

货币政策稳中偏松，利率债发行量回升

宏观市场：

【央行】1月17日-1月21日当周央行公开市场共有5500亿元资金到期（包括1月17日5000亿元MLF到期），当周央行累计进行了5000亿元逆回购和7000亿元MLF投放（1月17日），净投放资金6500亿元。本周公开市场共有5000亿元资金到期。

【财政】1月17日-1月21日当周一二级市场共发行利率债50只，实际发行总额4821.2亿元，净融资747.8亿元，其中国债、地方政府债、政金债净融资分别为-1040.0、1783.7、4.1亿元（与上周相比分别变动1310.0、563.4、907.0亿元）。后续一级市场等待发行利率债104只，计划发行金额5399.5亿元。二级市场当周国债收益率全部下行，其中1年期、3年期、5年期、10年期、20年期、30年期国债收益率分别较上周末收盘变动-17.0bp、-16.8bp、-18.3bp、-8.3bp、-6.1bp、-4.5bp至2.20%、2.26%、2.43%、2.71%、3.10%、3.28%。国债期货全周来看，10年期主力合约涨0.70%，创2021年11月5日以来最大周涨幅，5年期主力合约涨0.83%，创2020年4月10日以来最大周涨幅，2年期主力合约涨0.39%，创2020年4月10日以来最大周涨幅。

【金融】1月17日-1月21日当周商业银行共发行同业存单3565.5亿元，发行量有所增加（上周为2795.0亿元）。当周同业存单加权发行利率2.58%，较前一周下降1bp。存单加权发行期限9.3个月，前一周为7.5个月。各类银行加权期限均上升。当周资金面转松，主要回购利率多数下行。回购交易方面，质押式回购成交量逐渐上升，周一为4.92万亿，周二至周四逐渐上升至5.64万亿，周五小幅回落至5.51万亿；质押式回购日均量为5.36万亿元，日均量较上周增加0.18万亿元（上周为5.18万亿元）。

【企业】1月17日-1月21日当周主要品种信用债一级市场净供给1168.54亿元，较前一个交易周（1月10日-1月14日）的1755.55亿元有所减少；发行收益率多数下行，发行收益率和发行上限利差多数走扩。二级市场当周成交量环比下降约15%，结构上以AAA评级、国企、3年内品种、中金评级4大档为主。永续债成交量环比下降44%，银行二级资本债成交量环比回升48%。成交收益率上，除3年及以下AA及以下评级外，各评级期限均有所下行，城投表现略弱于市场。

【居民】1月17日-1月21日当周新房市场成交496万平，月同比-30.52%，较上月下降14.92pct；累计库存14842万平，二线、三线及以下去化加速，一线速度持平。二手房市场当周成交156万平，月同比-31.10%，较上月改善1.06pct。土地市场方面，当周成交建面478万平，滚动12周同比-49.24%；成交总额41亿元，滚动12周同比-40.23%；全国平均溢价率+0.97%，滚动12周同比-10.35pct。与上周相比，新房、二手房成交环比改善，二手房月度同比率先回暖，新房同比降幅持续扩大。

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

[关注年末流动性情况，地产行业边际持续回暖](#)

2021-12-27

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	-0.01	-0.27	-0.07	0.05	0.35	-0.24	0.06	0.49	4.00	-0.01	-0.02
Δ5天(BP)	0.00	-4.37	-2.36	1.09	0.60	2.50	-1.31	-0.20	2.08	-0.25	0.30	0.45
Δ10天(BP)	0.00	-4.28	-1.37	1.20	1.17	55.08	-2.18	-0.13	-1.78	-5.15	0.37	0.53
2022-01-21	-6.99	1.45	0.11	-2.62	2.45	2.26	-0.09	-0.83	0.11	-0.87	0.35	-1.82
2022-01-20	-7.83	1.46	0.16	-2.80	2.33	1.68	-0.12	-0.79	0.07	-0.17	0.35	-1.85
2022-01-19	-9.06	1.48	0.16	-2.98	1.72	1.45	0.01	-0.77	0.03	0.76	0.41	-1.31
2022-01-18	-11.11	1.49	-0.01	-2.09	1.09	1.16	-0.12	-0.95	-0.04	0.07	0.29	-1.47
2022-01-17	-15.75	1.50	0.07	-1.66	2.14	1.12	0.08	-1.03	-0.06	-0.84	0.27	-1.36
2022-01-14	1.00	-0.43	-0.08	-1.25	1.54	0.65	0.29	-1.05	0.04	-1.15	0.27	-1.25
2022-01-13	1.00	-0.43	-0.21	-1.22	1.81	0.41	0.19	-1.05	0.03	-1.46	0.21	-1.47
2022-01-12	1.00	-0.44	-0.24	-1.25	0.86	0.19	0.20	-0.83	0.13	-0.87	0.35	-1.30
2022-01-11	1.00	-0.44	-0.23	-1.28	0.64	0.16	0.11	-0.69	0.31	-0.12	0.21	-1.26
2022-01-10	1.00	-0.44	-0.29	-1.22	1.62	0.08	0.16	-0.86	0.04	-0.23	0.37	-1.32
2022-01-07	1.00	-0.44	-0.31	-1.19	1.13	0.04	0.07	-0.95	-0.14	0.21	0.26	-1.19
2022-01-06	1.00	-0.44	-0.31	-1.16	0.77	-0.05	-0.13	-1.01	-0.18	0.20	0.29	-1.22
2022-01-05	1.00	-0.44	-0.23	-1.24	-0.24	-0.50	-0.15	-1.12	-0.22	0.28	0.12	-1.14
2022-01-04	1.00	-0.44	-0.11	-1.32	-2.58	-2.90	-0.13	-1.07	-0.22	-1.15	0.30	-1.13
2021-12-31	1.00	1.50	0.64	-0.37	-0.46	-1.27	-1.03	-0.98	-0.26	-1.18	0.18	-1.19
2021-12-30	1.00	1.51	0.92	-0.30	1.64	0.63	-0.15	-1.06	-0.28	-0.02	0.11	-1.33
2021-12-29	1.00	3.71	0.84	-0.03	2.27	1.71	-1.57	-1.03	-0.26	0.01	0.11	-1.24
2021-12-28	1.00	3.83	0.87	0.14	2.28	1.89	-1.12	-1.21	-0.43	-0.67	0.12	-1.26
2021-12-27	1.00	0.50	0.87	0.14	1.84	1.31	-1.41	-1.35	-0.42	-0.92	0.07	-1.33

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】

1月17日央行为维护银行体系流动性合理充裕，当日开展7000亿元中期借贷便利（MLF）操作和1000亿元公开市场逆回购操作。中期借贷便利（MLF）操作和公开市场逆回购操作的中标利率均下降10个基点。

1月18日央行为维护银行体系流动性合理充裕，当日开展了1000亿元7天期逆回购操作，中标利率2.1%。100亿元逆回购到期，实现公开市场净投放900亿元。

1月18日，央行召开发布会，表示2022年将重点围绕四方面开展工作。一是保持货币信贷总量稳定增长。二是保持信贷结构稳步优化。三是保持企业综合融资成本稳中有降。四是保持人民币汇率在合理均衡水平上基本稳定。保持人民币汇率在合理均衡水平上基本稳定是目标，汇率可能在短期偏离均衡水平，但从中长期看，市场因素和政策因素会对汇率偏离进行纠正。

1月19日央行为维护银行体系流动性合理充裕，当日开展了1000亿元7天期逆回购操作，中标利率2.1%。100亿元逆回购到期，当日净投放900亿元。

1月20日央行为维护银行体系流动性合理充裕，当日开展了1000亿元7天期逆回购操作，中标利率2.1%。100亿元逆回购到期，当日净投放900亿元。

1月20日央行公布新一期LPR利率。当期两个品种同步下调，1年期LPR报3.7%，下调10个基点；5年期以上品种报4.6%，下调5个基点。

1月21日央行为维护银行体系流动性合理充裕，当日开展了1000亿元7天期逆回购操作，中标利率2.1%。100亿元逆回购到期，当日净投放900亿元。

1月21日央行宣布自17日期下调常备借贷便利（SLF）利率，SLF利率隔夜品种为2.95%，7天期品种为3.10%，1个月期品种为3.45%，均较此前下调10个基点。

【财政】

1月17日国债期货冲高回落、小幅收涨。截至收盘，10年期期债主力合约涨0.05%，5年期主力合约涨0.14%，2年期主力合约涨0.07%。银行间现券夜盘累计118只债券成交，主要利率债收益率表现分化，10年期国开活跃券21国开15收益率上行0.06bp报3.081%，5年期国开活跃券21国开08收益率下行1.25bp报2.7525%；10年期国债活跃券21付息国债17收益率上行0.64bp报2.7915%，5年期国债活跃券21付息国债11收益率下行2.11bp报2.5425%。

1月18日国债期货全线大幅收涨。截至收盘，10年期主力合约涨0.32%，5年期主力合约涨0.36%，2年期主力合约涨0.16%。银行间现券夜盘累计151只债券成交，主要利率债收益率多数下行，10年期国开活跃券21国开15收益率上行0.05bp报3.0815%，5年期国开活跃券21国开08收益率下行4.41bp报2.7084%；10年期国债活跃券21付息国债17收益率下行3.15bp报2.76%，5年期国债活跃券21付息国债11收益率下行8.25bp报2.46%。

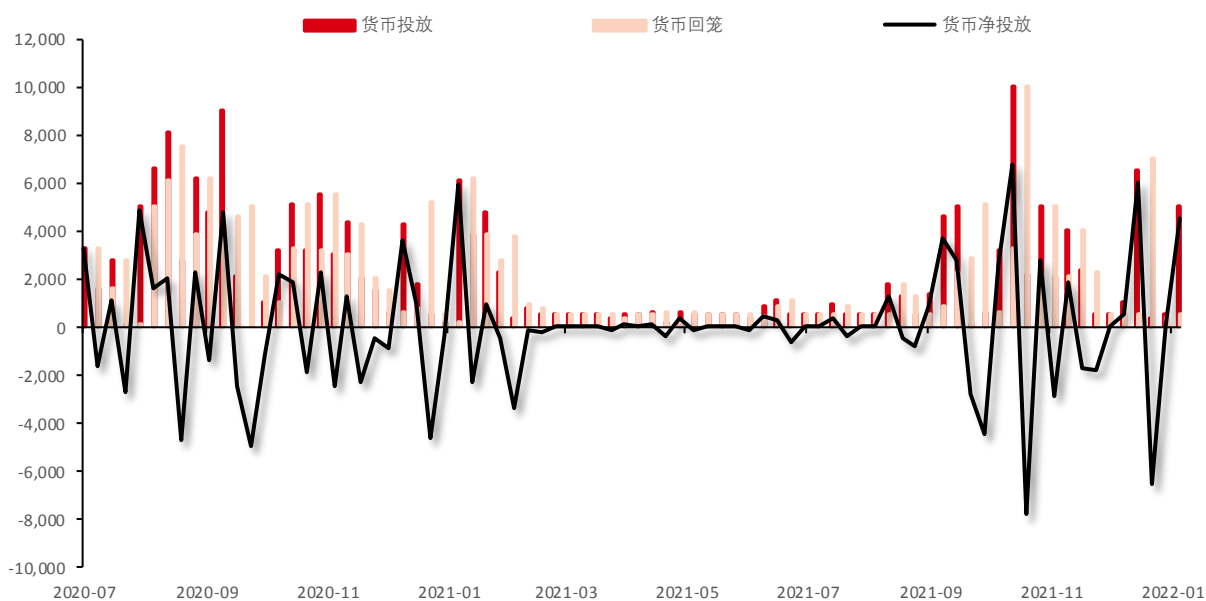
1月19日10年期国债期货主力合约收盘涨0.22%。截至收盘，10年期国债期货(T2203)报收101.245元，上涨0.220元，涨幅0.22%；5年期国债期货(TF2203)报收102.275元，上涨0.140元，涨幅0.14%；2年期国债期货(TS2203)报收101.325元，上涨0.055元，涨幅0.05%。银行间主要利率债收益率明显下行后略反弹。10年期国开活跃券210215收益率下行1.25bp报3.0350%，5年期国债活跃券210011收益率持平上日中债估值报2.4475%，盘中一度下行3.75bp至2.41%。

1月20日国债期货各品种主力合约窄幅震荡。截至下午收盘，十年期主力合约跌0.06%；五年期主力合约涨0.02%；二年期主力涨0.01%。银行间主要利率债收益率普遍下行，中短券表现略好。10年期国开活跃券210215收益率下行0.45bp，10年期国债活跃券210017收益率下行0.75bp，5年期国债活跃券210011收益率下行1.5bp。

1月21日国债期货各品种主力合约全线上涨。截至下午收盘，十年期主力合约涨0.18%；五年期主力合约涨0.19%；二年期主力涨0.1%。银行间主要收益率继续下行。10年国开活跃券210215下行2.25bp收于3.005%，5年跃券210208下行4.25bp收于2.6025%，10年国债活跃券210017下行1.75bp收于2.705%，5年活跃券210011下行4.25bp收于2.385%

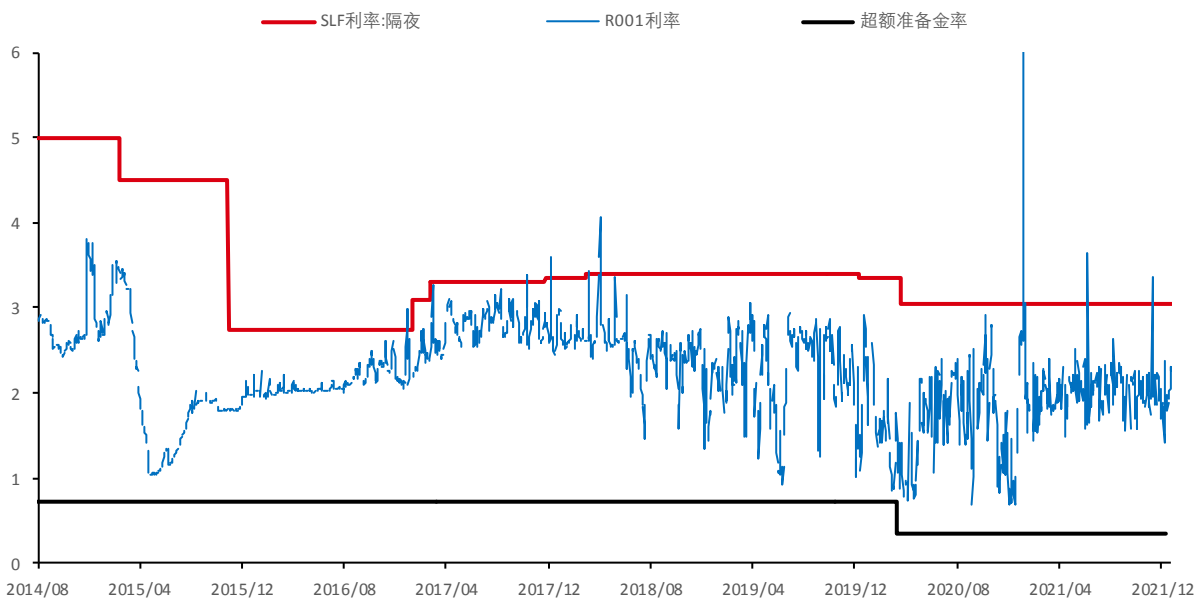
点评：当周央行开启包括OMO、MLF、SLF和LPR在内的全面降息，利率债收益率走陡。

图2： 公开市场操作数量情况（十亿）



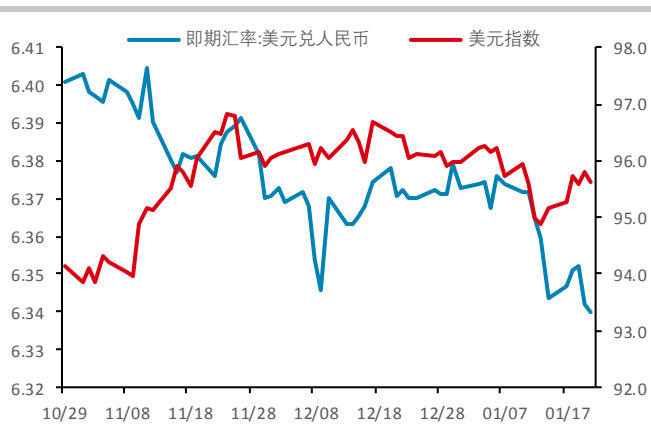
数据来源：wind 华泰期货研究院

图3: 中国利率走廊 (%)



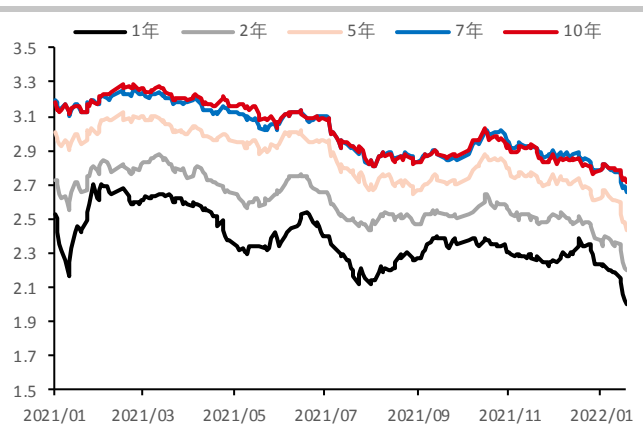
数据来源: wind 华泰期货研究院

图4: 人民币汇率走势



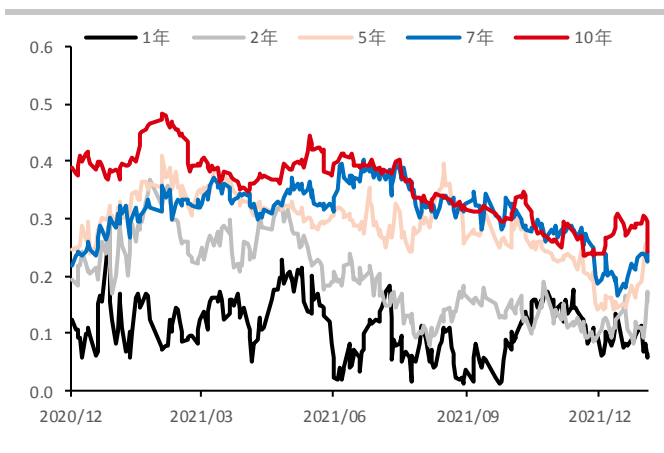
数据来源: wind 华泰期货研究院

图5: 国债收益率曲线走势



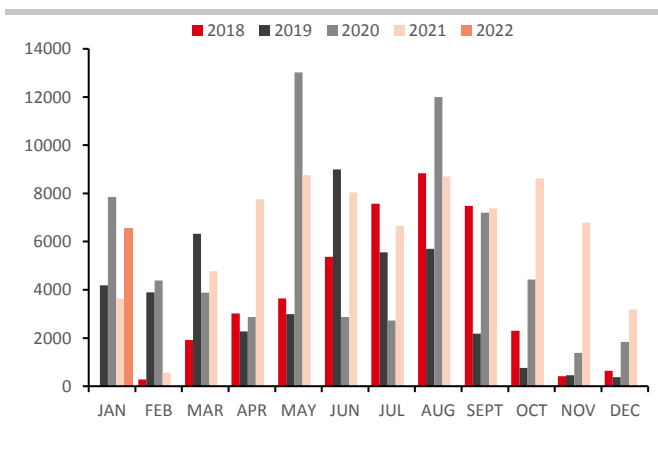
数据来源: wind 华泰期货研究院

图 6: 国开债-国债利差走势



数据来源: wind 华泰期货研究院

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

一周银行部门

【金融】

1月17日货币市场利率多数下跌，银行间流动性供给得到改善。银存间同业拆借1天期品种报2.1258%，跌9.42个基点；7天期报2.2255%，涨2.1个基点；14天期报2.20%，跌3.76个基点；1个月期报2.5697%，涨0.61个基点。银存间质押式回购1天期品种报2.0863%，跌11.5个基点；7天期报2.1660%，跌4.08个基点；14天期报2.3286%，涨10.48个基点；1个月期报2.52%，跌5个基点。

1月18日货币市场利率多数下跌，银行间市场资金面平稳偏松。银存间同业拆借1天期品种报1.9298%，跌19.6个基点；7天期报2.0977%，跌12.78个基点；14天期报2.4477%，涨24.77个基点；1个月期报2.5587%，跌1.1个基点。银存间质押式回购1天期品种报1.9225%，跌16.38个基点；7天期报2.0719%，跌9.41个基点；14天期报2.1864%，跌14.22个基点；1个月期报2.4745%，跌4.55个基点。

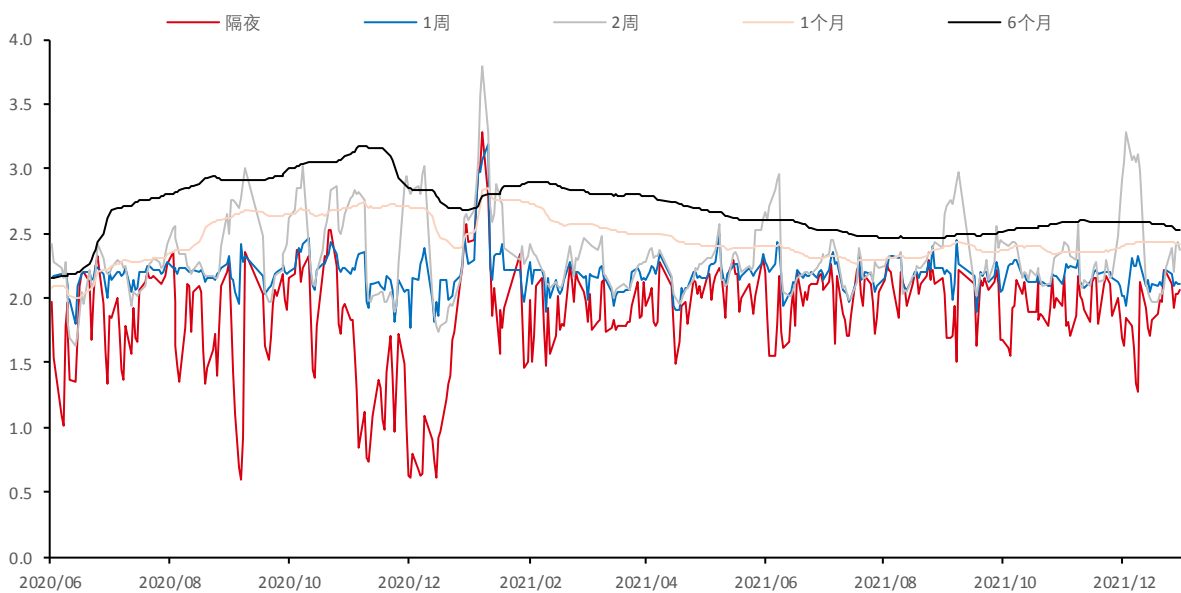
1月19日货币市场利率多数小幅上涨，银行间市场流动性整体平稳。银存间同业拆借1天期品种报2.0480%，涨11.82个基点；7天期报2.1378%，涨4.01个基点；14天期报2.2337%，跌21.4个基点；1个月期报2.6503%，涨9.16个基点。银存间质押式回购1天期品种报2.04%，涨11.75个基点；7天期报2.1135%，涨4.16个基点；14天期报2.2541%，涨6.77个基点；1个月期报2.4346%，跌3.99个基点。

1月20日货币市场利率多数小幅下跌，银行间市场资金供求总体均衡。银存间同业拆借1天期品种报2.0470%，跌0.1个基点；7天期报2.1378%，与前一交易日持平；14天期报2.4450%，涨21.13个基点；1个月期报2.5313%，跌11.9个基点。银存间质押式回购1天期品种报2.0446%，涨0.46个基点；7天期报2.1104%，跌0.31个基点；14天期报2.3425%，涨8.84个基点；1个月期报2.30%，跌13.46个基点。

1月21日货币市场利率多数上涨，银行间资金均衡略偏紧。银存间同业拆借1天期品种报2.0714%，涨2.44个基点；7天期报2.1378%，与前一交易日持平；14天期报2.4311%，跌1.39个基点；1个月期报2.4894%，跌4.19个基点。银存间质押式回购1天期品种报2.0489%，涨0.43个基点；7天期报2.1057%，跌0.47个基点；14天期报2.3739%，涨3.14个基点；1个月期报2.5238%，涨22.38个基点。

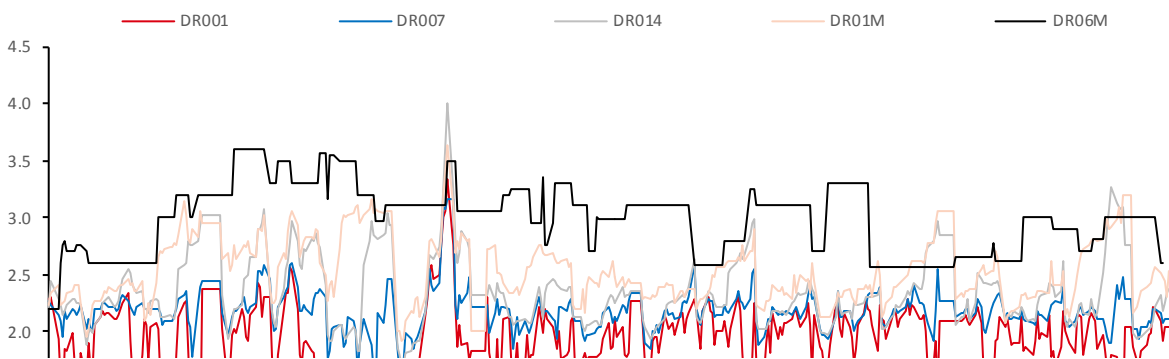
点评：银行间货币流动性边际收紧，但仍在宽松区间；央行连续净投放助力资金平稳过节。

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 (%)



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_36500

