

PPI 和 CPI 剪刀差收窄，通胀对政策掣肘减弱

流动性*

央行



银行



企业



居民



* 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】1月12日央行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2.20%。

【财政】1月12日国债期货各期限主力合约高位盘整。截至收盘，10年期国债期货(T2203)报收100.635元，下跌0.050元，跌幅0.05%；5年期国债期货(TF2203)报收101.675元，下跌0.020元，跌幅0.02%；2年期国债期货(TS2203)报收101.065元，下跌0.005元，跌幅0.00%。银行间现券夜盘累计120只债券成交，主要利率债收益率集体下行，10年期国开活跃券21国开15收益率下行0.75bp报3.0795%，10年期国债活跃券21附息国债09收益率下行2.07bp报2.8375%。

【金融】1月12日货币市场利率涨跌互现，银行间市场周三资金面延续收敛。银存间同业拆借1天期品种报1.9831%，跌1.3个基点；7天期报2.1008%，跌2.15个基点；14天期报2.1213%，跌7.52个基点；1个月期报2.4646%，涨5.58个基点。银存间质押式回购1天期品种报1.9816%，涨0.83个基点；7天期报2.0798%，跌1.4个基点；14天期报2.0454%，涨1.98个基点；1个月期报2.4286%，涨2.52个基点。

【企业】1月12日各期限信用债收益率集体下行，全天成交近1200亿元。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1360只，总成交金额1189.44亿元。其中789只信用债上涨，99只信用债持平，429只信用债下跌。

【企业】2021年12月，PPI同比增速10.3%，涨幅较11月回落2.6个百分点。中国2021年12月社会融资规模增量为23700亿元，预期24300亿元，前值26100亿元。中国2021年12月新增人民币贷款1.13万亿元，同比少增1234亿元，预期12433.3亿元，前值12700亿元；M2同比增长9%，预期8.7%，前值8.5%。

【居民】1月12日30城大中城市一线城市商品房成交套数较前一日无变化，商品房成交面积较前一日-9%；二线城市商品房成交套数较前一日-2%，商品房成交面积较前一日-5%；三线城市商品房成交套数较前一日-2%，商品房成交面积较前一日+4%。

【居民】2021年12月，CPI同比上涨1.5%，涨幅较11月下降0.8个百分点。

近期关注点：货币政策宽松在一季度的持续性。

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

吴嘉颖

☎ 021-60827995

✉ wujiaying@htfc.com

从业资格号：F3064604

投资咨询号：Z0017091

相关研究：

[PMI数据反弹，经济边际改善](#)

2022-01-10

[供给冲击缓解，静待内需发力](#)

2022-01-04

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)	0.00	0.00	0.02	0.03	0.22	0.03	0.16	-0.04	0.18	-0.09	0.11	-0.03
Δ5天(BP)	0.00	0.00	0.12	-0.18	1.10	0.69	0.59	0.21	0.29	0.19	0.20	-0.27
Δ10天(BP)	0.00	-4.15	-0.83	-1.43	-1.42	-1.70	2.77	0.12	0.45	1.47	0.21	-0.13
01-12	1.00	-0.48	-0.16	-1.39	0.85	0.19	0.22	-0.83	0.04	0.20	0.30	-1.63
01-11	1.00	-0.48	-0.18	-1.42	0.63	0.16	0.06	-0.79	-0.14	0.29	0.19	-1.59
01-10	1.00	-0.48	-0.23	-1.34	1.62	0.07	0.17	-0.77	-0.18	-1.16	0.31	-1.56
01-07	1.00	-0.48	-0.24	-1.29	1.13	0.04	-0.03	-0.95	-0.22	-1.19	0.20	-1.41
01-06	1.00	-0.48	-0.29	-1.18	0.76	-0.05	-0.31	-1.03	-0.22	-0.02	0.26	-1.45
01-05	1.00	-0.48	-0.28	-1.21	-0.24	-0.50	-0.37	-1.05	-0.26	0.01	0.10	-1.36
01-04	1.00	-0.48	-0.21	-1.28	-2.58	-2.90	-0.38	-1.05	-0.28	-0.68	0.27	-1.34
01-03	1.00	1.47	0.56	-0.42	-0.47	-1.27	-2.39	-0.83	-0.26	-0.93	0.14	-1.42
12-31	1.00	1.48	0.69	-0.35	1.64	0.63	-1.96	-0.69	-0.43	-2.23	0.08	-1.58
12-30	1.00	1.48	0.64	-0.11	2.26	1.71	-2.08	-0.86	-0.42	-1.76	0.07	-1.48
12-29	1.00	3.66	0.67	0.05	2.27	1.89	-2.55	-0.95	-0.42	-1.28	0.09	-1.50
12-28	1.00	3.78	0.63	0.04	1.83	1.31	-2.28	-1.01	-0.42	2.45	0.05	-1.59
12-27	1.00	0.45	0.87	0.03	3.46	2.00	-0.88	-1.12	-0.40	1.51	0.07	-1.59
12-24	1.00	-0.47	0.72	0.16	2.99	1.76	-1.22	-1.07	-0.40	1.08	0.06	-1.68
12-23	1.00	-0.47	0.58	0.32	1.90	1.07	-1.44	-0.98	-0.41	0.67	0.01	-1.60
12-22	1.00	-0.47	0.53	0.33	1.01	0.94	-1.77	-1.06	-0.42	-0.48	0.15	-1.56
12-21	1.00	-0.47	0.26	-0.02	0.76	0.83	-1.10	-1.03	-0.52	-0.29	-0.01	-1.18
12-20	1.00	-0.47	-0.08	-0.14	1.56	0.95	0.05	-1.21	-0.50	0.01	0.10	-1.73
12-17	1.00	-0.47	-0.08	-0.31	1.45	1.01	-0.50	-1.35	-0.50	0.93	0.04	-1.77

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。

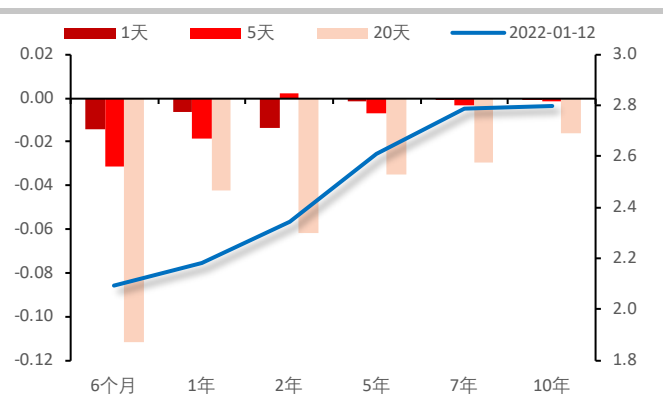
央行财政部门价量变化

图 2: 人民币汇率走势



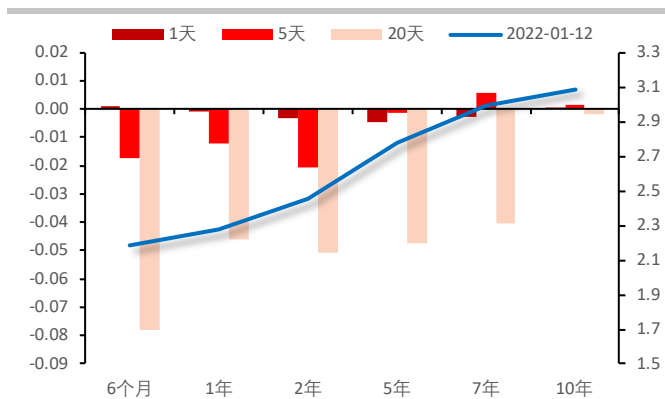
数据来源: Wind 华泰期货研究院

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

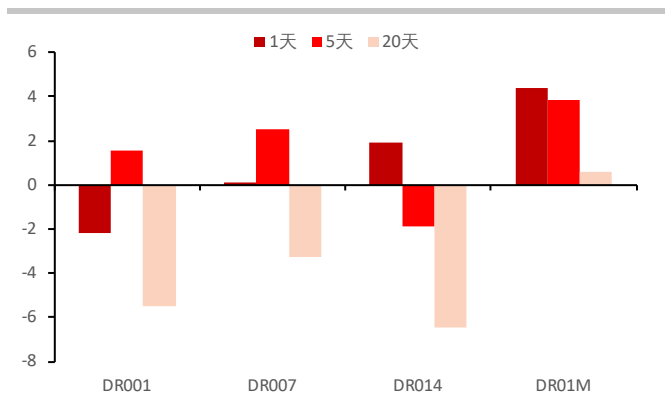
图 5: 地方债发行量走势 (亿元)



数据来源: Wind 华泰期货研究院

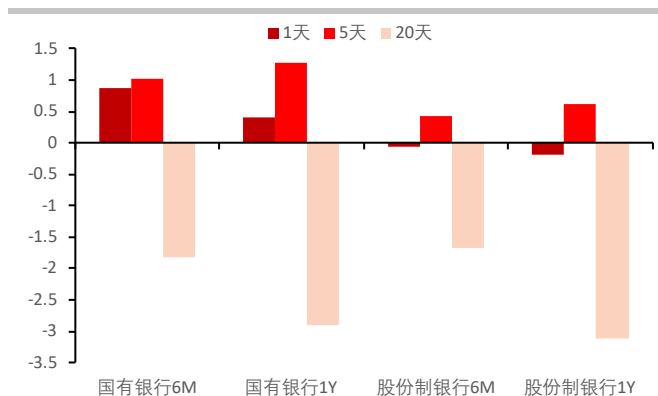
商业银行部门价量变化

图 6: DR 利率变动 (%)



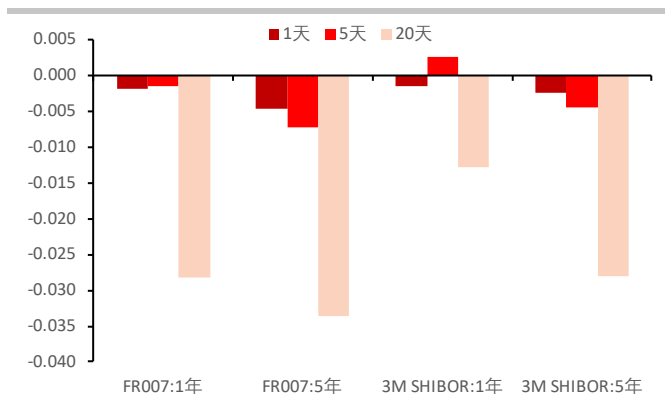
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 7: 同业存单到期收益率变动 (%)



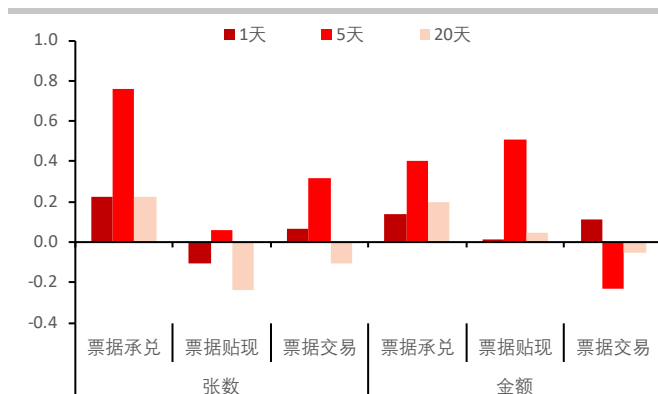
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 8: 银行间利率互换变动 (%)



数据来源: Wind 华泰期货研究院

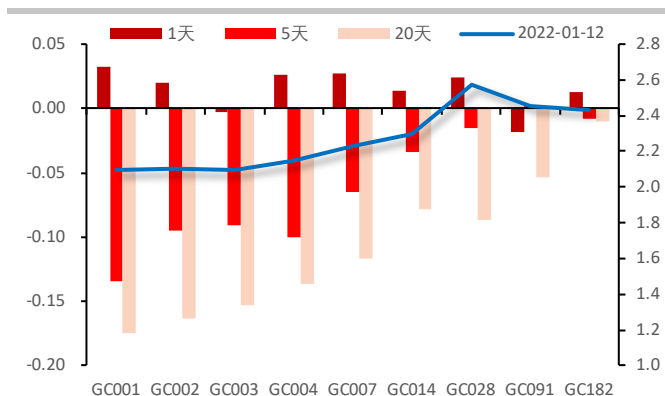
图 9: 票据市场变动 (%)



数据来源: Wind 华泰期货研究院

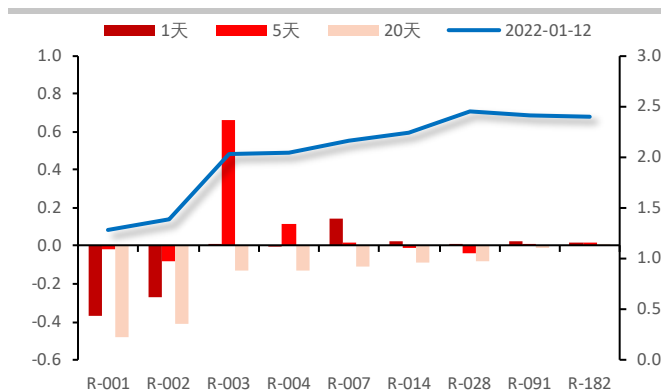
非银金融部门价量变化

图 10: 上证国债逆回购收益率(% , 右轴) 及变动(%)



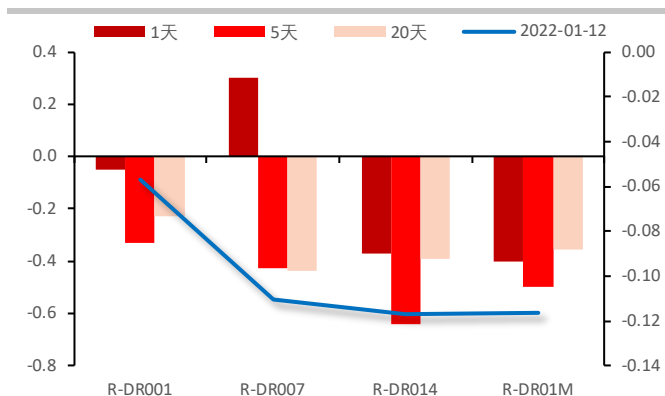
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 11: 深证国债逆回购收益率(% , 右轴) 及变动(%)



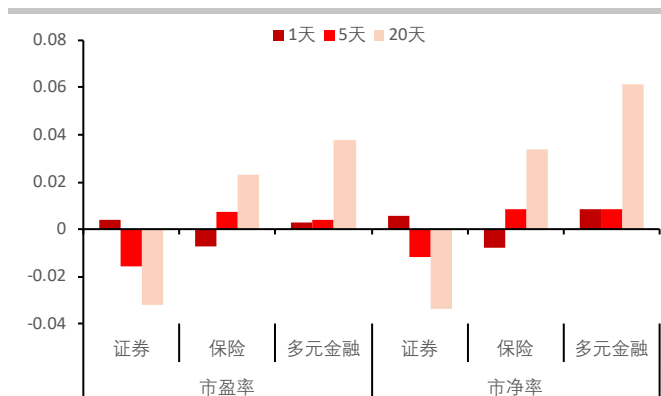
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 12: R-DR 收益率(% , 右轴) 及变动(%)



数据来源: Wind 华泰期货研究院

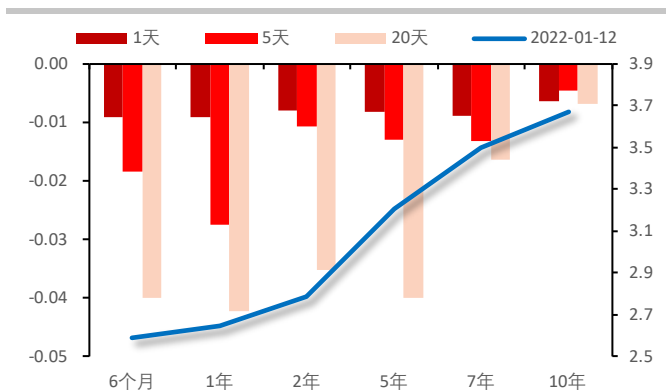
图 13: 非银金融 A 股市盈率/市净率走势变动 (%)



数据来源: Wind 华泰期货研究院

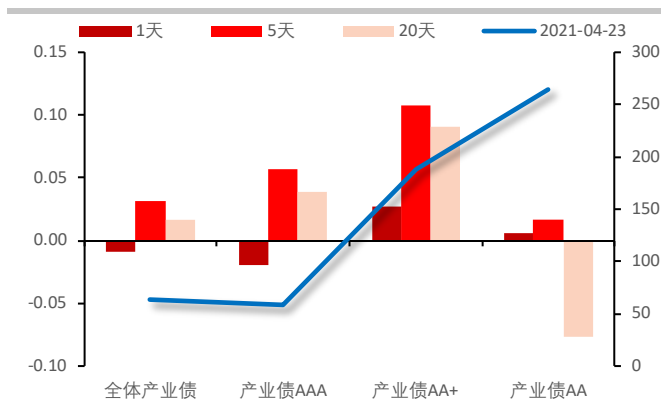
实体企业部门价量变化

图 14: 企业债收益率(%，右轴)及变动(%)



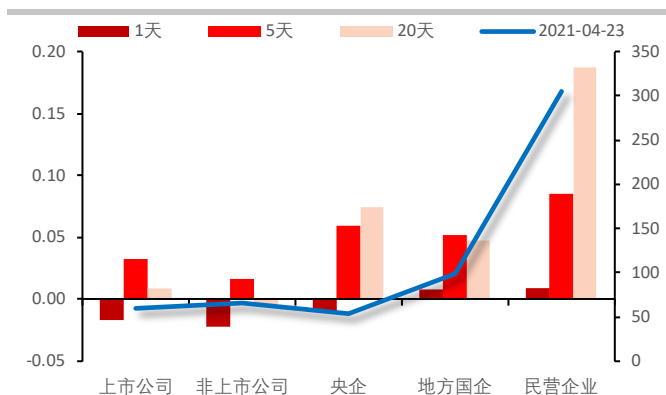
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 15: 不同评级产业信用利差(BP，右轴)及变动(%)



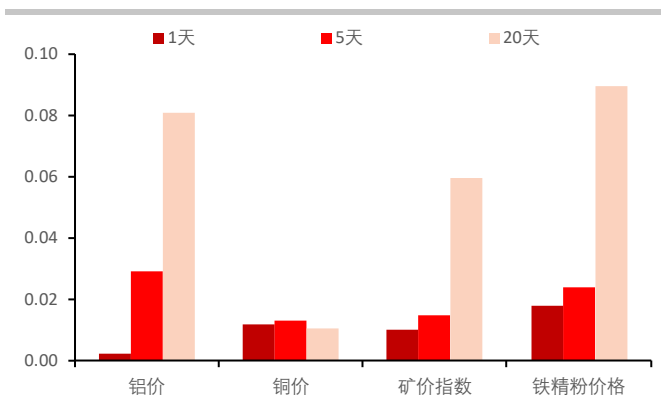
数据来源: Wind 华泰期货研究院

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: 上游生产端价格变动 (%)



数据来源: Wind 华泰期货研究院

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_35997

