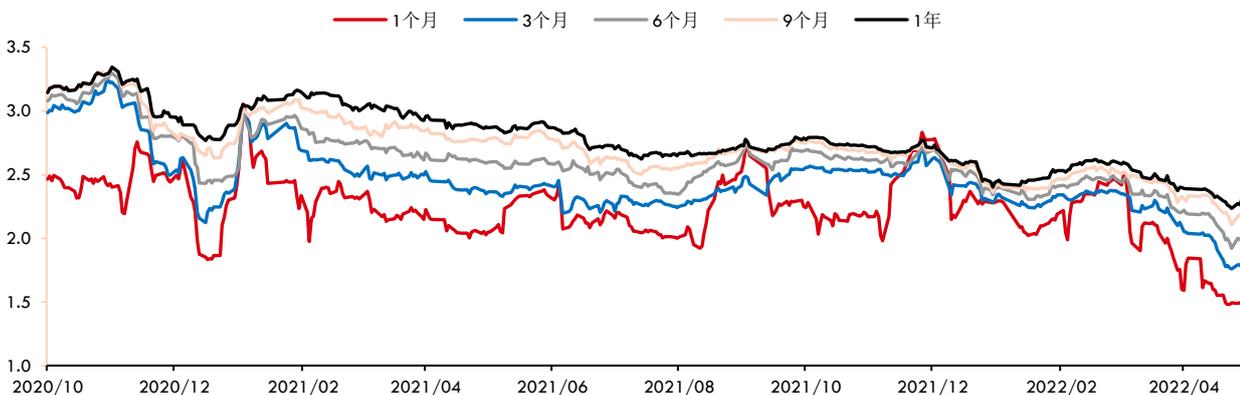
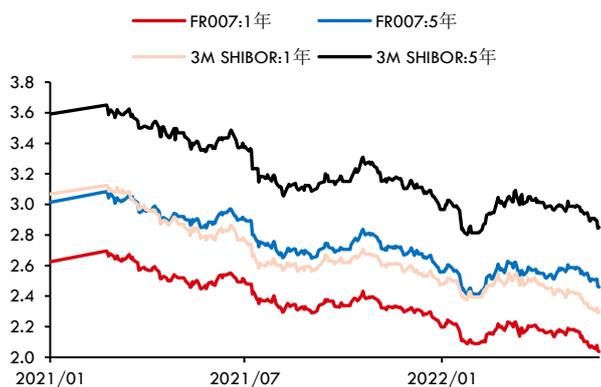
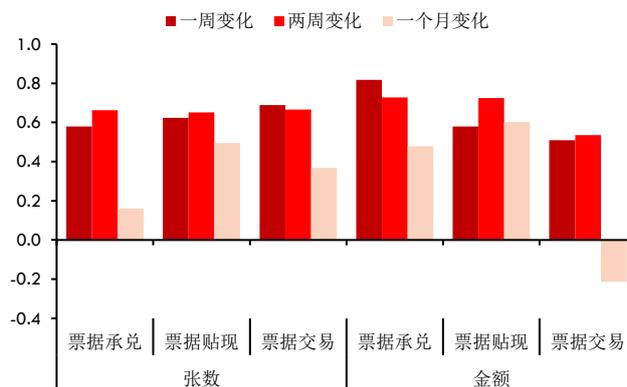


图 12: 银行间利率互换走势 (%)



数据来源: Wind 华泰期货研究院

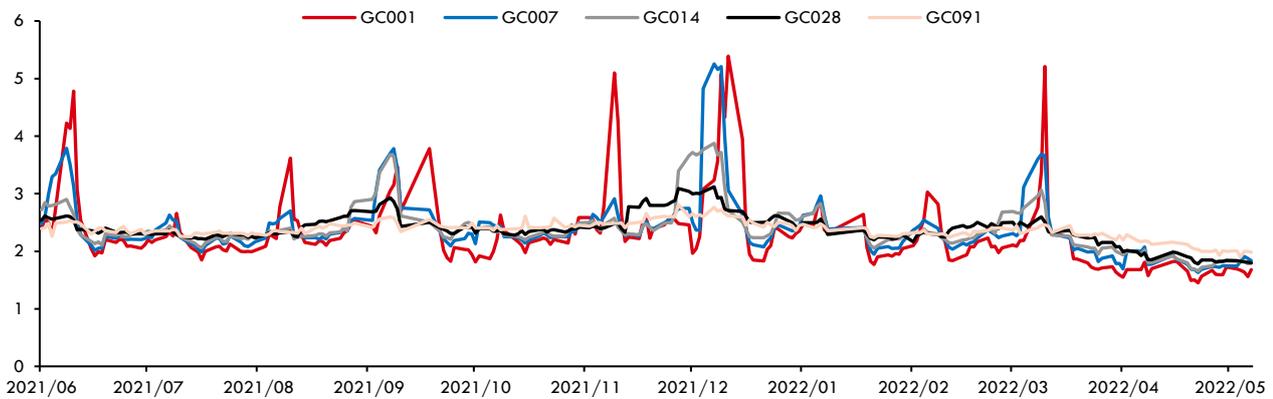
图 13: 票据市场变化走势 (%)



数据来源: Wind 华泰期货研究院

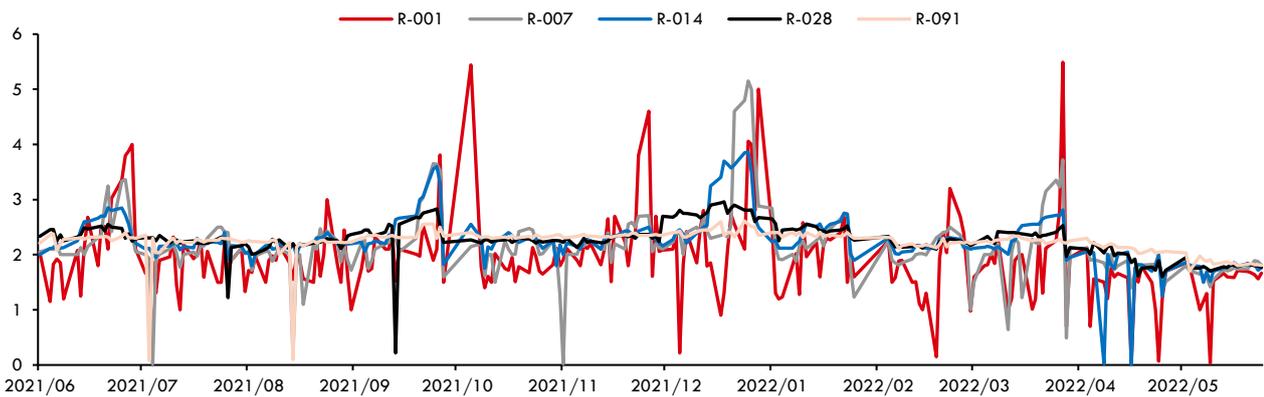
一周非银金融

图 14: 上证国债逆回购收益率走势 (%)



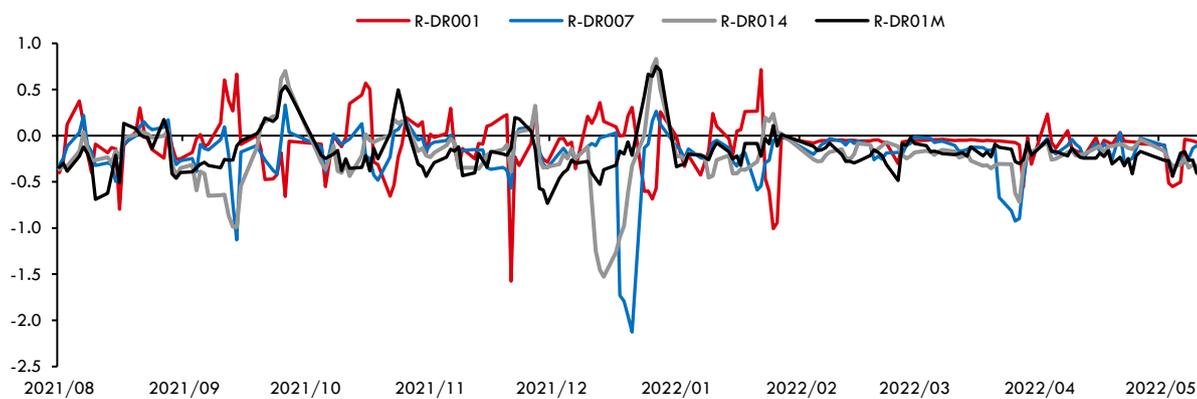
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 15: 深证国债逆回购收益率走势 (%)



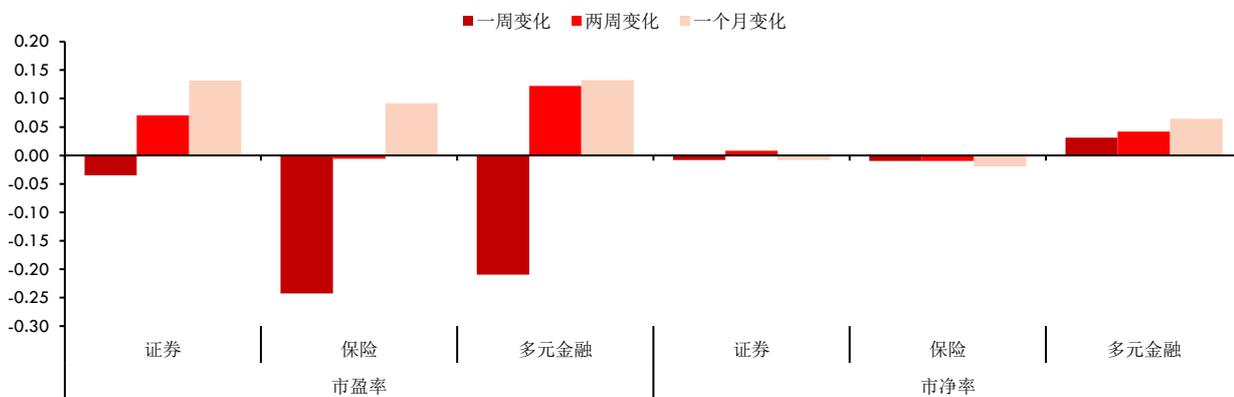
数据来源: Wind 华泰期货研究院

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



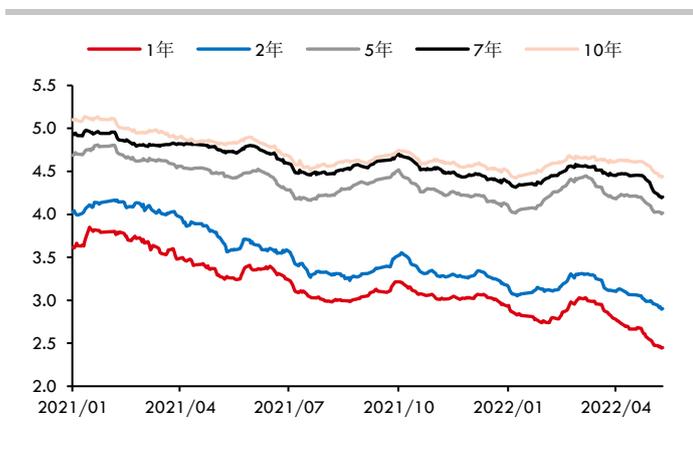
数据来源：Wind 华泰期货研究院

## 一周企业部门

【企业】5月23日-5月29日一级市场信用债发行额1847.17亿，其中企业债31.0亿，公司债414.67亿，中期票据411.50亿，短期融资券649.75亿，定向工具36.0亿，资产支持债券304.25亿。当周有1只债券推迟或取消发行，计划发行金额为20亿元，规模较上周回升。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-2.32BP、-2.33BP、-5.33BP和-6.33BP，2.7892%、2.9376%、3.1776%和5.5676%。

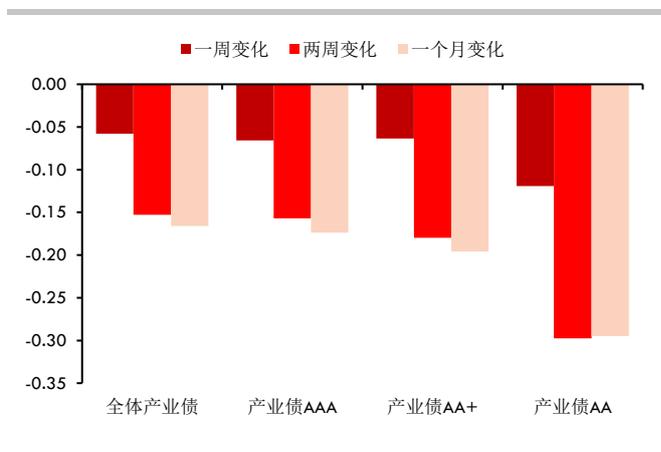
点评：信用债发行规模继续回升。

图 18： 企业债收益率走势 (%)



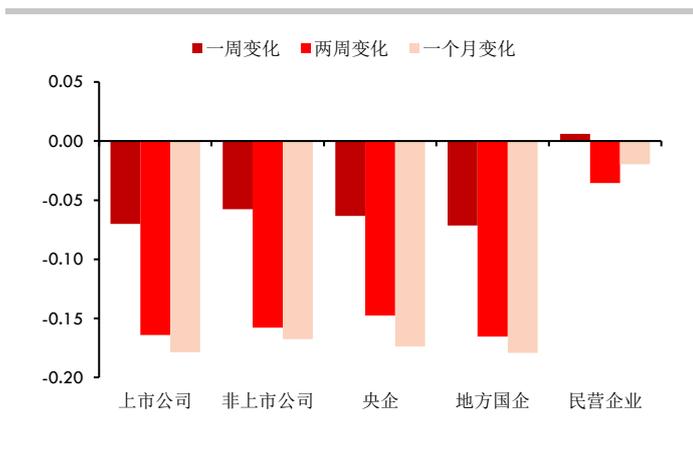
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 19： 企业信用利差变化走势（按等级区分） (%)



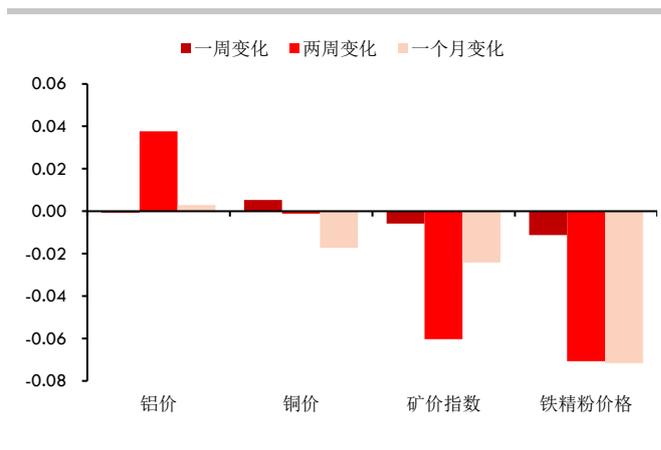
数据来源：Wind 华泰期货研究院

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 (%)



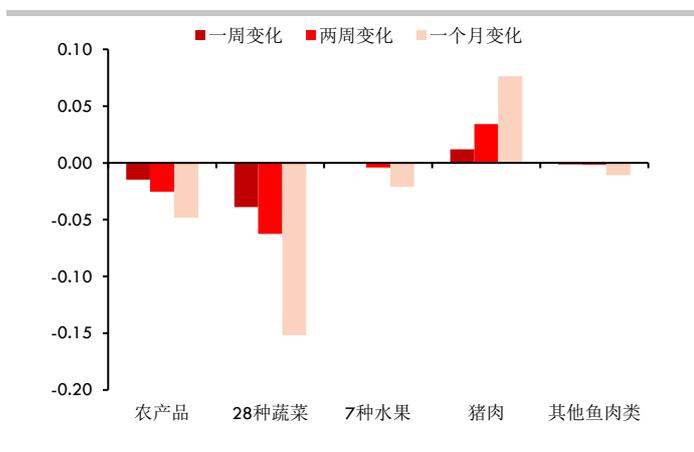
数据来源：Wind 华泰期货研究院

## 一周居民部门

【居民】截止5月28日，30大中城市商品房成交面积199.92万平，环比-9.85%，同比-51.51%。十大城市商品房库存面积8,676.24万平，环比+0.94%，同比+9.27%。截止5月22日，100大中城市土地供应面积1,463.21万平，环比-19.68%，同比-43.42%，土地成交面积921.26万平，环比-29.85%，同比-60.50%。本周申万房地产指数-3.39%，涨幅排名28/31。

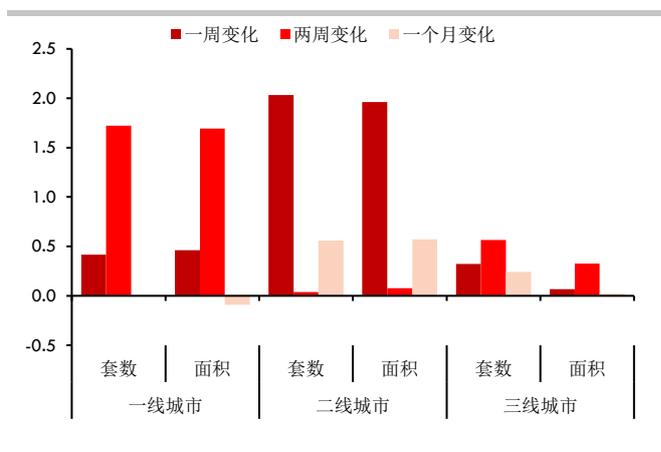
点评：房地产成交仍不容乐观，需求改善仍需要时间。

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

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](http://www.htfc.com)